

# BAB I

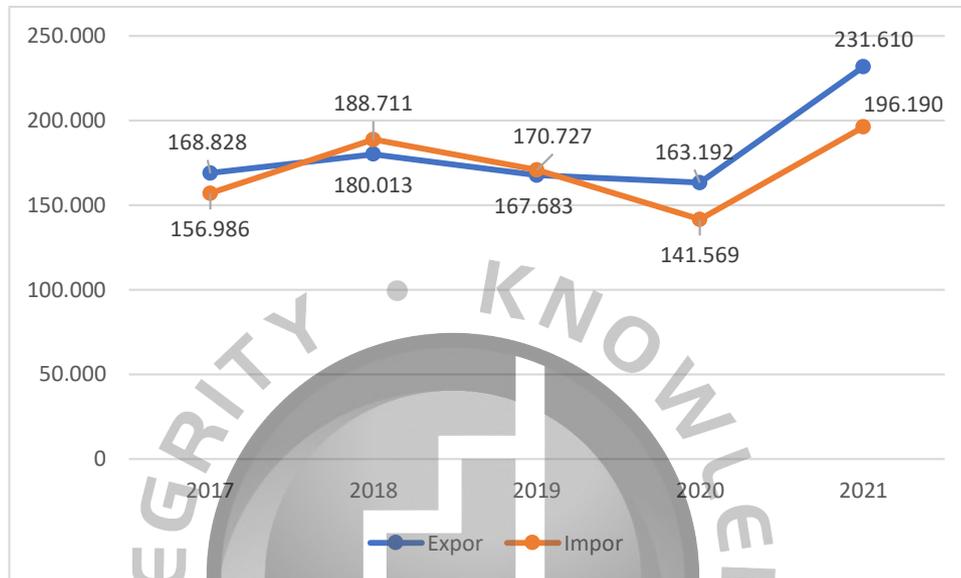
## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Era globalisasi didukung oleh pesatnya perkembangan zaman memberikan perubahan besar bagi beberapa aspek, salah satunya pada aspek ekonomi. Berbeda pada era sebelumnya, era globalisasi membuka peluang korelasi yang tinggi pasar domestik untuk melebur ke pasar internasional. Salah satu terobosan yang dapat dilakukan perusahaan agar mampu bersaing menghadapi pesatnya era globalisasi, yaitu dengan memanfaatkan kondisi tersebut melalui pengembangan usahanya dengan berkontribusi dalam perdagangan internasional.

Terjadinya perdagangan internasional didasarkan oleh beragam faktor seperti adanya perbedaan letak geografis, sumber daya alam, jumlah penduduk, iklim, dan sumber daya manusia. Hal tersebut berakibat pada beragamnya *output* yang dihasilkan setiap negara, keterbatasan yang dialami suatu negara, hubungan politik antar negara, kemiripan selera masyarakat terhadap suatu produk tertentu, serta pesatnya era globalisasi dari tahun ke tahun yang mendorong adanya kerja sama antar negara (Ball & McCulloch, 2000). Perdagangan internasional atau perdagangan lintas negara memiliki pangsa pasar yang lebih luas karena didalamnya melibatkan negara - negara yang dituju untuk melakukan kegiatan ekspor maupun negara pemasok dalam kegiatan impor. Selain itu perdagangan internasional juga melibatkan penggunaan berbagai jenis mata uang negara lain atau valuta asing sebagai

kebutuhan dalam bertransaksi, sehingga prosedur yang dimiliki dalam perdagangan internasional lebih kompleks jika dibandingkan dengan perdagangan domestik.



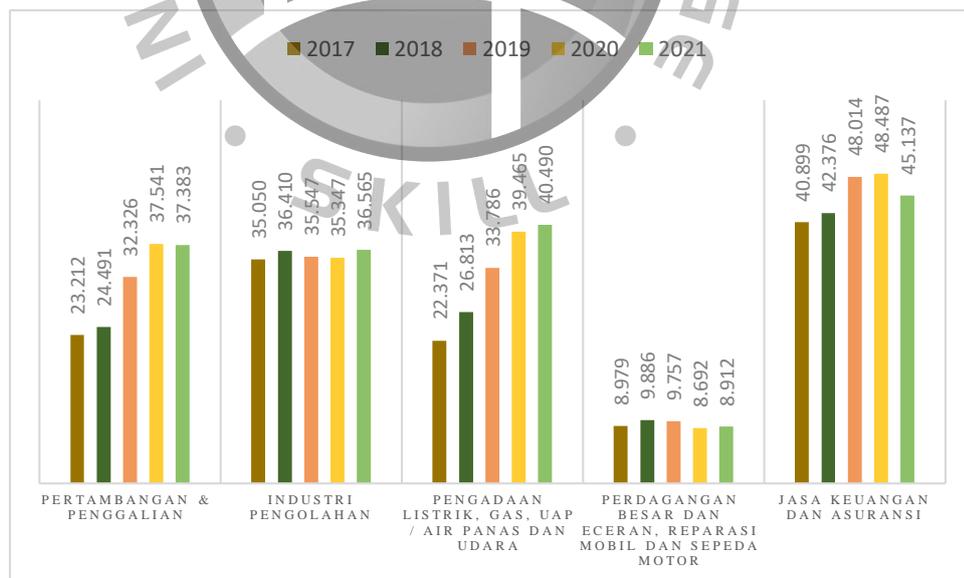
**Gambar 1.1 Nilai Ekspor Impor Indonesia**

