

BAB I

PENDAHULUAN

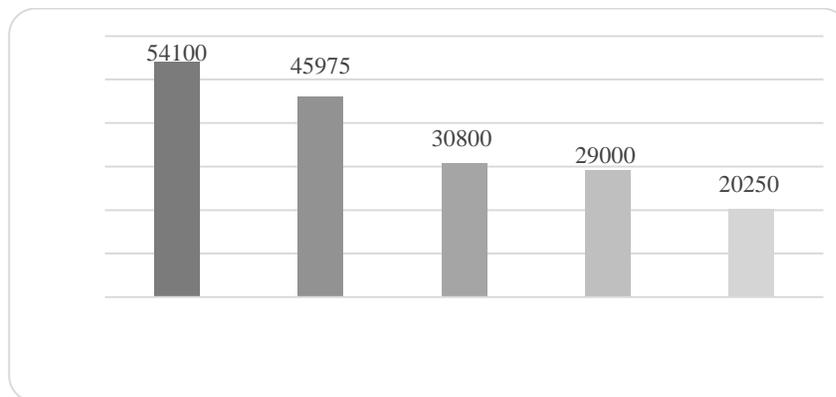
A. Latar Belakang

Perdagangan internasional atau perdagangan antar negara telah berkembang pesat. Perkembangan tersebut dapat diketahui dari semakin banyaknya transaksi bisnis antara satu negara dengan negara lain, seperti kegiatan ekspor dan impor. Media Indonesia (2019) menyatakan bahwa Bank Dunia memperingatkan Indonesia mengenai potensi terjadinya *capital outflow* di tengah ketatnya perang dagang antara Amerika Serikat dengan Tiongkok. Dalam laporan “*Global Economic Risks and Implications for Indonesia*” Bank Dunia menyebutkan bahwa *capital outflow* berpotensi meningkatkan suku bunga acuan serta melemahkan nilai tukar rupiah yang akan berdampak pada kegiatan ekspor dan impor.

Untuk mengatasi masalah tersebut, maka perlu adanya peningkatan PMA (Penanaman Modal Asing) dalam negeri. Dalam kurun waktu 5 tahun terakhir PMA tidak tumbuh agresif di Indonesia, artinya para investor kurang tertarik untuk menanamkan investasi di Indonesia. Ada beberapa alasan antara lain karena perizinan relokasi industri di Indonesia yang terlalu berbelit, infrastruktur yang masih tertinggal, serta tenaga kerja di Indonesia dianggap tidak memiliki *skill* yang mumpuni untuk bersaing di era global. Menurut CNBC Indonesia, aliran dana PMA mengalir deras ke Kamboja dan Vietnam. Bank Dunia menyebutkan bahwa rata-rata arus masuk PMA ke Kamboja dalam skala 5 tahun berada di angka 11,8%. Pada periode yang sama, aliran

masuk ke Vietnam sebesar 5,9%, Malaysia di angka 3,5%, Filipina berada di kisaran 2,6%, Indonesia 1,9% dan terakhir Thailand di angka 1,7%. Untuk dapat menarik perhatian investor asing, Indonesia menerapkan iklim investasi yang terbuka.

Farida (2016) menyatakan bahwa fenomena perkembangan teknologi informasi, komunikasi dan transportasi yang memunculkan persaingan ketat mendorong perusahaan untuk merancang berbagai strategi, salah satunya adalah publikasi laporan keuangan dengan harapan dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui harga sahamnya. Harga saham suatu perusahaan dapat menjadi tolok ukur dari nilai perusahaan. Perusahaan umumnya mempunyai tujuan jangka pendek dan jangka panjang. Tujuan jangka pendek perusahaan adalah memperoleh laba secara maksimal dengan menggunakan sumber daya yang ada, sedangkan tujuan jangka panjang perusahaan adalah fokus untuk memaksimalkan nilai perusahaan, dimana nilai perusahaan menggambarkan harga saham perusahaan yang bersangkutan.



