

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Badan Usaha Milik Negara berdasarkan Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2003 merupakan badan usaha yang modalnya dimiliki oleh negara baik seluruh atau sebagian melalui penanaman modal secara langsung. Modal BUMN bersumber dari Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN), kapitalisasi cadangan, dan sumber lainnya. Pendirian BUMN mempunyai tujuan untuk mendapatkan keuntungan, memberikan kontribusi pada perekonomian nasional, menambah penerimaan negara dan menjadi penyedia barang dan atau jasa untuk memenuhi kebutuhan masyarakat.

Badan Usaha Milik Negara terdiri dari perseroan, perseroan terbuka dan perum. Persero merupakan BUMN yang berbentuk perseroan terbatas yang kepemilikan seluruh sahamnya atau paling sedikit 51% dimiliki oleh Negara Republik Indonesia. Perseroan terbuka merupakan BUMN yang melakukan penawaran saham pada pasar modal. Perum merupakan badan usaha milik negara dan seluruh modalnya milik negara. Perusahaan BUMN yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia pada tahun 2020 terdiri dari 20 perusahaan yang berasal dari berbagai sektor berskala besar. BUMN berpartisipasi di pasar modal bertujuan untuk meningkatkan kontribusi BUMN terhadap penerimaan negara.

Sri Mulyani selaku Menteri Keuangan mengatakan bahwa kontribusi penerimaan Badan Usaha Milik Negara terhadap Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) terus meningkat dari tahun ke tahun. Kontribusi BUMN terhadap penerimaan pajak terus meningkat dari Rp 76 triliun pada 2010 hingga Rp 197 triliun pada 2016. Pada tahun 2017 penerimaan pajak mengalami penurunan menjadi Rp 165 (Pangastuti, 2021).



Gambar 1. 1 Kontribusi BUMN terhadap Penerimaan Negara Tahun 2016-2020 (dalam triliun)

Sumber: ekonomi.bisnis.com (data yang diolah 2021)

Berdasarkan gambar 1.1 menjelaskan bahwa kontribusi BUMN terhadap penerimaan negara sejak 2016-2020. Kontribusi BUMN 2016-2017 mengalami kenaikan dari 204,1 triliun menjadi 223,9 triliun. Kontribusi BUMN masih mengalami peningkatan pada tahun 2018 sebesar 257,1 triliun dan pada tahun 2019 sebesar 285 triliun. Sementara pada tahun 2020 kontribusi BUMN mengalami penurunan menjadi 245 triliun. Gambar 1.1 menunjukkan adanya fenomena ketidakstabilan nilai tukar rupiah.

Menurut Nainggolan (2020) pertumbuhan ekonomi nasional mengalami penurunan 2,07%. BUMN ikut berpartisipasi dalam pemulihan ekonomi dengan memberikan dana kepada pemerintah sebesar Rp 86,94 triliun dari penghasilan pajak dan bukan pajak pada 2020 (Dahono, 2020). Menurut Budi (2018) BUMN yang melakukan kegiatan bisnis dengan valuta asing diwajibkan melakukan lindung nilai untuk mengelola risiko keuangan.

Pada kuartal II 2020, posisi utang luar negeri BUMN masih mencatat pertumbuhan yang signifikan. Pada Juni 2020, total utang luar negeri BUMN mencapai 58,6 miliar dolar AS meningkat 22,9% (yoy) dari 47,7 miliar dolar AS pada Juni 2019. Pertumbuhan utang luar negeri BUMN lebih tinggi dari

pertumbuhan total utang industri dan swasta. Utang luar negeri BUMN yang tinggi membuat kinerja keuangan BUMN sangat sensitif terhadap perubahan nilai tukar (Gunawan, 2021).

Oleh karena itu, Badan Usaha Milik Negara yang terdiri dari sektor-sektor besar perekonomian Indonesia yang bertujuan untuk menambah pendapatan Indonesia diperlukan kebijakan yang tepat untuk mengatasi utang luar negeri dan fluktuasi nilai tukar, salah satunya dengan penerapan keputusan lindung nilai. Oleh karena itu penulis memilih BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2020 sebagai objek penelitian.