Sumber: Badan Pusat Statistik (Data diolah)

Gambar 1.1 menunjukkan nilai ekspor dan impor di Indonesia yang berfluktuatif sepanjang tahun 2017-2021. Tingginya jumlah ekspor dan impor mencerminkan perkembangan keikutsertaan Indonesia dalam kegiatan perdagangan internasional. Berdasarkan pemaparan pada *website kemenperin.go.id*, perusahaan manufaktur memiliki total kinerja ekspor sebesar USD 81,6 miliar dan mendominasi 78,80% total ekspor nasional pada periode Januari-Juni 2021.

Kegiatan perdagangan internasional yang dilakukan perusahaan dapat menciptakan peluang pertumbuhan perusahaan yang lebih besar, hal tersebut tidak terlepas dengan kebutuhan modal perusahaan yang juga meningkat,

sehingga dalam melakukan terobosan untuk mengembangkan usahanya di masa mendatang, perusahaan memerlukan modal yang cukup besar. Hal tersebut dapat diperoleh melalui berbagai sumber, termasuk melalui pinjaman luar negeri (Madura, 2020). Dikutip dari laman Kementerian Keuangan RI (2020) tingkat kemiskinan yang masih tinggi, rendahnya tingkat pendidikan, serta pembangunan infrastruktur yang belum merata merupakan alasan pemerintah untuk mempercepat penguatan ekonomi dan pembangunan nasional. Dalam merealisasikan hal tersebut maka dibutuhkan belanja negara yang besar yang juga memerlukan besarnya dana. Namun, sumber pendapatan seperti perpajakan, bea cukai, PNPB, dan hibah masih belum mampu untuk menutupi semua belanja. Sehingga, salah satu alternatif yang dilakukan pemerintah Indonesia adalah dengan melakukan pinjaman luar negeri.



**Gambar 1.2 Posisi ULN Swasta Menurut Sektor Ekonomi**

Sumber: Bank Indonesia (Data diolah)

Gambar 1.2 menunjukkan grafik lima perusahaan yang memiliki posisi Utang Luar Negeri (ULN) tertinggi sepanjang tahun 2017-2021 berdasarkan ULN Swasta Menurut Sektor Ekonomi. Sektor manufaktur menjadi sektor yang memiliki rata – rata ULN terbesar sepanjang 2017-2021 setelah sektor jasa keuangan dan industri. Rata – rata ULN sektor manufaktur sepanjang 2017-2021 yaitu sebesar USD 35,784 juta. Sebelumnya, pinjaman sektor manufaktur pada Desember 2018 merupakan yang tertinggi hingga tahun 2020 yaitu sebesar USD 37,366 juta. Angka tersebut terus berfluktuatif sampai penutupan 2021. Pada Oktober 2021 ULN kembali meningkat yaitu mencapai USD 37,542 juta, dimana angka ini merupakan yang tertinggi sepanjang lima tahun terakhir. Dikutip dari laman Liputan 6 dengan wawancaranya bersama Dzulfian Syafrin seorang peneliti dari Center of Industry, Trade and Investment Institute for Development of Economics and Finance (INDEF) mengatakan bahwa pihak swasta lebih dominan untuk melakukan pinjaman luar negeri (dollar) dibandingkan dengan melakukan pinjaman dalam negeri (rupiah). Hal tersebut dikarenakan utang dalam mata uang asing lebih ekonomis dari sisi pembayaran bunga utang. Selain itu ketergantungan utang pada mata uang asing juga disebabkan oleh ketersediaan uang yang lebih besar dibandingkan di dalam negeri.

Tingginya Utang Luar Negeri (ULN) dapat memberikan dampak yang signifikan terhadap perusahaan. Hal tersebut didukung oleh fluktuasi yang terjadi pada nilai tukar, sehingga besar kemungkinan perusahaan terkena dampak risiko nilai tukar. Utang luar negeri yang besar, terutama pada sektor

non-keuangan, dapat menimbulkan risiko currency mismatches akibat terjadinya fluktuasi nilai tukar, yang merupakan dampak utama dari nilai tukar yang terdepresiasi. Bagi pelaku bisnis, pembiayaan melalui (ULN) memiliki sisi positif dan negatif, dimana pada sisi positifnya utang luar negeri dapat membiayai kegiatan produksi dan ekspansi usaha perusahaan. Namun di sisi lain, utang luar negeri yang tinggi akan mengekspos perusahaan pada risiko currency mismatches (Indawan et al, 2015).

