

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Diera globalisasi saat ini perdagangan internasional antar Negara dunia tidak bisa dihindari oleh semua Negara. Dengan berkembangnya teknologi dan akses informasi global, perdagangan internasional atau lebih dikenal dengan perdagangan antar Negara sangat berkembang pesat. Perdagangan internasional terjadi karena faktor-faktor seperti sumber daya alam, iklim, tenaga kerja, budaya, dan populasi, kondisi yang menyebabkan perbedaan hasil produksi, kendala produksi, selera bersama untuk suatu proyek, keinginan untuk kerjasama terbuka, hubungan politik, dan dukungan dari pihak lain sehingga tidak ada Negara di dunia yang dapat hidup sendiri.

Perdagangan internasional akan meningkatkan perekonomian dan kesejahteraan suatu Negara. Perdagangan dunia dapat meningkatkan kesejahteraan Negara yang terlibat dalam perdagangan. Namun, tentu saja ada kesulitan dan komplikasi ketika melakukan perdagangan internasional. Transaksi perdagangan internasional berbeda dengan transaksi perdangan domestik karena transaksi perdagangan internasional melibatkan banyak Negara, dimana masing-masing Negara memiliki karakteristik yang khas tersendiri yang berbeda antara Negara yang satu dengan Negara yang lain.

Adanya perbedaan dalam mata uang, budaya, penggunaan hukum, dan ketersediaan sumber daya masing-masing negara. Perbedaan mata uang yang digunakan dalam perdagangan internasional dapat menimbulkan risiko pergerakan nilai tukar mata uang. Risiko ini bahkan lebih besar ketika nilai tukar mata uang yang bersangkutan berfluktuasi. Penerapan sistem nilai tukar mengambang di Indonesia juga meningkatkan risiko fluktuasi tersebut. Sejak tahun 1970-an, sistem nilai tukar Indonesia saat ini telah mengalami tiga kali perubahan, yaitu sistem nilai tukar tetap, sistem nilai tukar mengambang terkendali, dan terakhir sistem nilai tukar mengambang bebas.

Nilai tukar mengambang bebas merupakan sistem dimana pemerintah tidak mencampuri tingkat nilai tukar sama sekali sehingga nilai tukar diserahkan pada permintaan dan penawaran valuta asing (Schubert, 2018). Fluktuasi nilai tukar adalah perubahan permintaan atau penawaran dalam kurs valuta asing. Penyebab terjadinya fluktuasi dalam nilai tukar, yaitu kenaikan harga domestik atas barang ekspor, kenaikan harga luar Negeri atas barang impor, aliran modal, perubahan struktur dan perubahan tingkat harga secara keseluruhan. Risiko valuta asing merupakan risiko yang terjadi karena perusahaan melakukan kontrak tertentu dalam valuta asing yang kemudian dapat menimbulkan sejumlah nilai mata uang yang rentan terhadap perubahan kurs (Hanafi, 2016).

Hal ini menjadi risiko utama pada perubahan yang terlibat dalam transaksi ekspor dan impor. Risiko akibat dari fluktuasi valuta asing secara langsung maupun tidak langsung berdampak kepada aktivitas perdagangan perusahaan. Risiko-risiko tersebut menciptakan risiko yang apabila tidak diolah dengan baik akan menimbulkan kerugian bagi Negara maupun perusahaan yang terlibat didalamnya. Tindakan yang tepat sangat diperlukan agar terhindar dari risiko-risiko tersebut. Risiko yang paling sering dialami oleh pelaku perdagangan internasional dalam transaksinya adalah fluktuasi nilai tukar dan tingkat suku bunga. Ada banyak cara yang bisa dilakukan perusahaan agar terhindar dari risiko tersebut dan salah satunya yaitu dengan melakukan aktivitas lindung nilai/*hedging*.

