



BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Pada tahun 2008, perekonomian dunia dihadapkan pada satu keadaan yaitu runtuhnya stabilitas ekonomi global, seiring dengan meluasnya krisis keuangan ke berbagai negara. Krisis keuangan global mulai muncul sejak bulan Agustus 2007, yaitu pada saat salah satu bank terbesar Perancis BNP Paribas mengumumkan pembekuan beberapa sekuritas yang terkait dengan kredit perumahan berisiko tinggi di Amerika Serikat (*subprime mortgage*). Pembekuan ini lantas mulai memicu gejolak di pasar keuangan dan akhirnya merambat ke seluruh dunia mengikuti kegagalan perusahaan-perusahaan besar didunia seperti Bear Stearns, Lehman Brothers, American International Group (AIG), Citi group dan The Federal Home Loan Mortgage Corporation (Freddie Mac) (Outlook Ekonomi Indonesia 2009-2014, Edisi Januari 2009).

Krisis keuangan dunia telah berimbas ke perekonomian Indonesia sebagaimana tercermin dari gejolak di pasar modal dan pasar uang. Situasi krisis tersebut menerpa bank-bank berskala besar termasuk tiga bank besar BUMN yakni PT Bank Mandiri Tbk., PT Bank BNI Tbk. dan PT Bank Rakyat Indonesia Tbk yang meminta bantuan likuiditas dari uang pemerintah yang berada di Bank Indonesia. Bantuan likuiditas itu dipakai untuk memperkuat cadangan modal bank atau memenuhi komitmen kredit pemerintah ini agar ketiga bank pelat merah tadi tidak perlu mencari pinjaman dari luar negeri (Bank Indonesia, 2010). Gejolak keuangan tersebut dianggap sebagai penyebab utama dari resesi ekonomi diseluruh dunia yang merupakan sumber dari risiko

© Hak cipta milik IBI BKKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang menggunakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



sistematis karena risiko ini mengacu pada kemungkinan bahwa suatu peristiwa pemicu, seperti kegagalan satu perusahaan yang parah akan menimbulkan kerusakan yang sangat serius pada perusahaan lainnya atau pasar dan membahayakan perekonomian dengan lebih luas (Bullard et al., 2009).

Dalam dunia keuangan yang tidak menentu, pemahaman yang lebih baik tentang pentingnya nilai perusahaan dalam menghadapi risiko sangat berarti untuk menentukan keberhasilan jangka panjang perusahaan. Kemampuan untuk mengelola risiko akan membantu manajemen perusahaan bertindak lebih percaya diri pada keputusan bisnis masa depan. Pengetahuan tentang risiko yang mereka hadapi akan memberi mereka berbagai pilihan tentang bagaimana untuk menangani masalah-masalah potensial. Salah satu risiko yang dihadapi manajemen adalah risiko pasar yang didefinisikan sebagai risiko kerugian yang timbul dari perubahan pada harga pasar yang merugikan dan harga seperti suku bunga, nilai tukar mata uang, harga komoditas, atau harga ekuitas. Untuk memaksimalkan nilai perusahaan dan mengurangi risiko yang merugikan, maka lindung nilai adalah bagian dari kebijakan pembiayaan perusahaan secara keseluruhan (Ameer, 2010; Whidbee dan Wohar, 1999).

Instrumen derivatif sebagai alat keuangan yang sangat populer digunakan untuk lindung nilai atas risiko perubahan harga pasar yang merugikan. Perusahaan masuk ke dalam kontrak derivatif untuk mengurangi kerentanan arus kas, nilai pasar aset dan kewajiban serta pendapatan terhadap perubahan harga barang komoditas dan instrumen keuangan yang mereka beli, jual atau investasi didalamnya. Setelah krisis keuangan global pada tahun 2008, kegiatan derivatif di institusi keuangan terutama di bank menjadi semakin kontroversial. Ketua Federal Reserve Board Amerika Serikat, Alan Greenspan (dalam Chang et al., 2012) menemukan bahwa “keberadaan derivatif telah memberikan kontribusi terhadap pengembangan sistem keuangan yang jauh lebih

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



fleksibel, efisien dan tangguh pada seperempat abad yang lalu”. Sementara, investor Amerika Serikat (Warren buffet) yang pertama kali memperingatkan pemegang saham mengenai bahaya penggunaan derivatif pada awal tahun 2002, menyatakan: "Bank-bank sentral dan pemerintah sejauh ini tidak menemukan cara yang efektif untuk mengendalikan, atau bahkan memantau risiko yang ditimbulkan oleh kontrak derivatif.”

Dalam pandangannya, derivatif adalah senjata yang memusnahkan keuangan secara massal, membawa bahaya dan berpotensi mematikan (David Sterman, 2011).

Efek penggunaan instrumen derivatif untuk mengukur risiko dan nilai sangat penting dalam perusahaan keuangan. Terdapat *gap* atas hasil penelitian tentang pengaruh penggunaan instrumen derivatif terhadap nilai perusahaan dan risiko pasar.