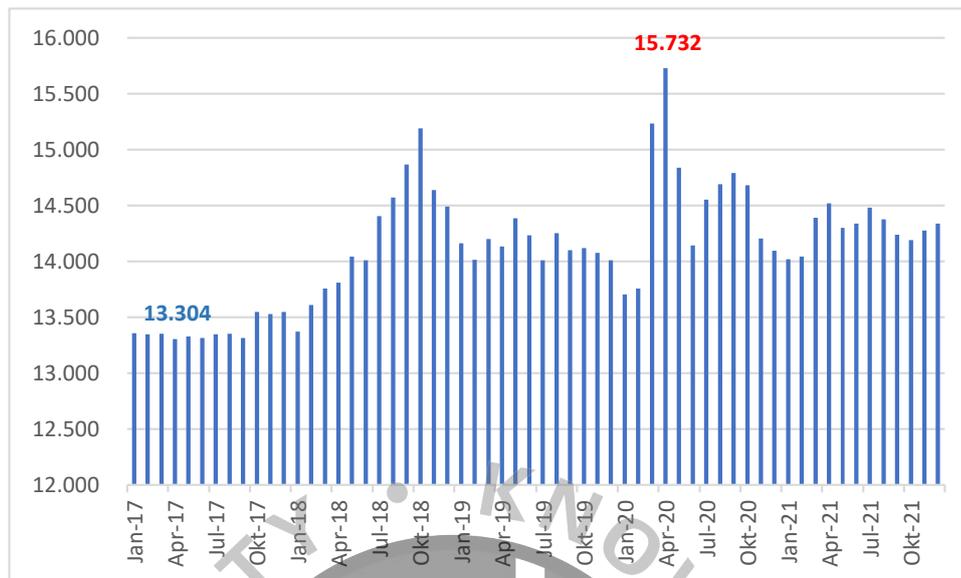
Setiap kegiatan tidak terlepas dari kemungkinan adanya risiko, risiko sendiri tidak dapat dihindarkan namun dapat diminimalisir. Begitu pula dalam pelaksanaannya, perdagangan internasional tidak terlepas dengan tingginya risiko sehingga berindikasi mengakibatkan kerugian kepada perusahaan yang terlibat akibat adanya fluktuasi nilai tukar mata uang atau yang dikenal dengan istilah foreign exchange exposure. Eksposur merupakan tingkat di mana aliran kas (cash flow) perusahaan dipengaruhi oleh perubahan kurs. Eksposur valuta asing akan dialami oleh perusahaan yang melakukan pembayaran dan atau menerima pendapatan dalam valuta asing. Munculnya eksposur valuta asing dikarenakan perubahan yang selalu terjadi pada kurs valuta asing (Van Horne & Wachowiz, 2013).

Risiko merupakan bahaya, akibat, atau konsekuensi atas suatu proses yang sedang atau akan berlangsung dikemudian hari, sehingga hal tersebut menyebabkan ketidakpastian dan berpotensi akan kerugian apabila kemungkinan adanya risiko tersebut tidak diatasi sejak dini (Hanafi, 2006).

Oleh karena itu setiap perusahaan sangat memerlukan pengolahan manajemen risiko agar potensi kerugian atas risiko dapat diminimalisir.

Guniarti (2014) berpendapat bahwa risiko terbesar dalam transaksi multinasional ialah fluktuasi pada kurs mata uang asing. Hal tersebut dikarenakan fluktuasi pada mata uang asing dapat mempengaruhi volume penjualan, penetapan produk, jumlah utang luar negeri (ULN), serta besaran laba eksportir maupun importir. Risiko muncul karena adanya ketidakpastian akan sesuatu, sedangkan kurs mata uang asing nilainya selalu berfluktuasi. Oleh karena itu tingginya fluktuasi pada kurs valuta asing dapat mempengaruhi neraca perusahaan akibat tingginya risiko yang disebabkan oleh ketidakpastian nilai tukar.

Pada akhir dekade, pengelolaan risiko atas nilai tukar merupakan suatu hal yang semakin unggul. Manajemen risiko nilai tukar sangat penting untuk mengurangi kerentanan perusahaan dari pergerakan nilai tukar yang dapat memberikan dampak buruk pada margin keuntungan dan nilai asset perusahaan (Tiwary, 2019).



**Gambar 1.3 Grafik Pergerakan Nilai Tukar Rupiah Terhadap USD**

Sumber: Pacific Exchange Rate

Gambar 1.3 merupakan grafik pergerakan nilai tukar rupiah (IDR) terhadap dollar Amerika Serikat (USD) pada Januari 2017 sampai dengan Desember 2021. Berdasarkan data lima tahun terakhir, tahun 2020 merupakan puncak dimana nilai dollar terapresiasi cukup tinggi sehingga menyebabkan melemahnya nilai rupiah yaitu sebesar Rp15.732 per dollar AS pada Maret 2020 berdasarkan database nilai tukar yang tercantum pada *website* <https://fx.sauder.ubc.ca/>. Melemahnya IDR terhadap USD bertepatan dengan awal masuknya virus Covid-19 di Indonesia yang memberikan dampak negatif kepada berbagai sektor perekonomian. Sebelumnya, nilai dollar juga pernah mengalami peningkatan cukup tinggi dan berakibat pada melemahnya nilai rupiah yang berada pada level Rp15.192 per dollar AS pada Oktober 2018. Fluktuasi yang terjadi pada nilai tukar rupiah terhadap dollar disebabkan oleh berbagai faktor, salah satunya adalah faktor makroekonomi (Wijaya, 2020).