Strategi yang digunakan oleh perusahaan dalam rangka menghindari dan mengurangi risiko kerugian selisih kurs, dapat melaksanakan kegiatan lindung nilai, atau yang disebut dengan *hedging*. Bagi akuntansi, manfaat *hedging* untuk perusahaan adalah agar dapat menekan risiko yang mungkin terjadi dari fluktuasi mata uang, sehingga bila berpotensi rugi, maka perusahaan tidak mengalami rugi yang signifikan. Menurut PSAK 55, lindung nilai merupakan manajemen risiko dimana *item* yang dapat dilindungi nilai berupa aset maupun liabilitas yang diakui, komitmen pasti yang belum diakui, prakiraan transaksi yang kemungkinan besar akan terjadi, atau juga investasi pada kegiatan usaha luar Negeri guna menghadapi eksposur pada kegiatan usaha luar negeri. *Hedging* sangat efektif dalam rangka

menghapus perubahan pada arus kas yang didistribusikan ada risiko yang akan dilindung nilai.

Hedging atau lindung nilai sangat penting bagi perusahaan valas, institusi, individu, dan BUMN, karena transaksi tagihan valas akan rentan terkena risiko nilai tukar. Nilai tukar mata uang asing merupakan harga satu mata uang yang dinyatakan dalam mata uang lain. Tidak dapat dipungkiri bahwa perusahaan yang melakukan perdagangan internasional akan memiliki utang maupun piutang dalam bentuk mata uang asing, sehingga fluktuasi valuta asing sangat mempengaruhi jumlah keuntungan yang akan diterima. Meramal valas merupakan strategi yang sangat penting bagi usaha bisnis internasional. Hanya bila perusahaan dapat meramal arah pergerakan kurs valas, maka ia dapat memutuskan dengan tepat apakah perlu dilakukan *hedging* dan menentukan apakah strategi maupun instrumen *hedging* yang dipilihnya adalah yang terbaik (Marcello & karmini, 2020). Dalam mengambil keputusan melakukan *hedging* atau tidak melakukan *hedging* perusahaan harus berhati-hati. Selain menguntungkan aktivitas *hedging* juga dapat merugikan apabila dilakukan di saat yang tidak tepat dan dengan instrumen yang tidak tepat, karena aktivitas *hedging* juga membutuhkan biaya yang harus dikeluarkan oleh perusahaan. Oleh karena itu, dalam melakukan aktivitas *hedging* harus dengan acuan dan pertimbangan yang tepat.

Dikarenakan diperbolehkannya investor perusahaan untuk melakukan transaksi *Short*/jual terlebih dahulu pada transaksi *Futures*, maka investor dapat memanfaatkan penurunan harga *Underlying* (saham/indeks) untuk tetap mendapatkan keuntungan atau melindungi portofolio investor. *Futures* dapat digunakan sebagai instrumen lindung nilai (*Hedging*) karena dapat mengkompensasi risiko atas kerugian yang disebabkan oleh penurunan nilai dari portofolio *Underlying*. Mekanisme *hedging* tersebut dapat dilakukan jika investor mengambil posisi jual di *Futures*. Dengan demikian, apabila investor menderita kerugian di pasar *spot* maka keuntungan di *Futures* dapat menutup kerugian portofolio saham tersebut.

Hedging juga bisa dipandang sebagai tindakan efisien yang dilakukan sebagai upaya untuk menjaga stabilitas keuangan yang pada akhirnya akan

meningkatkan *value* perusahaan. *Hedging* tentunya akan mengurangi risiko bagi perusahaan dan membawa keuntungan dalam bentuk pengembalian yang lebih stabil. Perusahaan cenderung mengalami peningkatan nilai perusahaan terkait dengan laba perusahaan yang stabil, seperti biaya kesulitan keuangan, pembiayaan eksternal yang mahal dan pajak yang tinggi. Pada suatu perusahaan akan menghasilkan sinyal positif berupa laba yang stabil.

