

BAB I

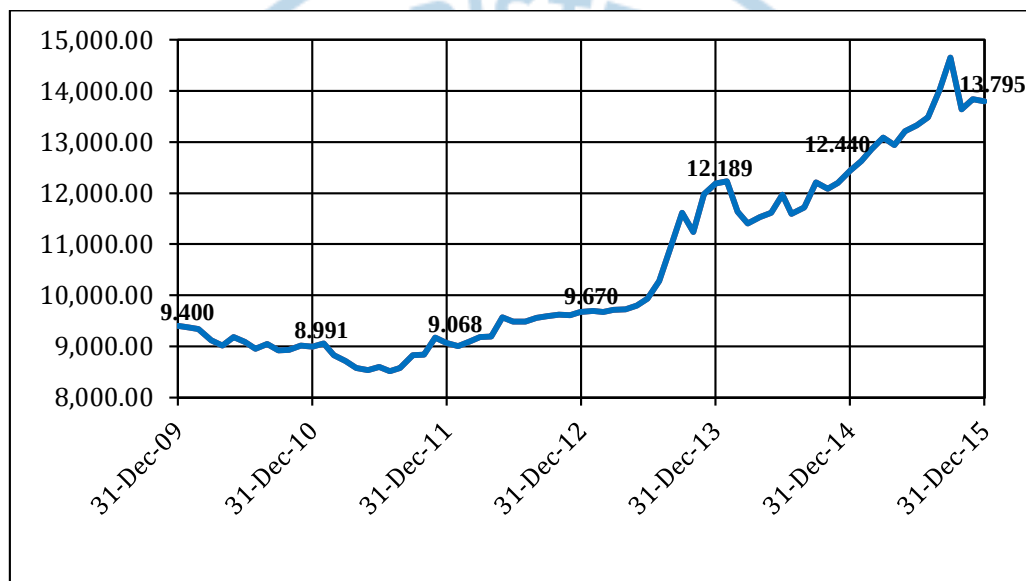
PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Penelitian

Di tengah dinamika perekonomian global yang diliputi dengan berbagai ketidakpastian, perekonomian domestik menghadapi berbagai tantangan seperti kurang terdiversifikasinya struktur ekspor dan ketergantungan yang tinggi terhadap pembiayaan eksternal (Laporan Perekonomian Indonesia Tahun 2015). Ekspor masih didominasi oleh sumber daya alam sehingga kinerjanya sangat dipengaruhi dengan kemerosotan harga komoditas yang tengah terjadi. Di sisi lain, ketergantungan terhadap pembiayaan eksternal yang tinggi khususnya utang luar negeri (ULN) swasta mengakibatkan kerentanan terhadap fluktuasi nilai tukar. Selama beberapa tahun terakhir, ULN swasta mengalami peningkatan yang signifikan. Berdasarkan Statistik Utang Luar Negeri Indonesia yang dipublikasikan Kementerian Keuangan bersama dengan Bank Indonesia, ULN swasta pada akhir tahun 2009 adalah sebesar USD 73,6 miliar atau 42,5% dari keseluruhan ULN Indonesia dan meningkat lebih dari dua kali lipat hingga mencapai USD 167,3 miliar atau sebesar 53,9% dari keseluruhan ULN Indonesia pada akhir tahun 2015.

Dari porsi ULN swasta tersebut, sebesar 80,5% didominasi oleh perusahaan non bank yaitu sebesar USD 134,8 miliar. Tingginya ULN dalam mata uang asing dapat memberikan tekanan terhadap kinerja perusahaan apabila nilai tukar berfluktuasi secara signifikan, khususnya ketika mata uang domestik terdepresiasi.

Depresiasi mata uang domestik akan meningkatkan beban pembayaran bunga maupun pokok utang sehingga mengakibatkan perusahaan mengalami kesulitan pembayaran ketika sebagian besar pendapatan perusahaan diperoleh dalam mata uang domestik. Gambar 1.1 di bawah ini menunjukkan fluktuasi nilai tukar Rupiah (IDR) terhadap Dollar Amerika Serikat (USD) pada akhir tahun 2009-2015 dengan kecenderungan terdepresiasi IDR.