Krisis keuangan global, perubahan kebijakan moneter negara maju, dan ketidakstabilan ekonomi dan politik negara atau wilayah tertentu merupakan penyebab terjadinya depresiasi nilai mata uang di ekonomi pasar berkembang (Buyukkara *et al*, 2018). Fluktuasi nilai tukar menciptakan eksperimen alami dalam praktik manajemen risiko terutama untuk pasar negara berkembang karena mereka lebih rentan terhadap guncangan eksternal (Rossi, 2004). Pergerakan pada nilai tukar dapat mempengaruhi tingkat arus kas masa depan suatu perusahaan dan bahkan pada skala suatu negara, contohnya jika mata uang lokal menguat dari waktu ke waktu, hal tersebut membawa manfaat bagi pemilik mata uang, namun jika melemah seiring waktu, maka dapat mengurangi profitabilitas pemegang mata uang (Sirait & Simatupang, 2018).

Secara teoritis, penurunan nilai tukar memiliki dua implikasi ekonomi, yaitu *balance-sheet effect* dan *competitiveness effect*, terutama jika dilihat dari keadaan perusahaan. *Balance-sheet effect* terjadi ketika beban utang valas meningkat, maka kekayaan bersih perusahaan menurun, dan akhirnya investasi dan kapasitas perusahaan menurun. Sedangkan *competitiveness effect* terjadi ketika nilai tukar terdepresiasi yang menyebabkan menurunnya harga ekspor domestik, sehingga *volume* ekspor dan produksi dalam negeri perusahaan meningkat.

*Balance-sheet effect* merupakan suatu konsep yang menjelaskan mengenai fluktuasi pada nilai tukar yang berakibat pada terdepresiasinya nilai suatu mata uang, sehingga dapat mempengaruhi tingkat ekspansi, produksi, serta kondisi keuangan perusahaan yang memiliki utang dalam bentuk valas

(Indawan *et al.*, 2015). Oleh sebab itu dalam hal mengantisipasi fluktuasi nilai tukar dan ketidakpastian kondisi ekonomi global yang berakibat pada terdepresiasinya nilai rupiah dan ketidakseimbangan neraca pembayaran, perusahaan yang memiliki utang luar negeri sangat membutuhkan adanya *hedging* guna meminimalisir terjadinya risiko nilai tukar. *Hedging* merupakan salah satu strategi dominan pada manajemen risiko yang dirancang untuk mengurangi atau mengimbangi kemungkinan kerugian yang timbul atas ketidakpastian fluktuasi harga investasi serta untuk mengunci keuntungan di dalamnya (Tiwary, 2019).

Setiap negara memiliki system nilai tukar yang berbeda. Sistem nilai tukar yang berlaku di Indonesia mengalami adanya perubahan sejak tahun 1970. Terdapat tiga sistem nilai tukar yang sebelumnya pernah digunakan di Indonesia yaitu *fixed exchange rate* (1970-1978), *managed floating exchange rate* (1978-1997), dan yang terakhir *free floating rate* (Goeltom & Zulverdi, 1998). Pada sistem nilai tukar mengambang, nilai tukar atau kurs dapat berubah sewaktu-waktu, tergantung pada penawaran dan permintaan relatif mata uang asing terhadap mata uang nasional. Oleh karena itu adanya perubahan dari penawaran dan permintaan mata uang akan mempengaruhi nilai tukar yang bersangkutan. Berbeda dengan *fixed exchange rate* dimana kurs mata uang domestik sudah ditetapkan terhadap dollar (Simorangkir, 2004).

Dikutip dari laman berita CNN Indonesia (2018) dalam memitigasi risiko volatilitas pada nilai tukar, Bank Indonesia selaku bank sentral mengimbau perusahaan dengan hutang yang terdenominasi valuta asing serta

pelaku kegiatan ekspor impor untuk melakukan *hedging*. Hal tersebut sesuai dengan *Peraturan Bank Indonesia Nomor 16/21/PBI/2014 tentang Penerapan Prinsip Kehati-hatian dalam Pengelolaan Utang Luar Negeri Korporasi Non Bank*. Berdasarkan laman berita CNN Indonesia (2017) Bank Indonesia selaku otoritas moneter mewajibkan penggunaan lindung nilai atau *hedging* bagi setiap perusahaan *non bank* yang mempunyai utang yang terdenominasi valuta asing minimal 25% atas utangnya pada bank dalam negeri. Hal tersebut dilakukan untuk mencegah terjadinya ketidakstabilan ekonomi makro serta dalam rangka mendukung perkembangan ekonomi yang stabil. Namun, tingkat kepatuhan tersebut belum sepenuhnya dilakukan oleh perusahaan. Hal tersebut diungkapkan oleh Deputy Direktur Kebijakan Ekonomi Moneter pada saat itu, *Riza Tyas bahwa perusahaan – perusahaan kecil masih jarang melakukan hedging berasal dari manufaktur dan perdagangan.*

