

# BAB 1

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Perusahaan menghadapi apa yang dinamakan sebagai risiko pasar. Risiko pasar adalah risiko yang timbul karena adanya pergerakan variabel pasar (*adverse movement*) dari portofolio yang dimiliki oleh perusahaan, Pergerakan pasar ini dapat menimbulkan keuntungan maupun merugikan perusahaan. Contoh risiko pasar adalah perubahan suku bunga dan nilai tukar (Booklet Perbankan Indonesia tahun 2006).

Perubahan suku bunga relatif jarang terjadi, namun lain halnya dengan fluktuasi nilai tukar. Nilai tukar dapat berubah hanya dalam hitungan menit. Karena nilai tukar cenderung fluktuatif (sangat *volatile*), maka perusahaan dapat memperoleh untung atau rugi dalam setiap transaksinya, baik untuk transaksi jangka pendek maupun jangka panjang.

Mata uang yang dominan digunakan baik di dunia maupun di Indonesia adalah dengan denominasi US\$, yang mencakup hampir 85% transaksi harian ([www.forex.com/Indonesia](http://www.forex.com/Indonesia) diakses tanggal 10 Februari 2009). Selain US\$, denominasi yang juga sering digunakan adalah Euro, Yen Jepang, Aussie Dolar, dan Swiss Franc. Namun dalam penelitian ini peneliti hanya akan mengelompokkannya kedalam US\$ dan Non-US\$.

Dalam transaksi valas, dikenal dua istilah yakni apresiasi dan depresiasi. Apresiasi berarti menguatnya mata uang domestik terhadap mata uang asing, sedangkan depresiasi kebalikannya. Misalnya jika kemarin 1 US\$ diperdagangkan pada Rp11.995 sedangkan hari ini 1 US\$ diperdagangkan sebesar Rp12.000 artinya rupiah mengalami depresiasi (melemah) sebesar Rp5 terhadap US\$.

Ketika krisis 1998 terjadi, banyak negara yang mengalami depresiasi yang luar biasa. Di Indonesia, ketika itu rupiah anjlok dari kisaran Rp2.000/US\$ ke titik terendah di kisaran Rp16.000/US\$ (*Website* Bank Indonesia) Dampak depresiasi bisa sangat destruktif. Depresiasi dapat menurunkan tingkat *output* yang pada akhirnya dapat menyebabkan resesi sebagaimana dialami Indonesia periode 1997-1998.

Namun, kasus lain yang terjadi di negara lain menyebutkan, depresiasi terkadang malah dapat meningkatkan produksi dan pertumbuhan ekonomi pada negara dengan nilai tukar mata uang yang fleksibel. (Forbes, 2002). Timbul pertanyaan, kenapa depresiasi dapat menghasilkan dampak yang bertolak belakang?

Forbes (2002) menyimpulkan bahwa ketika terjadi depresiasi, ada berbagai dampak yang terjadi. Depresiasi dapat berdampak dari dua sisi. Karena depresiasi membuat mata uang domestik melemah, depresiasi akan menaikkan biaya untuk mengimpor komponen *input*. Namun disisi lain, depresiasi membuat eksportir memperoleh keuntungan biaya (*cost advantage*) relatif terhadap kompetitor asing. Efek ini dapat meningkatkan penjualan dan pendapatan perusahaan.

Namun, karena banyak perusahaan yang menggunakan utang (baik jangka pendek maupun jangka panjang), berdenominasi mata uang asing (dalam hal ini US\$), biaya pinjaman (*borrowing cost*) akan meningkat. Hal inilah yang menyebabkan banyaknya perusahaan-perusahaan maupun bank yang gulung tikar saat terjadi krisis tahun 1997 (Tarmidi, 1999).

Sedangkan penelitian Fung (2004) menyimpulkan ketika terjadi depresiasi, terjadi kenaikan pada penjualan ekspor, peningkatan penjualan domestik, peningkatan total aset dan peningkatan *value added* perusahaan. Penelitian tersebut juga menyimpulkan bahwa kenaikan keempat variabel diatas cenderung terjadi pada perusahaan dengan produktivitas tinggi.