Aktivitas *hedging* dapat dilakukan dengan menggunakan instrumen *derivative* yang merupakan kontrak perjanjian antara dua pihak untuk menjual dan membeli sejumlah barang baik komoditas maupun sekuritas pada tanggal tertentu dimasa yang akan datang dengan harga yang telah disepakati pada saat ini. *Derivative* merupakan instrumen finansial yang imbalan dan nilainya berasal dari atau tergantung pada sesuatu yang dikenal dengan *underlying*. Perusahaan menggunakan instrumen *derivative* dalam melakukan *hedging*, karena *derivative* merupakan alat untuk merubah bahkan dapat meningkatkan nilai keuangan perusahaan. *Derivative* yang terdapat di Bursa Efek adalah *derivative* keuangan (*financial derivative*). *Derivative* keuangan merupakan instrumen *derivative*, di mana variabel-variabel yang mendasarinya adalah instrumen-instrumen keuangan, yang dapat berupa saham, obligasi, indeks saham, indeks obligasi, mata uang (*currency*), tingkat suku bunga dan instrumen-instrumen keuangan lainnya. Instrumen-instrumen *derivative* sering digunakan oleh para pelaku pasar (pemodal dan perusahaan efek) sebagai sarana untuk melakukan lindung nilai (*hedging*) atas portofolio yang mereka miliki terutama untuk memudahkan investor untuk melindungi nilai (*hedging*) pada saat pasar turun khususnya untuk melewati tantangan ketika pasar sedang bergerak fluktuatif. (www.idx.co.id).

Saham dari 41 emiten yang masuk dalam kategori perusahaan yang tergabung kedalam perusahaan BUMN. Representasi/cerminan harga saham yang ada di bursa efek Indonesia yang dipilih berdasarkan pertimbangan likuiditas tertinggi dan kapitalisasi pasar terbesar dengan kriteria-kriteria yang sudah di tentukan. Kementerian BUMN bahkan sudah membuat POS (*Prosedur Operasi Standar*) yang dilakukan untuk mengatur transaksi valas. Di dalamnya juga terdapat acuan tentang bagaimana melakukan lindung nilai dan mengapa hal tersebut

penting untuk sebuah bisnis. Aturan tersebut dimuat dalam surat Menteri BUMN Nomor S-687/MBU/10/204 tanggal 17 Oktober 2014 mengenai pedoman penyusunan SOP transaksi lindung nilai (*hedging*). Sementara itu Bank Indonesia mewajibkan perusahaan yang memiliki ULN (Utang Luar Negeri) untuk melakukan *hedging* sebanyak 25% dari rasio lindung nilai minimum dan total kewajiban valasnya dengan rasio likuiditas minimum sebanyak 70%. (No 16/21/PBI/2014).

Kementerian BUMN telah menganjurkan perusahaan-perusahaan BUMN untuk menjalankan keputusan *hedging* dalam rangka manajemen risiko sehingga mampu meminimalisir risiko yang mungkin terjadi. Anjuran tersebut tertuang dalam Peraturan Badan Usaha Milik Negara, No. Per-09/Mbu/2013 terkait Kebijakan Umum Transaksi Lindung Nilai Badan Usaha Milik Negara (Menteri BUMN Republik Indonesia, 2013). Namun faktanya, tidak semua perusahaan BUMN sudah melaksanakan kebijakan *hedging*. Dari tahun 2018 hingga tahun 2022, jumlah perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam menjalankan keputusan *hedging* mengarah pada kondisi penurunan. Hal ini dapat dilihat bahwa ternyata terdapat beberapa pertimbangan lain yang membuat perusahaan BUMN melakukan aktivitas *hedging* dapat dilihat dari daftar Perusahaan yang tergabung dalam BUMN dan Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun Periode 2018-2022 yang melakukan aktivitas *hedging* adalah sebagai berikut:

Tabel 1.1
Melakukan Aktivitas Lindung Nilai

No	Nama Saham	Laporan Keuangan				
		2018	2019	2020	2021	2022
1	PT Perusahaan Listrik Negara (Persero)	1	1	1	1	1
2	PT Pertamina (Persero)	1	1	1	1	1
3	PT Bio Farma (Persero)	0	1	1	1	1
4	PT Biro Klasifikasi Indonesia (Persero)	0	0	0	0	0
5	PT Len Industri (Persero)	-	-	-	0	0
6	PT Krakatau Steel (Persero) Tbk	1	1	1	1	1