Gambar 1. Diagram Harga Saham Tertinggi Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019

Sumber : CNBC Indonesia (2019) (Diolah penulis)

Berdasarkan gambar 1, dapat dilihat urutan lima besar harga saham tertinggi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019. Pada urutan pertama yaitu PT Gudang Garam Tbk. dengan harga mencapai Rp. 54.100/lembar dan kapitalisasi pasar sebesar Rp. 104,04 triliun. PT Gudang Garam merupakan produsen rokok terbesar kedua di Indonesia yang berada di Kediri. Urutan kedua yaitu PT Unilever Indonesia Tbk. dengan harga mencapai Rp. 45.975/lembar dan kapitalisasi pasar saat ini sebesar Rp. 350,78 triliun. Urutan ketiga yaitu PT Bank Central Asia Tbk. dengan harga Rp 30.800/unit dan membentuk kapitalisasi pasarnya sebesar Rp. 751,78 triliun. Urutan keempat adalah saham perusahaan yang kurang populer dan kurang likuid di pasar saham yaitu PT Merck Sharp Dohme Pharma Tbk (SCPI), yang hingga saat ini tidak terbentuk penawaran dan permintaan transaksi saham tersebut di bursa. Harga saham perusahaan farmasi yang dulunya bernama PT Schering-Plough Indonesia tersebut mempunyai harga Rp 29.000/unit dan membentuk kapitalisasi pasarnya sebesar Rp. 104,4 triliun. Urutan kelima yaitu PT United Tractors Tbk (UNTR), yang merupakan produsen sayap alat berat dan tambang dari Grup Astra. Saham perseroan saat ini berada pada Rp.20.250/lembar dan membentuk kapitalisasi pasarnya sebesar Rp. 75,53 triliun.

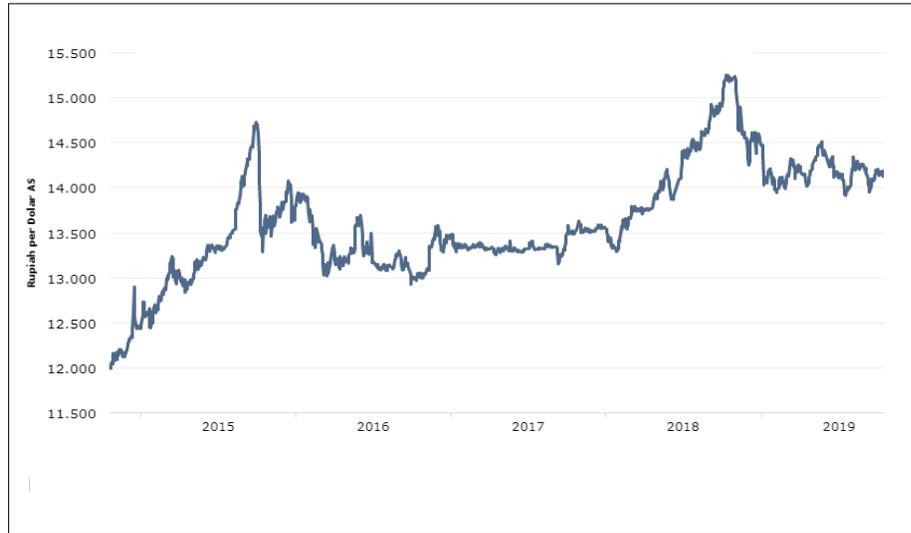
Dengan adanya kapitalisasi pasar atau nilai perusahaan yang tinggi, maka akan lebih mudah menarik perhatian para investor. Doemedes dan Kurniawan (2018) mengemukakan bahwa salah satu faktor yang dilihat calon investor sebelum menentukan investasi saham adalah melihat kinerja keuangan perusahaan. Calon investor mempertimbangkan beberapa hal yang berhubungan dengan informasi yang

dapat mereka gunakan sebagai dasar pengambilan keputusan dalam berinvestasi. Pengukuran kinerja keuangan perusahaan merupakan salah satu indikator yang digunakan oleh investor untuk menilai suatu perusahaan yang tercermin dari harga saham. Menjaga dan meningkatkan kinerja keuangan adalah kewajiban agar dapat meningkatkan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Harga saham akan meningkat apabila nilai perusahaan meningkat, ditandai dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi kepada para pemegang saham. Luo dan Rui (2018) mengemukakan bahwa faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah *foreign currency derivatives*. Yanti dan Abundanti (2019) mengemukakan bahwa faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah profitabilitas, *leverage* dan kebijakan dividen.

Perusahaan di Indonesia yang merupakan perusahaan multinasional banyak melakukan transaksi dengan perusahaan luar negeri menggunakan mata uang asing, dimana ada risiko terhadap perubahan kurs nilai mata uang asing. Hal ini merupakan sebuah ancaman risiko bagi perusahaan dan para pemegang saham yang melakukan transaksi dengan pihak luar. Untuk meminimalisir risiko pergerakan kurs valuta asing tersebut, maka perusahaan dapat melakukan lindung nilai (*hedging*).