1.2 Latar Belakang Masalah

Menurut Madura (2000) lindung nilai merupakan suatu langkah yang dilaksanakan sebagai perlindungan dari kerugian nilai tukar rupiah yang fluktuatif. Lindung nilai merupakan cara yang dilakukan untuk menekan atau meniadakan kerugian atas risiko bisnis (Putro & Chabachib, 2012). Berdasarkan peraturan Menteri Keuangan Republik Indonesia Nomor 12/PMK.08/2013 lindung nilai (*hedging*) merupakan cara untuk memitigasi risiko bisnis yang muncul terhadap tingkat bunga atau mata uang yang tidak pasti di pasar keuangan.

Lindung nilai memiliki manfaat untuk menjalin kerja sama dengan perusahaan partner, mengamankan nilai suatu bahan, dan mendapatkan nilai suku bunga yang rendah. Lindung nilai sangat penting dilakukan bagi perusahaan yang melakukan bisnis menggunakan valuta asing. Keputusan lindung nilai digunakan untuk meminimalkan biaya dan memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham.

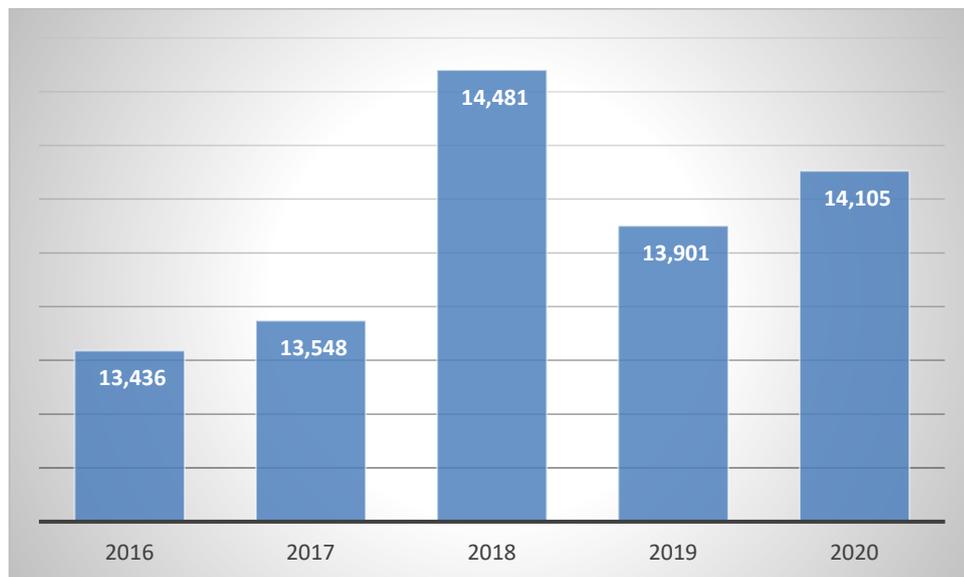
Tabel 1. 1 Perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang melakukan lindung nilai (*Hedging*)

Tahun	Perusahaan yang melakukan <i>hedging</i>	Perusahaan yang tidak melakukan <i>hedging</i>	Jumlah Perusahaan
2017	10	9	19
2018	10	9	19
2019	8	11	19
2020	9	10	19

Sumber: Bursa Efek Indonesia (2021), Data diolah Penulis (2022)

Berdasarkan Tabel 1.1 menunjukkan jumlah perusahaan yang melakukan lindung nilai selama periode 2017-2020. Jumlah perusahaan BUMN yang melakukan lindung nilai cenderung menurun dari tahun ke tahun, sedangkan jumlah perusahaan yang tidak melakukan lindung nilai cenderung terus meningkat dari tahun ke tahun. Berdasarkan data tersebut masih banyak perusahaan BUMN yang tidak melakukan lindung nilai walaupun pemerintah sudah memberikan himbauan perusahaan untuk menggunakan kebijakan lindung nilai dengan melindungi tingkat suku bunga dan risiko nilai tukar mata uang asing.