Gambar 1.1
Grafik Pergerakan Nilai Tukar USD/IDR Akhir Tahun 2009 – 2015
 (Sumber: bi.go.id, diolah)

Sebagai upaya untuk meningkatkan ketahanan pasar keuangan domestik, Bank Indonesia terus melakukan pendalaman pasar keuangan dengan berbagai strategi. Salah satu strategi utama yang dilakukan adalah dengan mendorong transaksi valas derivatif sebagai instrumen lindung nilai yang efektif dan efisien. Hal ini

mendasari penerbitan PBI No. 16/21/PBI/2014 tentang Penerapan Prinsip Kehatian dalam Pengelolaan Utang Luar Negeri Korporasi Nonbank, yang mewajibkan perusahaan nonbank dengan selisih negatif antara aset dan liabilitas mata uang asing sampai dengan batas nominal tertentu untuk melakukan transaksi lindung nilai mata uang asing terhadap IDR. PBI ini bertujuan untuk mendorong transaksi lindung nilai dengan menggunakan instrumen derivatif untuk mengurangi eksposur nilai tukar khususnya yang ditimbulkan oleh utang dalam mata uang asing dikarenakan jumlah perusahaan non bank yang melakukan lindung nilai masih terbatas.

Penelitian empiris terkait dengan transaksi lindung nilai untuk mengurangi eksposur nilai tukar telah banyak dilakukan oleh peneliti sebelumnya, seperti Allayannis dan Ofek (1998) yang menunjukkan hubungan negatif yang kuat antara penggunaan instrumen derivatif dengan eksposur nilai tukar yang menunjukkan perusahaan menggunakan derivatif untuk tujuan lindung nilai bukan untuk berspekulasi di pasar keuangan. Nydahl (1999) dan Hagelin dan Pramborg (2004) menunjukkan bahwa penggunaan derivatif nilai tukar dapat mengurangi eksposur nilai tukar. Chiang dan Lin (2007) mengemukakan bahwa penggunaan derivatif nilai tukar merupakan strategi lindung nilai yang efektif untuk jangka waktu satu bulan.

Lindung nilai tidak hanya dapat dilakukan melalui penggunaan instrumen derivatif atau yang disebut *financial hedging*, tetapi dapat juga dilakukan melalui kegiatan operasional perusahaan di luar negeri atau disebut *operational hedging*. Penelitian yang dilakukan Pantzalis, et al. (2001) menunjukkan bahwa perusahaan dengan kegiatan operasional yang lebih luas di banyak negara memiliki eksposur nilai

tukar yang lebih rendah, sedangkan perusahaan dengan kegiatan operasional yang terkonsentrasi pada beberapa negara memiliki eksposur nilai tukar yang lebih tinggi. Carter, et al. (2003) menunjukkan bahwa *operational* dan *financial hedging* dapat secara efektif mengurangi eksposur nilai tukar. Takatoshi, et al. (2013) terhadap perusahaan di Jepang mengemukakan bahwa semakin tinggi penjualan yang dilakukan menggunakan invoice dalam mata uang USD, maka semakin tinggi juga eksposur nilai tukar, akan tetapi berkurang seiring dengan penggunaan *financial* dan *operational hedging*. Hasil yang berbeda ditunjukkan oleh Allayannis, Ihrig, dan Weston (2001) dimana *financial hedging* dapat mengurangi eksposur nilai tukar, sedangkan *operational hedging* tidak dapat mengurangi eksposur nilai tukar. Chiang dan Lin (2007) juga mengungkapkan hal yang serupa, dimana *operational hedging* tidak dapat mengurangi eksposur nilai tukar untuk perusahaan di Taiwan.

Sejalan dengan upaya Bank Indonesia dalam mendorong transaksi valas derivatif sebagai instrumen lindung nilai untuk mengurangi eksposur nilai tukar dan juga terdapat perbedaan hasil penelitian terdahulu khususnya terkait dengan lindung nilai secara operasional, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian serupa di Indonesia. Peneliti juga tertarik untuk melakukan pengamatan atas pengaruh variabel penjualan ekspor dan utang dalam mata uang asing terhadap eksposur nilai tukar. Berbagai penelitian yang telah dilakukan sebelumnya menunjukkan bahwa penjualan ekspor berpengaruh positif terhadap eksposur nilai tukar (Jorion, 1990; He, et al., 1997, Allayannis dan Ofek, 1998; Nydahl, 1999; Takatoshi, et al., 2013). Di sisi lain, penggunaan utang dalam mata uang asing dapat meningkatkan kerentanan terhadap

risiko nilai tukar apabila digunakan untuk membiayai kegiatan usaha berorientasi domestik yang juga menghasilkan pendapatan dalam mata uang domestik.