Lindung nilai atau sering disebut *hedging* dapat dilakukan perusahaan dalam mengelola risiko yang dihadapi sehingga tidak menghambat pertumbuhan perusahaan. Giambona et al. (2018) menyatakan bahwa lindung nilai perusahaan sangat penting untuk manajemen risiko. Kebijakan lindung nilai yang dilakukan perusahaan merupakan bagian dari pengelolaan risiko yang akan mempengaruhi strategi dan kondisi perusahaan. Sebagian besar perusahaan menggunakan salah satu instrumen

derivatif sebagai sarana untuk melakukan lindung nilai atau *hedging*. Instrumen derivatif tersebut antara lain berupa saham, obligasi, indeks saham, mata uang atau *currency*, tingkat suku bunga dan lainnya.



Gambar 2. Grafik Tren Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dolar AS (20 Oktober 2014-17 Oktober 2019)

Sumber : Katadata (2020)

Berdasarkan gambar 1, telah diperlihatkan pergerakan nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat (USD) dalam kurun waktu 2014-2019. Pergerakan nilai tukar rupiah beberapa kali mengalami pergerakan yang cukup ekstrim dan terjadi depresiasi yang cukup tinggi. Ketidakpastian ekonomi global serta tingginya permintaan dolar AS di pasar domestik membuat rupiah kini berada di atas Rp. 14.000.

Berdasarkan data Jakarta Interbank Spot Rate Dollar (JISDOR) nilai tukar rupiah berada di level Rp 14.172 per dolar AS pada 17 Oktober 2019. Nilai tersebut melemah 17,7 persen dibanding posisi 20 Oktober 2014, seperti terlihat pada grafik,

nilai tukar rupiah sempat melemah hingga mendekati Rp. 15.000 per dolar AS pada 2015, bahkan rupiah sempat melemah hingga Rp 15.253 per dolar AS pada Oktober 2018 dan merupakan level terburuknya dalam lima tahun. Kekhawatiran terhadap defisit neraca perdagangan serta tetap tingginya permintaan dolar AS ikut membebani pergerakan rupiah.

Dengan adanya pergerakan nilai tukar sudah pasti perusahaan yang terlibat ekspor dan impor dengan negara lain memiliki risiko yang tinggi, dan perusahaan tidak dapat menghindari risiko fluktuasi nilai tukar tersebut, namun perusahaan dapat melakukan upaya untuk meminimalkan risiko tersebut melalui manajemen risiko. Sofia dan Yuneline (2019) menyatakan bahwa kondisi fluktuasi nilai tukar dapat berpengaruh terhadap nilai arus kas perusahaan. Brigham dan Houston (2010) menyatakan beberapa kebijakan yang dilakukan untuk menghadapi risiko fluktuasi nilai tukar yaitu, pertama perusahaan dapat melakukan pembelian mata uang asing *spot* di saat ekonomi sedang stabil untuk nantinya digunakan sebagai pemenuhan kewajiban maupun pembelian kebutuhan perusahaan yang menggunakan mata uang asing, kedua perusahaan dapat menerapkan lindung nilai alami, dimana semua beban yang ditanggung oleh perusahaan dalam mata uang asing dapat ditutupi oleh penjualan yang dilakukan perusahaan dalam mata uang asing pula, dan ketiga perusahaan dapat melakukan lindung nilai dengan menggunakan kontrak *forward* mata uang, kontrak *future* mata uang, *option* mata uang dan *swap* mata uang. Keempat kontrak tersebut termasuk ke dalam instrumen derivatif. Dalam penelitian ini, proksi *hedging* yang digunakan adalah *Foreign Currency Derivatives* (FCD), seperti yang telah

dikemukakan oleh Luo dan Rui (2018) yang menyatakan bahwa *Foreign Currency Derivatives* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Risiko perubahan mata uang asing berdampak potensial pada tingkat profitabilitas, arus kas dan nilai perusahaan.

Suatu perusahaan mendapatkan sumber pendanaan dari internal dan eksternal. Sumber internal diperoleh dari hasil laba ditahan, sedangkan sumber eksternal diperoleh dari pihak luar perusahaan berupa hutang, namun sebagian perusahaan memilih untuk lebih banyak menggunakan sumber pendanaan dari pihak luar dibandingkan dengan menerbitkan saham baru untuk mendapatkan laba ditahan atau *capital gain*, karena dengan menggunakan hutang dirasa lebih aman daripada menerbitkan saham baru.