Rini Soemarno selaku Menteri BUMN menyatakan bahwa perusahaan disarankan untuk menetapkan kebijakan lindung nilai untuk memitigasi nilai tukar rupiah yang nilainya dapat berubah. Indonesia menerapkan *system free floating* yang menyebabkan terjadinya fluktuasi baik dari faktor internal dan eksternal (Ariani & Sudiartha, 2017).



Gambar 1. 2 Pergerakan Kurs Rupiah Terhadap Dolar Amerika Serikat (dalam rupiah)

Sumber: bi.go.id (data diolah 2021)

Berdasarkan Gambar 1.2 menunjukkan pergerakan kurs rupiah terhadap dolar AS dari tahun 2016-2020. Pada tahun 2016 sampai tahun 2018 nilai tukar rupiah mulai menurun sampai Rp 14.481. Pada tahun 2019 mulai menguat menjadi Rp

13.901 sementara pada tahun 2020 mengalami penurunan kembali menjadi Rp 14.105. Nilai tukar rupiah masih melemah terhadap dolar AS karena dipengaruhi adanya pandemi COVID 19. Keadaan melemahnya nilai tukar rupiah dapat mempengaruhi perusahaan dalam melakukan kegiatan yang menggunakan valuta asing serta meningkatkan jumlah utang negara dan mempengaruhi harga saham.

Perekonomian Indonesia yang tidak stabil menjadi penyebab perusahaan memanfaatkan penggunaan utang dengan mata uang asing sebagai sumber pendanaan eksternal bagi perusahaan untuk ekspansi perusahaan (Kurniawan & Asandimitra, 2018). Namun penggunaan utang valuta asing akan menambah risiko bagi perusahaan tersebut. Berdasarkan data Bank Indonesia jumlah utang BUMN sekitar US\$ 57,8 miliar pada Juli 2020 mengalami kenaikan dibandingkan pada tahun 2019 sebesar US\$ 50 miliar. Perusahaan harus menyediakan uang tunai yang cukup dalam mata uang asing untuk membayar biaya bunga dan kewajiban pada saat jatuh tempo, sehingga eksposur terhadap nilai tukar akan meningkat. Jika devisa yang signifikan akan terjadi perubahan pada masa yang akan datang. Perusahaan akan mengalami kesulitan dalam memenuhi kewajibannya, sehingga perusahaan tersebut disarankan untuk melakukan lindung nilai (Kusnandar, 2021).

Penggunaan instrumen derivatif bagi para pelaku usaha sangat didukung oleh berbagai lembaga di Indonesia. Bank Indonesia telah mewajibkan perusahaan untuk melakukan *hedging*, sehingga dapat menghindari kerugian akibat gejolak nilai tukar atas utang luar negeri. Bank Indonesia juga mengarahkan BUMN untuk melakukan *hedging* untuk mengendalikan keuangan perusahaan dalam keadaan baik. Kementerian Badan Usaha Milik Negara menerbitkan pedoman penyusunan *Standard Operating Procedure (SOP)* transaksi lindung nilai (*hedging*).

Standard Operating Procedure (SOP) menunjang sistem lindung nilai dengan transaksi derivatif. Salah satu transaksi lindung nilai adalah *call spread option* yang menyediakan fasilitas transaksi dengan biaya premi efisien. Perusahaan BUMN pertama yang melakukan instrumen *call spread option* adalah PT Perusahaan Listrik Negara (PLN). PLN melakukan transaksi lindung nilai 30 juta dolar AS dengan tiga Bank BUMN dengan masing-masing 10 juta AS (Masyrafina, 2017).

Perusahaan dalam melakukan transaksi lindung nilai dipengaruhi oleh beberapa faktor, salah satunya adalah risiko nilai tukar. Selain itu terdapat faktor internal perusahaan lain yang dapat mempengaruhi keputusan lindung nilai (Sasmita & Hartono, 2019). Beberapa penelitian sebelumnya mengacu pada penelitian terdahulu dengan melakukan pengujian atas faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan lindung nilai.