Sebagian perusahaan yang belum melakukan *hedging* mengungkapkan pada laporan keuangannya bahwa utang yang dimiliki oleh perusahaan didenominasi oleh rupiah sehingga perusahaan tidak terlalu terekspos oleh adanya fluktuasi nilai tukar sehingga penerapan *hedging* dengan instrument derivatif belum diperlukan. Selain itu pendapatan yang didenominasi oleh dollar juga merupakan alasan suatu perusahaan belum menerapkan kebijakan *hedging*. Namun, hal ini berbahaya jika perusahaan yang belum melakukan *hedging* adalah perusahaan dengan utang luar negeri (ULN) yang tinggi dan dengan pendapatan yang didenominasi rupiah.

Berdasarkan *PBI No.15/8/PBI/2013 tentang Transaksi Lindung Nilai kepada Bank*:

*Lindung nilai merupakan suatu cara dalam menanggulangi risiko yang timbul dan diperkirakan akan timbul akibat adanya fluktuasi harga di pasar keuangan.*

PBI ini dikeluarkan untuk dijadikan pedoman oleh para pelaku ekonomi dalam rangka memitigasi risiko ketidakpastian nilai tukar yang dapat dilakukan dengan menggunakan transaksi lindung nilai melalui penggunaan instrumen derivatif.

Dengan melakukan *hedging* atau lindung nilai, eksposur nilai tukar dapat dimitigasi, dikurangi, dan dibatasi oleh perusahaan (Madura, 2020). Oleh karena itu pentingnya lindung nilai bagi perusahaan untuk meminimalisir risiko atas fluktuasi valuta asing. Derivatif merupakan instrumen yang paling umum digunakan dalam penerapan kebijakan lindung nilai (Cusatis & Thomas, 2005). Procter & Gamble Co dalam Madura (2020) mengungkapkan bahwa *foreign currency hedging* yang dilakukan oleh perusahaan bertujuan untuk mengelola volatilitas pembelian bahan dan asset lainnya dalam mata uang asing serta mendorong terciptanya *liabilities* yang normal dalam suatu perusahaan.

Pengelolaan eksposur nilai tukar dapat dilakukan melalui berbagai cara seperti dengan melakukan *natural hedge* atau lindung nilai alami serta lindung nilai mata uang melalui derivatif seperti kontrak *forward*, kontrak *future*, opsi, dan *swap* (Van Horne & Wachowicz, 2013). Keputusan *hedging* melalui penggunaan instrumen derivatif dipengaruhi oleh beberapa motif, pertama

untuk mengurangi kewajiban pajak yang diharapkan (*expected tax liabilities*), kedua untuk mengurangi biaya – biaya pada transaksi (*transaction costs*), dan ketiga untuk mengatasi masalah keagenan (*agency problem*) (Nance *et al*, 1993).

Objek yang dipilih dalam penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia selama periode 2017-2021. Diketahui sebelumnya bahwa perusahaan manufaktur memiliki jumlah Utang Luar Negeri (ULN) terbesar kedua sepanjang lima tahun terakhir setelah sektor jasa keuangan dan asuransi. Secara konseptual, perusahaan dapat mengurangi risikonya baik melalui diversifikasi atau dengan melakukan *hedging*. Hull (2008) menyatakan bahwa argumen atau bukti penelitian yang mendukung lindung nilai sudah tidak perlu lagi diragukan, sebab sebagian besar perusahaan yang berada pada sektor manufaktur, *retail*, *wholesale*, maupun penyedia jasa lainnya tidak memiliki keterampilan atau keahlian khusus dalam memprediksi variabel seperti suku bunga, nilai tukar, dan harga komoditas. Sehingga, perusahaan memilih untuk melindungi usahanya dari risiko – risiko yang ada.

Beberapa penelitian sebelumnya yang meneliti mengenai keputusan *hedging* dengan instrumen derivatif mengungkapkan beberapa alasan untuk tidak mengikutsertakan perusahaan pada sektor keuangan dalam penelitiannya. Hal tersebut dikarenakan bahwa perusahaan sektor keuangan berperan sebagai *derivative users* dan *market-makers* atau penyedia (wadah) dalam transaksi derivatif valuta asing (Wahyudi *et al*, 2019). Sehingga dianggap kurang tepat apabila penelitian mengenai *hedging* dilakukan pada sektor keuangan.