Forbes (2002) memelopori lingkup riset terbaru yakni menghubungkan langsung antara depresiasi mata uang dengan performa perusahaan. Dia

membuktikan, bahwa perusahaan yang memiliki penjualan keluar negeri (ekspor) dalam jumlah besar memiliki performa yang jauh lebih baik pasca-depresiasi. Terkait dengan hal ini, perusahaan yang lebih besar ukurannya (*size*) yang diukur dari total aset yang dimiliki, cenderung memiliki performa lebih buruk dibanding perusahaan yang lebih kecil. Selain itu, ia juga berkesimpulan, perusahaan yang memiliki rasio utang yang besar cenderung memiliki pertumbuhan *income* yang lebih rendah.

Ditambahkan lagi, studinya menghasilkan kesimpulan bahwa satu tahun pasca terjadinya depresiasi, perusahaan mengalami peningkatan pertumbuhan yang signifikan dalam kapitalisasi pasar, namun mengalami penurunan yang signifikan juga dalam hal *net income*.

Qing Qi (2002) yang meneliti dampak pergerakan kurs rupiah terhadap US\$ pada periode 1990-an menyimpulkan bahwa pergerakan kurs memberikan efek negatif terhadap volume perdagangan Indonesia, terutama pada sektor ekspor.

Seperti telah dibahas diatas, ketika depresiasi terjadi, penjualan ekspor maupun domestik akan naik. Hal ini dapat terjadi karena harga barang dalam negeri relatif lebih murah dibanding harga barang dari luar. Permintaan akan barang dalam negeri meningkat, yang akan meningkatkan penjualan yang kemudian akan menaikkan pendapatan perusahaan. Efek ini dinamakan *competitiveness effect*. Forbes (2002) mengatakan bahwa selain terjadinya peningkatan penjualan, *competitiveness effect* juga akan meningkatkan pertumbuhan (*growth*) perusahaan.

Namun, karena perusahaan berorientasi ekspor umumnya menggunakan mata uang asing dalam struktur pembiayaannya (utang), ketika depresiasi terjadi, biaya atas utang (*cost of borrowing*) akan naik, dimana utang yang harus dibayar menjadi lebih mahal. Kenaikan biaya utang ini dapat memengaruhi neraca perusahaan secara signifikan. Kenaikan biaya utang tersebut dapat mengurangi

kekayaan perusahaan sehingga dinamakan juga *net worth effect*. Efek mana yang lebih mendominasi antara *competitiveness effect* dengan *net worth effect* akan menjadi fokus utama penelitian ini.

Jika *net worth effect* lebih dominan dibanding *competitiveness effect* artinya dampak depresiasi bersifat negatif pada perusahaan. Jika hal ini terjadi, kenaikan biaya pinjaman tidak dapat di-*offset* oleh kenaikan penjualan dan laba bersih. Akibatnya, neraca perusahaan akan terpengaruh secara negatif. Efek ini disebut sebagai *balance sheet effect*.