Derivatif memainkan peran penting dalam melawan risiko eksposur dimana ada kemungkinan perusahaan akan mengalami kerugian. Hampir di semua literatur mengamsuksikan bahwa perusahaan keuangan menggunakan derivatif untuk tujuan lindung nilai, karena jaminan deposito, keamanan dan persyaratan untuk masyarakat membuat perusahaan keuangan lebih fokus untuk lindung nilai. Peneliti terdahulu (Whidbee dan Wohar, 1999; Guay, 1999; Sinkey dan Carter, 2000) menemukan bahwa bank dengan kemungkinan kesulitan keuangan lebih tinggi menggunakan derivatif untuk tujuan lindung nilai risiko yang timbul sebagai akibat dari fungsi transformasi aset yang mereka lakukan, dan menunjukkan bahwa penggunaan derivatif mengurangi risiko perusahaan. Sama halnya dengan industri asuransi yang menghadapi risiko nilai tukar karena meningkatnya internasionalisasi pasar asuransi dan keuangan serta risiko intervensi peraturan yang dipicu oleh memburuknya kondisi keuangan. Beberapa penelitian (Cummins et al., 2001; Chang, 2012; Rivas et al., 2006) menemukan bahwa institusi keuangan seperti bank dan perusahaan asuransi menggunakan derivatif lindung nilai untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Dalam banyak literatur (Smith dan Stulz, 1985; Nance et al., 1993 ; Fok et al., 1997) mengungkapkan tiga manfaat utama dari menggunakan derivatif: mengurangi pajak progresif, mengurangi biaya kesulitan keuangan, dan mengurangi masalah biaya agensi. Namun terdapat hasil penelitian yang menyatakan derivatif justru mengurangi nilai perusahaan dan meningkatkan risiko pasar seperti beberapa hasil penelitian terdahulu (Keffala, 2013; Modigliani dan Miller, 1958) yang menggunakan data bank-bank di negara maju maupun berkembang menemukan adanya pengaruh negatif dari penggunaan derivatif terhadap nilai perusahaan, yaitu penggunaan derivatif menurunkan pengembalian saham (*stock return*). Hasil penelitian tersebut mendukung hipotesis yang menyatakan bahwa lindung nilai tidak mempengaruhi nilai perusahaan dengan tidak adanya ketidaksempurnaan pasar. Peneliti sebelumnya, Hirtle (1997) menemukan bahwa penggunaan suku bunga derivatif meningkatkan eksposur suku bunga dari Bank Holding Company (BHC). Penggunaan opsi meningkatkan risiko eksposur suku bunga bank internasional dan cenderung meningkatkan semua jenis risiko (Reichert dan Shyu, 2003; Chaudhry et al., 2000).

Selain menguji pengaruh dari variabel derivatif terhadap nilai perusahaan dan risiko pasar, penelitian ini juga diperluas dengan menguji faktor-faktor yang berpengaruh terhadap penggunaan derivatif. Para peneliti terdahulu telah mencoba menemukan faktor penentu perusahaan menggunakan derivatif. Hasil dari penelitian Ameer (2010) dan Shaari et al. (2013) menyatakan bahwa kinerja keuangan seperti likuiditas berhubungan negatif dengan penggunaan derivatif karena perusahaan dengan likuiditas yang tinggi kurang memiliki insentif untuk mengambil bagian dalam kegiatan lindung nilai. Selain itu, Clark dan Mefteh (2010) dan Shaari et al. (2013) menemukan profitabilitas berhubungan positif dan signifikan dengan penggunaan derivatif. Sebelum investor menaruh uang mereka ke perusahaan, mereka akan menganalisis



apakah perusahaan menggunakan aset secara efisien dan mengelola operasi secara efektif dalam menghasilkan laba tersebut. Profitabilitas menunjukkan tanda kepada para investor apakah perusahaan dalam keadaan baik dan pasar cenderung menghargai perusahaan yang lebih menguntungkan dengan nilai-nilai yang lebih tinggi. Penelitian lainnya, Afza dan Alam (2011) menunjukkan bahwa *leverage* berhubungan positif dan signifikan karena perusahaan dengan rasio *leverage* yang tinggi lebih sering menggunakan instrumen derivatif lindung nilai untuk mengurangi variabilitas laba perusahaan mereka dan memungkinkan perusahaan untuk dapat melaksanakan perencanaan tanpa khawatir terhadap ketidakpastian fluktuasi suku bunga dan kurs mata uang asing.