Selanjutnya, *PBI No.16/2`/PBI/2014 Tentang Prinsip Kehati – hatian Dalam Pengelolaan Utang Luar Negeri (ULN) Korporasi Non Bank* yang mewajibkan setiap korporasi *non bank* yang memiliki utang valas untuk menerapkan prinsip kehati – hatian yang salah satunya adalah dengan menerapkan lindung nilai atau *hedging*, sehingga penulis memilih perusahaan manufaktur sebagai objek yang tepat dalam melakukan penelitian.

Dikutip dari laman berita indopremier.com (2017), *Perry Warjiyo selaku Deputy Gubernur Bank Indonesia pada masa itu menyampaikan bahwa belum sepenuhnya perusahaan BUMN maupun swasta memahami hedging dengan baik, sehingga penggunaan hedging belum dilakukan secara menyeluruh.* Berdasarkan laman berita kumparan.com (2017) *Dody Waluyo yang sebelumnya menjabat sebagai Asisten Gubernur Kepala Departemen Kebijakan Ekonomi dan Moneter BI pada kala itu menyampaikan bahwa rata – rata perusahaan yang belum melakukan hedging merupakan perusahaan kecil dari sektor manufaktur.* Perusahaan manufaktur terdiri dari tiga sektor yaitu *consumer and goods industry* (industri barang dan konsumsi), *miscellaneous industry* (aneka industri), dan *basic industry and chemicals* (industri dasar dan kimia).

Berdasarkan penelitian – penelitian sebelumnya, terdapat beberapa faktor yang melatarbelakangi perusahaan dalam melaksanakan *hedging* atau lindung nilai diantaranya *leverage, liquidity, growth opportunity, firm size*, dan *financial distress*.

*Leverage* merupakan suatu upaya yang dilakukan perusahaan guna meningkatkan *return* usahanya melalui pinjaman atau utang. Menurut Guniarti (2014) selain berpeluang untuk meningkatkan profitabilitas perusahaan, tingginya *leverage* juga berpotensi pada tingginya risiko gagal bayar hutang perusahaan. Salah satu penyebabnya adalah terjadinya fluktuasi pada valuta asing. Sehingga, ketika dollar terapresiasi, maka nilai rupiah akan melemah dan menyebabkan meningkatnya nilai hutang yang terdenominasi valuta asing. Pangestuti *et al* (2020) menemukan adanya pengaruh signifikan *leverage* terhadap *hedging* melalui penggunaan instrumen derivatif.

*Liquidity* merupakan suatu rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan dan menetapkan apakah perusahaan tersebut likuid atau sebaliknya (Kasmir, 2010). Likuiditas yang rendah mencerminkan perusahaan dalam keadaan illikuid, sehingga berisiko mengalami kegagalan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Penelitian yang dilakukan Wahyudi *et al* (2019) menunjukkan adanya pengaruh signifikan *liquidity* terhadap kegiatan *hedging* melalui penggunaan instrumen derivatif.

*Growth Opportunity* merupakan adanya peluang pertumbuhan pada perusahaan. Menurut Kartikasari (2007) *growth opportunity* merupakan gambaran luasnya peluang perusahaan yang dalam mengembangkan investasi. Penelitian yang dilakukan Ahmad *et al* (2015) menemukan hasil bahwa *growth opportunity* memiliki pengaruh signifikan terhadap aktivitas *hedging* melalui penggunaan instrumen derivatif.

*Firm size* merupakan rasio yang mengukur besaran perusahaan berdasarkan asset yang dimilikinya. Semakin tinggi *firm size* suatu perusahaan mengindikasikan semakin tinggi pula risiko yang dimiliki. Sebaliknya, perusahaan yang memiliki nilai *firm size* kecil diindikasikan memiliki risiko yang lebih rendah. Penelitian yang dilakukan oleh Dharmayanti & Darmiyanti (2020) menunjukkan bahwa *firm size* memiliki pengaruh signifikan terhadap aktivitas *hedging*.

*Financial Distress* dapat terjadi dalam suatu perusahaan karena beberapa faktor, seperti pengelolaan dan perencanaan keuangan yang kurang maksimal dan banyaknya jumlah hutang. Salah satu cara perusahaan untuk mengurangi potensi terjadinya *financial distress* adalah dengan melakukan *hedging*. Penelitian yang dilakukan Sianturi dan Pangestuti (2015) menunjukkan hasil bahwa *financial distress* memiliki pengaruh signifikan terhadap *hedging*.

Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Ayuningtyas (2019) menemukan adanya pengaruh positif dan signifikan variabel *leverage*, *liquidity*, dan *growth opportunity* terhadap pengambilan keputusan *hedging* melalui penggunaan instrumen derivatif, sedangkan *financial distress* memiliki pengaruh negatif dan signifikan. Hal tersebut bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Guniarti (2014) dimana variabel *growth opportunity* memiliki hasil yang tidak signifikan terhadap aktivitas *hedging*. Kurniawan & Asandimitra (2018) juga menemukan hasil yang berbeda dimana dalam penelitiannya variabel *liquidity* tidak memiliki pengaruh yang signifikan

terhadap *hedging*. Hasil yang tidak searah juga ditemukan dalam penelitian Wahyudi *et al* (2019) dimana variabel *leverage* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kegiatan *hedging*. Nuzul & Lautania (2015) juga menemukan hasil yang tidak selaras dimana *financial distress* tidak berpengaruh terhadap *hedging*. Perbedaan juga terdapat pada penelitian Aditya & Asandimitra (2019) yang tidak menemukan adanya pengaruh *firm size* terhadap keputusan *hedging*.