7	PT Indonesia Asahan Alumunium	-	1	1	1	1
8	PT Pupuk Indonesia (Persero)	1	1	1	1	1
9	Perum BULOG	1	1	1	-	-
10	PT Rajawali Nusantara III (Persero)	1	1	1	1	1
11	Perum Perhutani	1	-	-	-	-
12	PT Perkebunan Nusantara III (Persero)	1	1	1	1	1
13	PT Asuransi Jiwasraya (Persero)	-	-	-	-	-
14	PT ASABRI (Persero)	1	-	-	-	-
15	PT Reasuransi Indonesia Utama (Persero)	1	1	1	1	1
16	PT Bahana Pembinaan Usaha Indonesia (Persero)	1	1	1	-	-
17	PT TASPEN (Persero)	1	1	1	-	-
18	Perum Perumnas	1	-	-	-	-
19	PT Waskita Karya (Persero) Tbk	1	1	1	1	1
20	PT Wijaya Karya (Persero) Tbk	1	1	1	1	1
21	PT Jasa Marga (Persero) Tbk	1	1	1	1	1
22	PT Adhi Karya (Persero) Tbk	1	1	1	1	1
23	PT Hutama Karya (Persero)	1	-	-	-	-
24	PT Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk	1	1	1	1	1
25	PT Semen Indonesia (Persero) Tbk	1	1	1	1	1
26	PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	1	1	1	1	1
27	PT Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk	1	1	1	1	1
28	PT Bank Mandiri (Persero) Tbk	1	1	1	1	1
29	PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk	1	1	1	1	1

30	PT Pos Indonesia (Persero)	1	1	1	1	1
31	PT Pelayaran Nasional Indonesia (Persero)	0	0	0	0	0
32	PT Kereta Api Indonesia (Persero)	1	1	1	1	1
33	Perusahaan Umum Damri	1	1	1	-	-
34	PT Pelabuhan Indonesia (Persero)	1	1	1	1	1
35	PT ASDP Indonesia Ferry (Persero)	0	0	0	0	0
36	Perum Lembaga Penyelenggaraan Pelayanan Navigasi Penerbangan Indonesia	0	0	0	0	0
37	PT Aviastri Pariwisata Indonesia (Persero)	-	-	-	-	-
38	PT Danareksa (Persero)	1	1	1	1	1
39	PT Telekomunikasi Indonesia (Persero)	1	1	1	1	1
40	PT Produksi Film Negara (Persero)	-	-	-	-	-
41	Perum Percetakan Uang Republik Indonesia	1	1	1	1	1

Keterangan: 1 : Melakukan *Hedging*
0 : Tidak Melakukan *Hedging*

Berdasarkan tabel 1.1 di atas dengan menggunakan pengukuran *dummy* kode 1 dan 0 dapat menunjukkan hasil analisis aktivitas *hedging* yang memiliki presentasi aktivitas *hedging* diatas 25% diberi kode 1 dan yang mendapatkan nilai dibawah 25% diberi kode 0. Pada perusahaan yang tergabung dalam BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun periode 2018-2022 menunjukkan data bahwa pada tahun 2018 ada 10 perusahaan yang tergabung dalam BUMN yang terindikasi belum melakukan aktivitas *hedging*. Pada tahun 2019 ada 12 perusahaan yang tergabung dalam BUMN yang terindikasi belum melakukan aktivitas *hedging*. Pada tahun 2020 ada 12 perusahaan yang tergabung dalam BUMN yang terindikasi belum melakukan aktivitas *hedging*. Pada tahun 2021 ada 16 perusahaan yang tergabung dalam BUMN yang terindikasi belum melakukan aktivitas *hedging*. Pada

tahun 2022 ada 16 perusahaan yang tergabung dalam BUMN yang terindikasi belum melakukan aktivitas *hedging*. Sehingga dapat disimpulkan bahwa masih banyak perusahaan yang belum melakukan aktivitas *hedging* untuk mengurangi risiko yang timbul maupun yang akan timbul akibat fluktuasi harga di pasar keuangan yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia No 16/21/PBI/2014 Bank Indonesia mewajibkan perusahaan yang memiliki ULN (Utang Luar Negeri) untuk melakukan *hedging* sebanyak 25% dari rasio lindung nilai minimum dan total kewajiban valasnya dengan rasio likuiditas minimum sebanyak 70%. (Bank Indonesia)