Penelitian ini dilakukan untuk menguji dan mengamati pengaruh penggunaan lindung nilai baik secara finansial maupun operasional serta penjualan ekspor dan utang dalam mata uang asing terhadap eksposur nilai tukar. Adapun penelitian ini dilakukan terhadap perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2010-2015 dikarenakan perusahaan manufaktur aktif melakukan penjualan ekspor dan harga produknya cenderung tidak secara langsung dipengaruhi oleh fluktuasi harga komoditas seperti halnya pada industri primer sehingga pengamatan dapat lebih difokuskan terhadap risiko nilai tukar.

1.2. Identifikasi dan Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian, maka dirumuskan pokok permasalahan yang diuraikan dalam penelitian ini sebagai berikut:

- 1) Apakah *financial hedging* melalui penggunaan instrumen derivatif nilai tukar dapat mengurangi eksposur nilai tukar pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2015?
- 2) Apakah *operational hedging* melalui kegiatan operasional perusahaan di luar negeri dapat mengurangi eksposur nilai tukar pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2015?

- 3) Apakah penjualan ekspor berpengaruh terhadap eksposur nilai tukar pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2015?
- 4) Apakah utang dalam mata uang asing berpengaruh terhadap eksposur nilai tukar pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2015?

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka penelitian ini bertujuan untuk:

- 1) Mengetahui apakah *financial hedging* melalui penggunaan instrumen derivatif nilai tukar dapat mengurangi eksposur nilai tukar pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2015.
- 2) Mengetahui apakah *operational hedging* melalui kegiatan operasional perusahaan di luar negeri dapat mengurangi eksposur nilai tukar pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2015.
- 3) Mengetahui apakah penjualan ekspor berpengaruh terhadap eksposur nilai tukar pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2015.
- 4) Mengetahui apakah utang dalam mata uang asing berpengaruh terhadap eksposur nilai tukar pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2015.

1.4. Manfaat Penelitian

1) Manfaat teoritis

Memberikan kontribusi akademik berupa pengembangan dari penelitian sebelumnya mengenai pengaruh lindung nilai melalui penggunaan instrumen derivatif nilai tukar dan kegiatan operasional perusahaan di luar negeri terhadap eksposur nilai tukar yang dilakukan terhadap perusahaan di Indonesia.

2) Manfaat praktis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan pertimbangan kepada manajemen perusahaan dalam mengelola eksposur nilai tukar melalui lindung nilai baik yang dilakukan menggunakan instrumen derivatif nilai tukar maupun melalui kegiatan operasional perusahaan di luar negeri dengan tetap memperhatikan dampak penggunaan utang dalam mata uang asing dan penjualan ekspor terhadap eksposur nilai tukar.

1.5. Sistematika Penulisan

Berikut merupakan sistematika penulisan dalam penelitian ini:

Bab I: Pendahuluan

Bab ini berisi uraian mengenai hal-hal yang mendorong dilakukannya penelitian yang terdiri atas latar belakang penelitian, identifikasi dan perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, serta sistematika penulisan.

Bab II: Tinjauan Pustaka, Rerangka Pemikiran, Model, dan Hipotesis Penelitian

Bab ini berisi tinjauan teoritis mengenai topik yang dibahas dalam penelitian. Selain itu, bab ini juga menguraikan hasil penelitian terdahulu yang relevan dengan penelitian, rerangka pemikiran, model penelitian, serta hipotesis penelitian.

Bab III: Objek dan Metode Penelitian

Bab ini berisi objek penelitian, populasi dan sampel penelitian, operasionalisasi variabel, metode penelitian dan analisis data.

Bab IV: Hasil Penelitian dan Pembahasan

Bab ini berisi hasil penelitian dan pembahasannya serta implikasi dari hasil penelitian.

Bab V: Simpulan dan Saran

Bab ini berisi simpulan dari hasil penelitian dan saran bagi peneliti selanjutnya dalam rangka pengembangan penelitian.