Berdasarkan latar belakang dan fenomena yang telah diuraikan sebelumnya, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian lebih lanjut dengan judul “Pengaruh *Leverage, Liquidity, Growth Opportunity, Financial Distress*, dan *Firm Size* Terhadap Keputusan *Hedging* Dengan Instrumen Derivatif (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2021)”.

## 1.2 Ruang Lingkup Masalah

Penelitian ini merupakan ekspansi dari penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Pangestuti *et al*, 2020) dengan judul “Analisis Regresi Logistik: Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Keputusan *Hedging* Menggunakan Instrumen Derivatif” dengan periode penelitian pada tahun 2018-2019. Penelitian tersebut memiliki empat variabel independen yaitu *liquidity, leverage, growth opportunities*, dan *company size*, serta satu variabel dependen yaitu *hedging*.

Pada penelitian ini dilakukan modifikasi dengan menambahkan satu variabel independen yaitu *financial distress*. *Financial distress* dianggap

sebagai suatu alasan penting perusahaan dalam melakukan *hedging*, sebab *hedging* dapat mengurangi berbagai situasi yang berisiko salah satunya saat perusahaan mengalami kesulitan keuangan yang dapat berakhir pada kebangkrutan (Zhu, 2010). Hal tersebut didukung oleh penelitian sebelumnya seperti yang dilakukan oleh Gunarti (2014) dan Aditya & Asandimitra (2019) yang menemukan adanya pengaruh *financial distress* terhadap keputusan *hedging* bagi perusahaan. Perbedaan lain pada penelitian ini dengan sebelumnya adalah dengan mengukur variabel *leverage* yang diukur dengan proksi *debt to equity ratio* melalui perbandingan antara total utang luar negeri dengan total ekuitas yang dimiliki perusahaan. Hal tersebut dikarenakan utang luar negeri (ULN) merupakan salah satu faktor yang berdampak besar dengan adanya fluktuasi pada nilai tukar valuta asing.

Penelitian ini dilakukan pada objek perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Penulis memilih objek pada perusahaan manufaktur karena perusahaan manufaktur memiliki rata-rata Utang Luar Negeri (ULN) tertinggi sepanjang 2017-2021 setelah perusahaan jasa keuangan dan asuransi. Beberapa penelitian sebelumnya yang meneliti mengenai keputusan *hedging* dengan instrumen derivatif mengungkapkan beberapa alasan untuk tidak mengikutsertakan perusahaan pada sektor keuangan dalam penelitiannya. Hal tersebut dikarenakan perusahaan sektor keuangan berperan sebagai *derivative users* dan *market-makers* atau penyedia (wadah) dalam transaksi derivatif valuta asing (Wahyudi *et al*, 2019).

Penelitian ini juga memperluas periode penelitian yaitu pada 2017-2021. Pemilihan periode sejak tahun 2017 dilatarbelakangi dengan berlakunya *Peraturan Bank Indonesia No. 18/18/PBI/2016 tentang Transaksi Valuta Asing terhadap Rupiah antara Bank dengan Pihak Domestik*. Melalui aturan itu, Bank Indonesia mewajibkan transaksi *hedging* dilakukan dengan bank-bank Tanah Air mulai awal 2017. Dikutip dalam laman berita hukumonline.com bahwa “*Bank Indonesia (BI) meyakini bahwa perbankan domestik dapat memenuhi permintaan lindung nilai atau hedging korporasi di Indonesia, seiring pemberlakuan wajib hedging di dalam negeri sejak awal 2017*”.

### 1.3 Identifikasi Masalah

Berdasarkan pemaparan pada latar belakang sebelumnya, penulis mengidentifikasi beberapa permasalahan yang ditemui, yaitu:

1. Tingkat Utang Luar Negeri (ULN) yang tinggi pada perusahaan membuka peluang tingginya risiko atas eksposur pada nilai tukar.
2. Adanya fluktuasi yang terjadi pada nilai tukar dalam beberapa tahun terakhir berdampak pada besaran Utang Luar Negeri (ULN) yang dimiliki perusahaan jika dikonversikan ke dalam mata uang domestik sehingga hal tersebut memperkeruh potensi tingginya eksposur pada nilai tukar.
3. *Peraturan Bank Indonesia No. 16/21/PBI/2014 tentang Penerapan Prinsip Kehati-Hatian dalam Pengelolaan Utang Luar Negeri Korporasi Nonbank* yang menjelaskan bahwa perusahaan non bank

wajib menerapkan prinsip kehati – hatian yang meliputi; rasio lindung nilai, rasio tingkat utang, dan peringkat utang (*credit rating*).