Selain faktor kinerja keuangan, peneliti terdahulu (Ameer, 2010) menemukan kepemilikan manajerial menunjukkan hubungan positif dan signifikan karena umumnya perusahaan-perusahaan dengan kepemilikan manajerial tinggi melakukan lindung nilai dengan menggunakan instrumen derivatif karena manajer mencoba untuk meminimalkan risiko yang mempengaruhi laba atas investasi mereka di perusahaan-perusahaan. Shaari et al.(2013) menemukan pertumbuhan investasi berhubungan positif dan signifikan dengan penggunaan derivatif karena pertumbuhan perusahaan yang lebih tinggi akan membuat perusahaan terlibat dalam banyak proyek investasi dan dengan demikian menyebabkan perusahaan terkena risiko lebih seperti risiko nilai tukar, risiko harga komoditas dan risiko lainnya. Oleh karena itu, perusahaan melakukan lindung nilai untuk mengurangi risiko-risiko ketika mereka memiliki pertumbuhan investasi yang besar. Ming Shiu et al.(2009) menemukan ukuran perusahaan berhubungan positif dengan penggunaan derivatif. Industri keuangan seperti bank yang berukuran besar lebih mungkin untuk terlibat dalam penggunaan derivatif karena derivatif adalah instrumen yang sangat kompleks dan memerlukan

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



manajemen yang dapat menganalisis dan cermat. Bank yang berukuran kecil mungkin tidak memiliki sumber daya untuk memahami kompleksitas instrumen ini. Sementara, peneliti lainnya (Hundman,1999; Septama,2012) menemukan bahwa *interest rate risk exposure, capitalization, credit risk, financial distress, growth opportunity* berpengaruh terhadap penggunaan derivatif.

Berdasarkan uraian di atas, penelitian ini diharapkan dapat memberi tambahan bukti empiris yang dapat mendukung hasil-hasil penelitian terdahulu, khususnya berkaitan dengan penggunaan instrumen derivatif untuk mengukur nilai perusahaan dan risiko pasar serta faktor-faktor yang memengaruhi penggunaan instrumen derivatif.

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan Latar Belakang Masalah yang telah dijelaskan di atas, maka identifikasi masalah untuk penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah penggunaan instrumen derivatif berpengaruh terhadap nilai perusahaan ?
2. Apakah penggunaan instrumen derivatif berpengaruh terhadap risiko pasar ?
3. Apakah kinerja keuangan perusahaan (likuiditas, profitabilitas dan *leverage*) memengaruhi kecenderungan penggunaan instrumen derivatif ?
4. Apakah kepemilikan manajerial memengaruhi kecenderungan penggunaan instrumen derivatif ?
5. Apakah pertumbuhan investasi memengaruhi kecenderungan penggunaan instrumen derivatif ?
6. Apakah ukuran perusahaan memengaruhi kecenderungan penggunaan instrumen derivatif ?



C. Batasan Masalah

Berdasarkan Identifikasi Masalah yang telah dijelaskan di atas, maka batasan masalah untuk penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah penggunaan instrumen derivatif berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah penggunaan instrumen derivatif berpengaruh terhadap risiko pasar?
3. Apakah kinerja keuangan perusahaan (likuiditas, profitabilitas dan *leverage*) memengaruhi kecenderungan penggunaan instrumen derivatif ?
4. Apakah kepemilikan manajerial memengaruhi kecenderungan penggunaan instrumen derivatif ?

D. Batasan Penelitian

Penelitian ini dibatasi pada penggunaan instrumen derivatif (*forwards, futures, options* dan *swap*) terhadap nilai perusahaan dan risiko pasar serta faktor-faktor yang menentukan perusahaan menggunakan instrumen derivatif. Penelitian ini mengambil data dari perusahaan-perusahaan keuangan yang terdapat di Bursa Efek Indonesia yang melakukan *listing* dengan data laporan keuangan tahun 2010-2014.

E. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah, identifikasi masalah, batasan masalah dan batasan penelitian yang telah dibahas, maka masalah penelitian ini dirumuskan sebagai berikut :

“Bagaimana pengaruh penggunaan instrumen derivatif terhadap nilai perusahaan dan risiko pasar serta faktor-faktor yang memengaruhi penggunaan instrumen derivatif pada perusahaan keuangan di Indonesia?”



F. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah melakukan pengujian untuk mengetahui dan menganalisis:

1. Pengaruh penggunaan instrumen derivatif terhadap nilai perusahaan.
2. Pengaruh penggunaan instrumen derivatif terhadap risiko pasar.
3. Pengaruh kinerja keuangan perusahaan (likuiditas, profitabilitas dan *leverage*) terhadap kecenderungan menggunakan instrumen derivatif
4. Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kecenderungan menggunakan instrumen derivatif.

G. Manfaat Penelitian

Manfaat dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Bagi Peneliti

Hasil penelitian diharapkan dapat memberi tambahan bukti empiris yang dapat mendukung hasil-hasil penelitian terdahulu dan menjadi tambahan referensi atau masukan mengenai risiko penggunaan instrumen derivatif dan risiko pasar, serta pengaruh kinerja keuangan dan kepemilikan manajerial terhadap penggunaan instrumen derivatif.

2. Bagi Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat membantu manajer dan pembuat kebijakan perusahaan dalam pengambilan keputusan berkaitan dengan penggunaan instrumen

derivatif sehingga dapat membantu mengurangi risiko investasi dan meningkatkan nilai perusahaan.

3. Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberi masukan yang bermanfaat bagi para investor tentang risiko penggunaan instrumen derivatif oleh perusahaan dalam pengambilan keputusan investasinya.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie



1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.