Berdasarkan penelitian Kodriyah et al., (2019) *growth opportunity* berpengaruh terhadap keputusan *hedging*. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi maka sangat perlu melakukan lindung nilai untuk mengatasi risiko bisnis yang terjadi. Hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian Verawaty et al., (2019) yang mengatakan *growth opportunity* tidak memiliki pengaruh terhadap keputusan lindung nilai.

Penelitian Annisa & Puryandani (2017) dan penelitian Setiawan & Mahardika (2019) menyebutkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap keputusan *hedging*. Perusahaan besar mempunyai kecenderungan untuk melakukan *hedging* karena perusahaan tersebut kemungkinan melakukan transaksi antarnegara, sehingga diperlukan untuk melakukan *hedging*. Hasil penelitian tersebut bertentangan dengan penelitian Krisdian & Badjra (2017) yang menyatakan ukuran perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap keputusan *hedging*.

Penelitian Hetrina et al., (2020) menyebutkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh pada keputusan *hedging*. Kebijakan dividen merupakan komponen yang tidak dapat dipisahkan dalam keputusan pendanaan. Hasil penelitian tersebut bertentangan dengan penelitian Astyrianti (2017) menjelaskan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap keputusan *hedging*.

Penelitian ini menggunakan data dari laporan keuangan dan tahunan perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2020. Penelitian ini dilakukan karena masih banyak perusahaan BUMN yang belum menerapkan akuntansi lindung nilai. Sedangkan pemerintah sudah menghimbau perusahaan BUMN untuk melakukan *hedging* untuk menekan jumlah utang luar negeri ketika nilai tukar terdepresiasi. Ketidakpastian nilai tukar rupiah dapat merugikan

perusahaan sehingga penelitian ini menarik untuk dilakukan kembali dan untuk meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan lindung nilai.

Berdasarkan penjelasan latar belakang dan adanya perbedaan hasil penelitian dari variabel-variabel yang berpengaruh terhadap keputusan *hedging*. Oleh sebab itu peneliti tertarik untuk meneliti kembali dengan judul “Pengaruh *Growth Opportunity*, *Firm Size*, dan *Dividend Policy* terhadap Keputusan *Hedging* (Studi pada Perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2020).

1.3 Perumusan Masalah

Menurut Peraturan Menteri Badan Usaha Milik Negara Nomor: Per - 09/Mbu/2013 tentang Kebijakan Umum Transaksi Lindung Nilai Badan Usaha Milik Negara menyatakan Lindung nilai dilakukan untuk memitigasi risiko yang terjadi atau diperkirakan akan terjadi akibat fluktuasi harga di pasar keuangan. BUMN perlu secara efektif mengidentifikasi, mengukur, memantau, dan mengendalikan risiko pasar untuk memitigasinya. Risiko ini semakin besar ketika nilai tukar mata uang yang bersangkutan berfluktuasi. Perusahaan Indonesia yang melakukan bisnis dengan perusahaan asing menunjukkan bahwa nilai aset dan kewajiban perusahaan dalam mata uang asing (USD) berfluktuasi, sehingga nilainya berfluktuasi jika dikonversi ke mata uang lokal (rupiah).

Pemerintah ikut berperan dalam mendorong BUMN untuk melakukan lindung nilai melalui Bank Indonesia dengan tujuan untuk memitigasi kerugian yang disebabkan adanya fluktuasi nilai tukar rupiah. Adanya inkonsistensi dari penelitian sebelumnya sehingga peneliti bermaksud untuk menguji pengaruh *growth opportunity*, *firm size* dan *dividend policy* terhadap keputusan *hedging*.

Berdasarkan latar belakang dan perumusan masalah yang telah diuraikan sebelumnya, maka pertanyaan penelitian dalam penelitian ini adalah:

1. Bagaimana *growth opportunity*, *firm size*, dan *dividend policy* pada perusahaan sektor BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2020?
2. Bagaimana pengaruh *growth opportunity*, *firm size*, dan *dividend policy* terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan sektor BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2020?