4. Adanya perusahaan yang belum melaksanakan *hedging* yang sebagian besar berasal dari perusahaan sektor manufaktur.
5. Ditemukan perbedaan hasil penelitian pada faktor – faktor yang mendorong perusahaan melaksanakan *hedging*, yaitu *leverage*, *liquidity*, *growth opportunity*, *firm size*, dan *financial distress*.

#### 1.4 Perumusan Masalah

1. Apakah *leverage* memiliki pengaruh positif terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021?
2. Apakah *liquidity* memiliki pengaruh negatif terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021?
3. Apakah *growth opportunity* memiliki pengaruh positif terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021?
4. Apakah *firm size* memiliki pengaruh positif terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021?
5. Apakah *financial distress* memiliki pengaruh terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021?

### 1.5 Tujuan Penelitian

1. Mengetahui dan menganalisis pengaruh *leverage* terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021.
2. Mengetahui dan menganalisis pengaruh *liquidity* terhadap penggunaan *hedging* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021.
3. Mengetahui dan menganalisis pengaruh *growth opportunity* terhadap penggunaan *hedging* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021.
4. Mengetahui dan menganalisis pengaruh *firm size* terhadap penggunaan *hedging* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021.
5. Mengetahui dan menganalisis pengaruh *financial distress* terhadap penggunaan *hedging* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021.

### 1.6 Pembatasan Masalah

Untuk mencegah terjadinya penyimpangan serta ketidaksesuaian hasil penelitian yang dituju karena terlalu luasnya pembahasan, maka penulis memberikan batasan pada penelitian berdasarkan rangkaian latar belakang di atas. Pembatasan tersebut meliputi:

1. Penelitian hanya berfokus pada kelima variabel independen yaitu *leverage*, *liquidity*, *growth opportunity*, *firm size*, dan *financial distress*, serta variabel dependen yaitu *hedging*.
2. Sampel penelitian hanya sebatas perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia selama periode 2017-2021.

### 1.7 Manfaat Penelitian

#### 1. Bagi Penulis

Dengan dilakukannya penelitian ini penulis mendapatkan berbagai pengetahuan serta informasi mengenai pengaruh variabel *leverage*, *liquidity*, *growth opportunity*, *firm size*, dan *financial distress* terhadap keputusan perusahaan dalam melakukan lindung nilai atau *hedging*.

#### 2. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan terutama pada perusahaan yang belum melakukan *hedging*, serta memperluas informasi bagi perusahaan mengenai pentingnya pemberlakuan lindung nilai atau *hedging* sebagai salah satu antisipasi dalam mencegah terjadinya risiko akibat fluktuasi pada nilai tukar.

#### 3. Bagi Peneliti Selanjutnya

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi sumber pengetahuan dan literatur yang dapat dikembangkan pada penelitian selanjutnya, serta men referensi dan informasi pada penelitian yang memiliki variabel serupa yaitu *hedging*, *leverage*, *liquidity*, *growth opportunity*, *financial distress*, dan *firm size*.

## 1.8 Sistematika Penulisan

### **BAB I : PENDAHULUAN**

Bab ini membahas mengenai latar belakang penelitian yang menjelaskan keterkaitan antara perkembangan perdagangan internasional, peningkatan jumlah Utang Luar Negeri (ULN), fluktuasi pada nilai tukar, serta pemberlakuan *hedging* bagi perusahaan. Selain itu, terdapat penjelasan mengenai ruang lingkup masalah, identifikasi masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan laporan.

### **BAB II : LANDASAN TEORI**

Bab ini menjelaskan teori – teori terkait dalam penelitian seperti *agency theory*, *efficient market hypothesis*, manajemen risiko, *derivatif*, *hedging*, penjelasan mengenai faktor – faktor yang mempengaruhi keputusan *hedging* yaitu *leverage*, *liquidity*, *growth opportunity*, *firm size*, dan *financial distress* tabel penelitian terdahulu, hipotesis penelitian, serta kerangka pemikiran.

### **BAB III : METODOLOGI PENELITIAN**

Bab ini berisikan mengenai metodologi penelitian yang di uraikan melalui beberapa hal seperti objek penelitian, desain penelitian, kriteria sampel, populasi dan sampel, jenis data, definisi variabel dan operasional variabel, metode pengumpulan data, serta metode analisis data dengan menggunakan regresi logistik.

### **BAB IV : ANALISIS DAN PEMBAHASAN**

Bab ini berisikan mengenai gambaran umum objek penelitian, analisis dan pembahasan tiap variabel serta implikasi manajerial.

## **BAB V : KESIMPULAN DAN SARAN**

Bab ini berisikan mengenai kesimpulan dari hasil penelitian yang sudah dilakukan, keterbatasan yang ada pada penelitian, serta saran untuk investor, perusahaan, dan penelitian – penelitian selanjutnya.