Dampak yang akan terjadi jika sebuah perusahaan tidak melakukan *hedging*, maka dalam kondisi ini terjadi fluktuasi yang dapat menciptakan kerugian. Kerugian itu akan menjadi sesuatu yang besar dan tidak terkait dengan kebijakan usaha. Karena, perusahaan mempunyai kewajiban untuk membayar dalam valuta asing. Maka dari itu perusahaan perlu melakukan *hedging* untuk melindungi perusahaan dan memberi sinyal baik kepada para investor agar mereka merasa aman dalam menanamkan dananya (Sakti & Suprihhadi, 2018).

Terdapat beberapa faktor yang dapat mempengaruhi perusahaan dalam menentukan aktivitas *hedging*, diantaranya faktor *intern dan ekstern*. Faktor *intern* ialah faktor asalnya dari dalam suatu perusahaan misalnya: kepemilikan institusional, *Leverage*, nilai perusahaan, dan sebagainya. Sementara faktor *ekstern* merupakan faktor dari luar perusahaan seperti: BI Rate, kurs valas, fluktuasi tingkat suku bunga (Muslim & Puryandani, 2019).

Salah satu faktor yang mempengaruhi aktivitas *hedging* diantaranya yaitu kepemilikan institusional. Kepemilikan institusional yang merupakan kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh lembaga atau institusi (Yulistika, dkk., 2019). Investor lembaga atau institusi pada umumnya memiliki porsi kepemilikan saham yang lebih besar karena dana yang dimiliki oleh lembaga atau institusi juga besar, sehingga hal ini memberikan insentif bagi mereka untuk memantau perusahaan dalam mengelola kegiatan internal dan pengambilan keputusan yang dilakukan perusahaan. Semakin besar kepemilikan institusional akan memberikan dorongan yang lebih besar bagi perusahaan untuk melindungi sebagian besar aset yang telah

diinvestasikan oleh investor dari berbagai risiko bisnis yang ada salah satunya melalui aktivitas lindung nilai (Yustika, dkk., 2019). Namun, kepemilikan institusional yang semakin besar tidak menjamin perusahaan akan memiliki kecenderungan untuk melakukan aktivitas lindung nilai untuk melindungi asetnya karena kepemilikan institusional juga tidak selalu melakukan pengawasan atas lindung nilai yang dilakukan perusahaan tersebut (Yustika, dkk., 2019).

Faktor yang kedua yaitu *Leverage*. *Leverage* menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek dan jangka panjang. *Leverage* menunjukkan seberapa banyak hutang yang digunakan untuk membiayai investasinya. Semakin tinggi rasio ini berarti menunjukkan semakin besar jumlah modal pinjaman yang digunakan untuk investasi pada aktiva untuk menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. Perusahaan yang mempunyai transaksi hutang dalam nominasi mata uang asing sebagai akibatnya mempunyai risiko fluktuasi nilai tukar mata uang. Penelitian yang dilakukan (Muslim & Puryandani, 2019) dan (Saraswati & Suryantini, 2019) yang menyatakan *leverage* berpengaruh terhadap aktivitas *hedging*.

Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi *leverage* maka akan semakin besar penggunaan *hedging*. Hal ini berarti bahwa perusahaan dengan *leverage* yang tinggi akan cenderung tidak melakukan *hedging*. Namun hasil penelitian yang dilakukan oleh (Rizvi et al., 2022) yang menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap *hedging*. Berdasarkan pada hasil analisis data dan pembahasan yang telah dipaparkan sebelumnya, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap aktivitas *hedging*. Hal ini berarti semakin tinggi tingkat *leverage* maka akan semakin tinggi pula perusahaan menggunakan *hedging* untuk melindungi perusahaan dari risiko kurs valuta asing.

Faktor ketiga yaitu Nilai perusahaan. Nilai perusahaan ini menggunakan tolak ukur nilai pasar suatu saham. Semakin tinggi harga saham maka akan semakin tinggi nilai perusahaan. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan direpresentasikan oleh harga pasar saham. Nilai perusahaan menunjukkan kepercayaan pasar terhadap perusahaan, dimana tingkat kepercayaan tersebut diindikasikan dengan harga saham di atas nilai buku akibat apresiasi pasar (Putra

& Yasa, 2021). Hasil analisis dalam pengujian memperlihatkan bahwa nilai perusahaan memiliki pengaruh secara negatif terhadap aktivitas *hedging* (Ramdani & Oktaviani, 2021). Hasil analisis memperlihatkan bahwa nilai perusahaan berpengaruh positif terhadap aktivitas *hedging* (Kurniawan & Asandimitra, 2018). Berdasarkan pada hasil analisis data dan pembahasan sebelumnya, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa nilai perusahaan tidak berpengaruh terhadap aktivitas *hedging*. Ketika nilai perusahaan cenderung meningkat maka memicu perusahaan tersebut untuk melakukan ekspansi. Salah satu pembiayaan untuk ekspansi dapat mengandalkan sumber internal atau sumber eksternal perusahaan.

Hasil penelitian terdahulu terkait faktor yang mempengaruhi aktivitas *hedging*, masih terdapat inkonsistensi hasil sehingga perlu dilakukan penelitian lebih lanjut untuk mendapatkan hasil yang lebih konsisten pada perusahaan yang berbeda. Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas maka penelitian ini mengambil judul **“Pengaruh Kepemilikan Institusional, *Leverage*, Nilai Perusahaan, Terhadap Aktivitas Lindung Nilai”**

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang masalah diatas, maka dapat dibuat rumusan masalah sebagai berikut:

1. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap aktivitas lindung nilai?
2. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap aktivitas lindung nilai?
3. Apakah nilai perusahaan berpengaruh terhadap aktivitas lindung nilai?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang tersaji di atas, maka penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui, menganalisis dan mendapatkan fakta empiris dan model yang dapat menjelaskan tentang:

1. Pengaruh kepemilikan institusional terhadap aktivitas lindung nilai.
2. Pengaruh *leverage* terhadap aktivitas lindung nilai.
3. Pengaruh nilai perusahaan terhadap aktivitas lindung nilai.

1.4 Manfaat Penelitian

Adapun manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah:

1.4.1 Manfaat Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam pengembangan disiplin ilmu pengetahuan khususnya ilmu akuntansi yang berkaitan dengan kepemilikan institusional, *leverage*, dan nilai perusahaan terhadap aktivitas *hedging*.

1.4.2 Manfaat Praktis

Kegiatan penelitian ini diharapkan pula mampu memberikan kegunaan praktis bagi pihak sebagai berikut:

1. Bagi Peneliti Selanjutnya

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan referensi bagi mahasiswa lain yang akan melakukan penelitian yang berhubungan dengan penelitian ini.

2. Bagi Perusahaan

Sebagai bahan pertimbangan dalam menentukan kebijakan yang berkaitan dengan upaya meningkatkan integritas laporan keuangan.

3. Bagi Lembaga Pendidikan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat berguna dan menambah pembedaharaan penelitian yang telah ada serta dapat dijadikan sebagai bahan acuan bagi pengembangan penelitian-penelitian selanjutnya.

4. Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat pertimbangan dalam pengambilan keputusan untuk melakukan investasi dan mengetahui bagaimana kondisi perusahaan yang bergabung dalam BUMN dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018-2022.