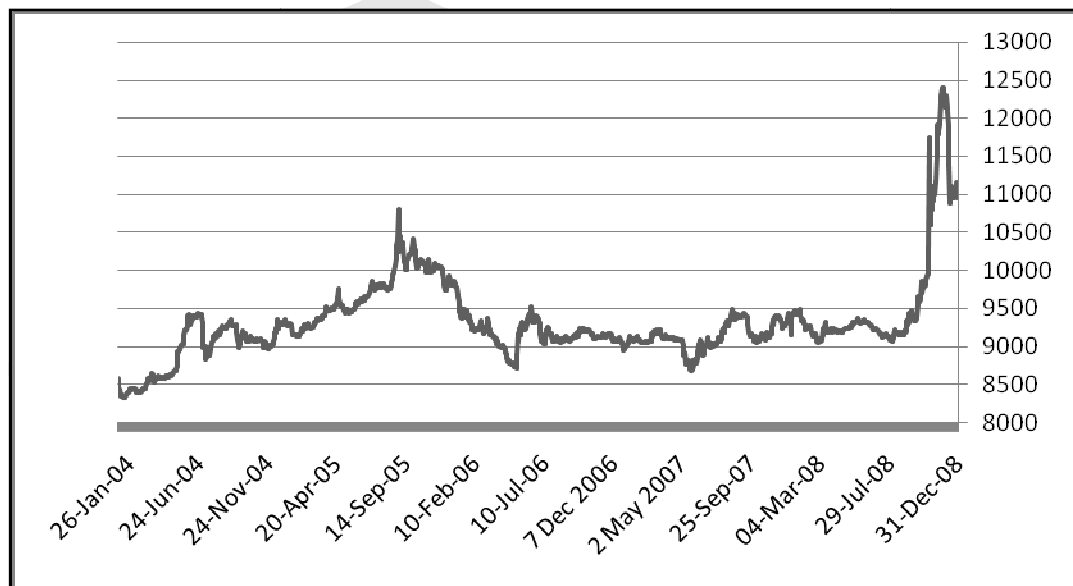
Dalam penelitian ini, peneliti berfokus pada perusahaan berorientasi ekspor yang terdaftar di bursa. Untuk melihat efek-efek ini, peneliti, sebagaimana penelitian-penelitian sebelumnya, menggunakan investasi sebagai *proxy*. Jika *balance sheet effect* tidak terjadi, *competitiveness effect* lebih dominan dibanding *net worth effect*, dimana efek peningkatan penjualan dan laba bersih lebih mendominasi dibanding kenaikan biaya peminjaman. Jika hal ini yang terjadi, diperkirakan perusahaan akan meningkatkan investasinya untuk tahun depan, dapat berupa pembelian aset tetap (sebagai investasi jangka panjang) atau menambah persediaan (*inventory*) sebagai investasi jangka pendek.

Prasetyantoko (2007) telah meneliti *balance sheet effect* di Indonesia ketika Indonesia dilanda krisis ekonomi periode 1997 hingga periode pemulihan pasca krisis tahun 2003. Hasil yang diperoleh adalah, terjadi *balance sheet effect* di Indonesia, dimana depresiasi memiliki dampak yang buruk bagi perusahaan. Hal ini disebabkan, selain kenaikan biaya utang yang luarbiasa, penjualan perusahaan turut merosot akibat krisis multidimensi yang melanda Indonesia ketika itu. Karena itu, tak heran depresiasi memberi dampak yang buruk bagi perusahaan di Indonesia.

Dalam penelitian ini, peneliti ingin menginvestigasi apakah *balance sheet effect* masih terjadi di Indonesia, yakni pada periode 2004-2008. Peneliti dapat menjawab pertanyaan apakah *balance sheet effect* terjadi hanya pada saat krisis atau tidak. Peneliti juga ingin menginvestigasi apakah *balance sheet effect* terjadi

hanya ketika Indonesia mengalami depresiasi yang luarbiasa seperti periode krisis atau bahkan saat kondisi perekonomian negara dalam keadaan stabil. Grafik dibawah ini menggambarkan pergerakan rupiah terhadap US\$ periode 2004-2008.

**Grafik 1.1**  
**Pergerakan kurs Rp/US\$ periode 2004-2008**



Sumber : Bank Indonesia, diolah lebih lanjut

Dapat dilihat dari grafik (1.1), pergerakan Rp/US\$ bersifat fluktuatif dengan kecenderungan mengalami pelemahan. Periode 2004-2005 ditandai pelemahan rupiah yang cukup tajam dari kisaran Rp8000/US\$ menjadi Rp10.700/US\$. Periode 2006-2007 rupiah bergerak secara fluktuatif, dan periode semester dua 2008 ditandai pelemahan rupiah yang sangat tajam dari kisaran 9.000 menjadi 12.500/US\$.

Untuk menginvestigasi apakah *balance sheet effect* masih terjadi di Indonesia atau tidak inilah yang melatarbelakangi peneliti melakukan penelitian ini.