3. Bagaimana pengaruh *growth opportunity* terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan sektor BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2020?
4. Bagaimana pengaruh *firm size* terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan sektor BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2020?
5. Bagaimana pengaruh pengaruh *dividend policy* terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan sektor BUMN yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2017-2020?

1.4 Tujuan Penelitian

Berdasarkan uraian pertanyaan penelitian di atas, adapun tujuan penelitian sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui tentang *growth opportunity*, *firm size*, dan *dividend policy* pada perusahaan sektor BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2020.
2. Untuk mengetahui pengaruh tentang *growth opportunity*, *firm size*, dan *dividend policy* terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan sektor BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2020.
3. Untuk mengetahui pengaruh *growth opportunity* terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan sektor BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2020.
4. Untuk mengetahui pengaruh *firm size* terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan sektor BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2020.
5. Untuk mengetahui pengaruh *dividend policy* terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan sektor BUMN yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2017-2020.

1.5 Manfaat Penelitian

Berdasarkan tujuan penelitian di atas, maka penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat baik secara aspek teoritis maupun aspek praktis sebagai berikut:

1.5.1 Aspek Teoritis

1. Bagi akademis, penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan dan wawasan di bidang akuntansi, khususnya mengenai pengaruh tentang *growth opportunity*, *firm size*, dan *dividend policy* terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan BUMN.
2. Bagi peneliti selanjutnya, penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi dan acuan bagi peneliti selanjutnya, khususnya keputusan *hedging* dan faktor-faktor yang mempengaruhi seperti tentang *growth opportunity*, *firm size*, dan *dividend policy*.

1.5.2 Aspek Praktis

1. Bagi pemerintah, penelitian ini diharapkan dapat membantu pemerintah dalam menyempurnakan aturan-aturan mengenai keputusan *hedging*.
2. Bagi perusahaan, penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi mengenai pengambilan keputusan *hedging*.
3. Bagi investor, penelitian ini diharapkan dapat menjadi pertimbangan dalam melakukan investasi khususnya pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1.6 Sistematika Penulisan Tugas Akhir

Sistematika penulisan memberikan gambaran penulisan penelitian yang berisi informasi umum yang akan dibahas sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini membahas gambaran umum objek penelitian, pada penelitian ini objek penelitiannya adalah perusahaan sektor industri BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2020 dan latar belakang masalah tentang *growth opportunity*, *firm size*, dan *dividend policy* yang menggambarkan fenomena dan faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan *hedging*.

Dalam bab ini peneliti menjelaskan secara ringkas, jelas dan padat mengenai gambaran umum objek penelitian, latar belakang penelitian, perumusan masalah, pertanyaan penelitian, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan tugas akhir.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini menjelaskan hasil tinjauan kepustakaan yang terkait dengan keputusan *hedging* dan faktor-faktor yang mempengaruhi seperti tentang *growth opportunity*, *firm size*, dan *dividend policy* sebagai dasar penyusunan kerangka pemikiran dan perumusan hipotesis penelitian.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini menegaskan karakteristik penelitian, pendekatan, metode, dan teknik analisis yang digunakan untuk mengumpulkan dan menganalisis temuan yang dapat menjawab masalah penelitian. Pada penelitian ini populasi yang digunakan adalah perusahaan pada sektor BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang konsisten menerbitkan laporan keuangan yang telah diaudit yang akan dianalisis sehingga dapat menjawab pertanyaan penelitian.

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bab ini membahas deskripsi penelitian berdasarkan data-data yang telah dikumpulkan dan pembahasan hasil dari analisis data, serta pengujian analisis hipotesis. Pengumpulan data pada penelitian ini berasal dari data sekunder berupa laporan keuangan dari Bursa Efek Indonesia, jurnal penelitian sebelumnya dan buku penunjang.

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini menjelaskan kesimpulan penelitian dan saran peneliti dari aspek teoritis maupun aspek praktis. Kesimpulan pada penelitian ini menjelaskan hasil dari penelitian dan memberikan saran yang berkaitan dengan penelitian faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan *hedging*.