Doemedes dan Kurniawan (2018) menyatakan bahwa nilai perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan membayar dividen. Dividen merupakan alasan investor menanamkan investasinya, dimana dividen merupakan pengembalian yang diterima atas investasi dalam perusahaan. Kemampuan membayar dividen menunjukkan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Kebijakan dividen penting dalam memenuhi harapan pemegang saham dan dividen yang diterima diharapkan tidak menghambat pertumbuhan perusahaan. Pembayaran dividen yang lebih besar tidak selalu dapat meningkatkan harga saham perusahaan. Berdasarkan teori preferensi pajak, pembayaran dividen yang rendah juga dapat meningkatkan harga saham. Menurut *Theory Bird In The Hand*, investor lebih menyukai pengembalian yang berasal dari dividen dibandingkan dengan *capital gain*. Kusumastuti dan Padmantyo

(2017) menyatakan bahwa bila suatu perusahaan mengalami pertumbuhan, maka laba yang didapatkan perusahaan tersebut akan meningkat. Jika laba perusahaan mengalami peningkatan maka secara otomatis harga saham perusahaan tersebut juga semakin tinggi dan dividen yang akan dibagikan oleh perusahaan kepada para pemegang saham juga akan semakin besar jumlahnya. Dengan begitu, maka nilai perusahaan tersebut juga meningkat. Menurutnya, bagi perusahaan yang akan atau sudah *go public*, sangat penting untuk mempertimbangkan kebijakan dividennya agar para investor tetap menanamkan sahamnya di perusahaan tersebut.

Profitabilitas merupakan suatu kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu. Putri, Nuraina, dan Styaningrum (2018) menyatakan bahwa biasanya semakin tinggi laba, maka akan semakin tinggi pula *return* yang diterima oleh investor. Secara umum para investor akan menanam saham mereka di perusahaan yang dapat menghasilkan profit yang besar dan dapat pula terjadi sebaliknya yaitu para investor akan menarik dana mereka apabila perusahaan tersebut memiliki tingkat profit yang rendah. Profitabilitas dapat diukur dengan rasio *Return On Assets* (ROA).

Pioh, Tommy, dan Sepang (2018) menyatakan bahwa *Return on Assets* adalah rasio yang menunjukkan persentase keuntungan (laba bersih) yang diperoleh perusahaan sehubungan dengan keseluruhan sumber daya atau rata-rata jumlah aset. Dengan kata lain, *Return On Assets* adalah rasio yang mengukur seberapa efisien suatu perusahaan dalam mengelola asetnya untuk menghasilkan laba dalam suatu periode. *Return On Asset* (ROA) merupakan rasio yang menunjukkan hasil (*return*) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan. ROA merupakan suatu ukuran tentang

efektivitas manajemen dalam mengelola investasinya. Hasil pengembalian investasi menunjukkan produktivitas dari seluruh dana perusahaan, baik modal pinjaman maupun modal sendiri, semakin rendah (kecil) rasio ini, maka perusahaan dikatakan semakin tidak baik, demikian pula sebaliknya, artinya rasio ini digunakan untuk mengukur efektivitas dari keseluruhan operasi perusahaan.

Solvabilitas/*leverage* adalah berapa besar modal yang dibiayai menggunakan hutang untuk operasional perusahaan. Permana dan Rahyuda (2019) menyatakan bahwa *leverage* adalah kemampuan suatu perusahaan dalam melunasi kewajiban keuangan perusahaan baik dalam jangka pendek maupun dalam jangka panjang atau rasio yang mengukur sejauh mana perusahaan dibayarkan dengan hutang. *Leverage* sangat penting dalam kegiatan pengelolaan perusahaan karena dapat menjadi acuan untuk mengetahui tingkat nilai perusahaan. Perusahaan yang mempunyai hutang tinggi akan membuat investor enggan untuk melakukan investasi karena memiliki risiko untuk bangkrut lebih tinggi. Hal ini disebabkan oleh modal yang dimiliki perusahaan tidak lebih besar dari hutang yang dimiliki perusahaan. Pioh, Tommy, dan Sepang (2018) menyatakan dalam arti luas dikatakan bahwa rasio solvabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang, apabila perusahaan dibubarkan atau dilikuidasi. *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah rasio yang menggunakan hutang dan modal untuk mengukur besarnya rasio. *Debt to Equity Ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat penggunaan utang terhadap total ekuitas yang dimiliki perusahaan.