## 1.2 Perumusan Masalah

Penelitian ini menginvestigasi apakah *balance sheet effect* terjadi di perusahaan berorientasi ekspor yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2004-2008. Pada rentang periode ini, rupiah mengalami depresiasi terhadap US\$. Penelitian ini ingin melihat apakah ketika depresiasi terjadi, dampak yang ditimbulkan depresiasi terhadap perusahaan berorientasi ekspor adalah negatif atau positif.

Berdasarkan penelitian-penelitian sebelumnya semisal Aguiar (2002) dan Lobato et al (2004) yang menginvestigasi *balance sheet effect* di Meksiko, Allayanis et al (2003) di negara-negara Asia, Bonomo et al (2004) yang meneliti di Brazil, Benavente dan Johnson (2003) di Cile, De Brun, Gandelman dan Barbieri (2002) di Uruguay, Gilchrist dan Sim (2006) serta Hermet (2003) di Korea, Kesyreli et al (2004) di Turki, Luengnaruetchai (2003) pada negara-negara di Asia Tenggara, serta Prasetyantoko (2007) di Indonesia, semua menemukan *balance sheet effect* terjadi di negara-negara yang mereka teliti. Namun Blackley dan Cowan (2002) justru menemukan hasil yang berbeda ketika meneliti di lima negara Amerika Latin dimana depresiasi justru berhubungan positif dengan depresiasi.

Hipotesis yang ingin dikembangkan pada skripsi ini ingin adalah apakah *balance sheet effect* terjadi di Indonesia pada periode 2004-2008. Selain itu, untuk memperdalam analisis, peneliti juga menginvestigasi apakah perubahan tingkat suku bunga juga memengaruhi tingkat investasi di Indonesia. Ketika perusahaan meminjam dana dalam mata uang domestik, faktor yang memengaruhi biaya pinjaman adalah tingkat suku bunga. Jika depresiasi dipengaruhi faktor eksternal berupa nilai tukar, perubahan tingkat suku bunga

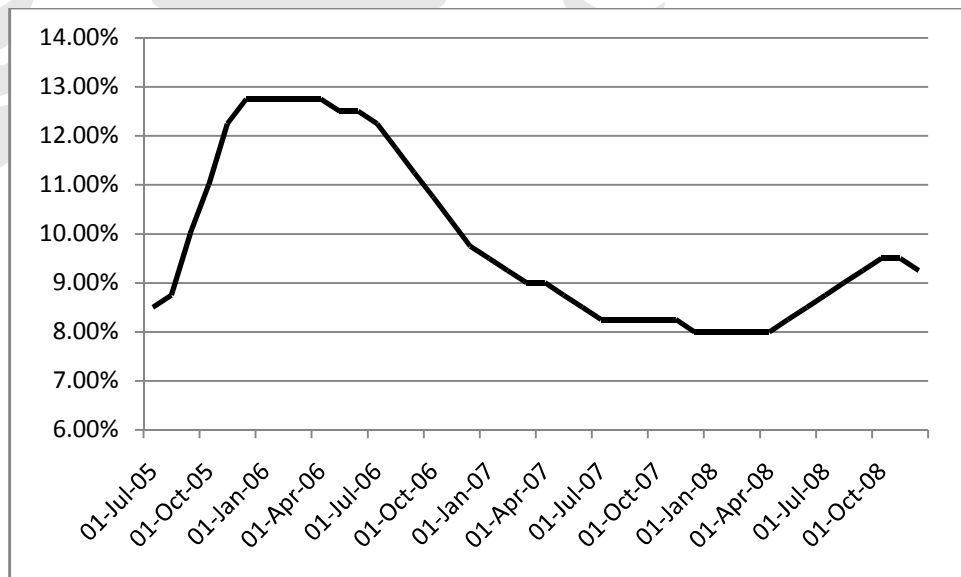
merupakan faktor internal, sehingga dapat digunakan untuk memperdalam analisis.

Suku bunga yang digunakan adalah suku bunga acuan Bank Indonesia atau dikenal dengan *BI Rate*. *BI Rate* pertama kali diterapkan dalam sistem keuangan Indonesia pada 5 Juli 2005. Penerapan ini sejalan dengan penggunaan suku bunga sebagai sinyal kebijakan moneter. Saat pertama kali diterapkan, Rapat Dewan Gubernur (RDG) BI memutuskan *BI Rate* ditetapkan sebesar 8,5 persen. Dalam perkembangan selanjutnya, BI mengubah tingkat suku bunga sebagai suatu alat untuk kebijakan moneter yang disesuaikan dengan kondisi makroekonomi Indonesia.

Grafik dibawah ini menggambarkan pergerakan tingkat *BI Rate* semenjak pertama kali digunakan pada Juli 2005 hingga Desember 2008.

**Grafik 1.2**

**Pergerakan *BI Rate* periode Juli 2005- Desember 2008**



Sumber : Bank Indonesia, diolah lebih lanjut.

Dapat dilihat dari grafik (1.2), pergerakan tingkat suku bunga di Indonesia bergerak secara fluktuatif pada periode 2005-2006 dan relatif stabil pada periode 2007-2008.

Tujuan meneliti dampak suku bunga adalah untuk melihat apa dampak *interest rate effect* pada perusahaan berorientasi ekspor di Indonesia. Teori mengatakan bahwa ketika tingkat suku bunga naik, maka investasi akan turun. Penelitian ini ingin menguji teori tersebut apakah benar terjadi di Indonesia atau tidak.

Diatas telah disebutkan bahwa ketika depresiasi terjadi, perusahaan berorientasi ekspor mengalami apa yang dinamakan dengan *competitiveness effect*, dimana penjualan dan *growth* perusahaan tumbuh (Forbes 2002). Dalam penelitian ini, peneliti juga ingin meneliti apakah *competitiveness effect* terjadi di Indonesia atau tidak dengan menggunakan variabel laba kotor (*gross profit*) dan penjualan (*sales*) sebagai *proxy*. Peneliti ingin menginvestigasi apakah dampak yang terjadi terhadap laba kotor dan penjualan ketika depresiasi terjadi.

### 1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk menginvestigasi apakah *balance sheet effect* terjadi pada perusahaan berorientasi ekspor yang terdaftar di BEI.
2. Untuk menginvestigasi apakah *interest rate effect* memengaruhi investasi perusahaan berorientasi ekspor yang terdaftar di BEI.
3. Untuk menginvestigasi apakah *competitiveness effect* terjadi pada perusahaan berorientasi ekspor yang terdaftar di BEI yang diukur dengan profitabilitas dan penjualan.



#### 1.4 Ruang Lingkup Penelitian

Adapun ruang lingkup dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Penelitian ini ditujukan untuk menginvestigasi apakah *balance sheet effect* terjadi di Indonesia.
2. Periode sampel dari penelitian ini meliputi dari Januari 2004 sampai Desember 2008.
3. Sampel perusahaan dalam skripsi ini dibagi menjadi tiga sektor : manufaktur, pertambangan dan pertanian.
4. Sampel perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini merupakan perusahaan yang berorientasi ekspor.

#### 1.5 Manfaat Penelitian

Harapan peneliti semoga penelitian ini dapat memberikan manfaat bagi :

1. Investor  
Penelitian ini diharapkan bisa dijadikan referensi dan arahan bagi investor dalam melakukan investasi di ketiga sektor ini, terutama ketika rupiah sedang atau diperkirakan akan mengalami depresiasi.
2. Jajaran Direksi dan Komisaris perusahaan yang bergerak di ketiga sektor yang diteliti sebagai tambahan informasi dalam pengambilan keputusan maupun sebagai bahan pengawasan.
3. Kreditur, baik Bank maupun institusi keuangan lain untuk menentukan kebijakan pembiayaan.
4. Pemerintah untuk tambahan data dalam menentukan kebijakan ketika depresiasi rupiah terjadi.
5. Masyarakat sebagai tambahan bagi ilmu pengetahuan.

#### 1.6 Metodologi Penelitian

Skripsi ini diawali dengan mendata variabel-variabel yang diperlukan melalui laporan keuangan perusahaan dengan total sampel sebanyak 60

perusahaan dengan komposisi 35 perusahaan dari sektor manufaktur, 15 dari sektor pertambangan, dan 10 perusahaan dari sektor pertanian.