Penelitian Luo dan Rui (2018) hanya menggunakan salah satu variabel saja yaitu *hedging* yang diproksikan dengan *foreign currency derivatives*. Dalam penelitian ini, peneliti menambahkan beberapa variabel seperti kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR), *Return On Assets* (ROA) dan *leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) serta bagaimana pengaruhnya terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan sangat penting bagi kelangsungan hidup perusahaan, maka dari itu perlu diteliti lebih lanjut apakah *hedging* risiko mata uang asing, kebijakan dividen, *return on asset* dan *leverage* dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Obyek pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur. Alasan peneliti memilih perusahaan manufaktur sebagai obyek penelitian karena perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang memiliki peran penting dalam menunjang kebutuhan manusia, perusahaan manufaktur merupakan salah satu perusahaan yang terdiri dari sub sektor yang cukup luas, mempunyai skala produksi yang besar dan pangsa pasar yang besar serta kegiatan ekspor dan impor yang tinggi.

B. Rumusan Masalah

Adanya perang dagang yang menyebabkan *capital outflow* yang berpotensi meningkatkan suku bunga acuan serta melemahkan nilai tukar rupiah yang akan berdampak pada ekspor dan impor, sehingga harus ada peningkatan PMA dalam negeri. Oleh karena itu, perlu adanya publikasi laporan keuangan untuk menarik perhatian investor asing. Dengan adanya publikasi laporan keuangan diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor yang dapat digunakan sebagai tolok ukur suatu perusahaan. Nilai perusahaan diproksikan

dengan Tobin's Q. Alasan menggunakan Tobin's Q karena Tobin's Q ratio ini dapat menjadi alat ukur suatu investor untuk mengetahui bagaimana kinerja suatu perusahaan dan membantu investor dalam pengambilan keputusan investasi. Banyak faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Beberapa diantaranya adalah *foreign currency derivatives* yang merupakan proksi dari penggunaan *hedging* mata uang asing, hal ini bisa berpengaruh karena ketika perusahaan menggunakan *hedging*, maka dapat menurunkan risiko mata uang asing. Kemudian apabila kebijakan dividen yang diproksikan dengan *dividend payout ratio*, profitabilitas yang diproksikan dengan *return on assets* dan *leverage* yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* dalam suatu perusahaan mempunyai nilai yang baik, maka akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah yang telah diuraikan di atas, maka pertanyaan penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

1. Apakah *Foreign Currency Derivatives* (FCD) berpengaruh terhadap nilai perusahaan ?
2. Apakah *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh terhadap nilai perusahaan ?
3. Apakah *Return On Assets* (ROA) berpengaruh terhadap nilai perusahaan ?
4. Apakah *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap nilai perusahaan?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah tersebut, maka tujuan penelitian ini adalah :

1. Mengetahui pengaruh *Foreign Currency Derivatives* (FCD) terhadap nilai perusahaan.
2. Mengetahui pengaruh *Dividend Payout Ratio* (DPR) terhadap nilai perusahaan.

3. Mengetahui pengaruh Return On Asset (ROA) terhadap nilai perusahaan.
4. Mengetahui pengaruh Debt to Equity Ratio (DER) terhadap nilai perusahaan.

D. Manfaat Penelitian

1. Manfaat Teoritis

Secara teoritis, penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat untuk menambah pengetahuan dan wawasan serta ilmu pengetahuan tentang pengaruh *hedging* risiko mata uang asing, kebijakan dividen, *return on asset* dan *leverage* terhadap nilai perusahaan. Selain itu, penelitian ini diharapkan dapat memberikan sumbangsih pemikiran bagi penelitian-penelitian lain serta memperkuat teori-teori sebelumnya yang berkaitan dengan nilai perusahaan.

2. Manfaat Praktis

Penelitian ini diharapkan dapat memberi masukan dan solusi terkait dengan permasalahan mengenai pengaruh *hedging* risiko mata uang asing, kebijakan dividen, *return on asset* dan *leverage* terhadap nilai perusahaan, khususnya perusahaan manufaktur sehingga kinerja perusahaan bisa lebih baik. Selain itu, sebagai dasar yang objektif dalam pengambilan keputusan serta sebagai pedoman untuk menentukan langkah-langkah yang akan dilakukan oleh perusahaan di masa yang akan datang.