Peneliti hanya memasukkan perusahaan yang terdaftar di Bursa sebagai sampel penelitian ini untuk alasan kevalidan data. Laporan keuangan tahunan perusahaan dalam bentuk neraca dan laporan laba rugi didapat dari laporan tahunan masing-masing perusahaan di situs *Indonesia Stock Exchange*. Data makroekonomi seperti kurs rupiah/US\$, BI Rate dan inflasi diperoleh dari situs Bank Indonesia, data *wholesale price indeks* Indonesia diperoleh dari data departemen perdagangan Republik Indonesia serta data *wholesale price indeks* Amerika Serikat diperoleh dari situs Biro Pusat Statistik AS. Data yang digunakan adalah lima tahun yakni tahun 2004 hingga 2008.

Data dalam penelitian ini berupa data panel. Penelitian ini menggunakan metode regresi data panel. Data panel merupakan gabungan dari data periode (*time series*) dan data antar objek (*cross section*). Peneliti dalam skripsi ini menggunakan metode *Pooled Least Square* dengan regresi.

Dari data sekunder diatas, data kemudian diproses dan dianalisis yang sebagian besar menggunakan statistik dengan tujuan untuk lebih menyederhanakan data yang demikian banyak sehingga mudah dimengerti dan informatif. Data diolah dengan memanfaatkan fasilitas-fasilitas yang ada di komputer khususnya pada program Microsoft Excel. Sedangkan untuk uji data panel menggunakan software Eviews 6.

Cara untuk menginvestigasi apakah *balance sheet effect* terjadi di suatu negara sebagaimana penelitian Blackley dan Cowan (2002) adalah dengan melihat perubahan investasi dari periode saat ini dengan periode sebelumnya. Investasi dalam penelitian ini dibagi menjadi dua komponen, yakni investasi dalam bentuk aset tetap (pabrik, gedung, atau peralatan) dan investasi jangka pendek, dalam penelitian ini berupa persediaan barang (*inventory*).

Sedangkan untuk variabel bebasnya, Blackley dan Cowan (2002) menggunakan variabel investasi pada periode sebelumnya (INV2), porsi utang

dolar yang telah disesuaikan dengan nilai tukar riil (DLOG), porsi utang dolar tanpa disesuaikan dengan nilai tukar riil (DOL), dan jumlah total utang (TD).

Untuk menghilangkan faktor perbedaan karakteristik perusahaan semisal ukuran perusahaan (*size*) dan tingkat profitabilitas, digunakan faktor pembagi berupa stok barang modal (*capital stock*). Barang modal disini adalah penjumlahan dari aset tetap dan persediaan yang dimiliki perusahaan.

Pemodelan dalam penelitian ini mengikuti Blackley dan Cowan (2002) yang ditulis dengan persamaan sebagai berikut :

$$\frac{I(it)}{K(it-1)} = \alpha \frac{I(it-1)}{K(it-2)} + \gamma \left( \frac{DOL(it-1)}{K(it-1)} \Delta \ln RER(t) \right) + \delta \frac{DOL(it-1)}{K(it-1)} + \varphi \frac{TD(it-1)}{K(it-1)} + \epsilon_{it} \quad (1.1)$$

Dimana perusahaan direpresantasikan sebagai  $i = 1, 2, \dots, 60$ , serta  $t$  untuk waktu yakni antara periode 2004 hingga 2008. Sementara  $I$  merepresentasikan investasi,  $K$  sebagai barang modal,  $DOL$  sebagai utang dolar, dan  $TD$  sebagai total utang. Serta  $\Delta \ln RER$  adalah perubahan dalam nilai tukar riil antara  $t$  dengan  $t-1$ .

Untuk menjawab pertanyaan utama skripsi ini yakni apakah *balance sheet effect* terjadi di Indonesia atau tidak, kita melihat koefisien dari  $\gamma$ , yang merepresentasikan dampak depresiasi terhadap investasi ketika perusahaan memegang utang dolar saat terjadi depresiasi. Sementara efek langsung utang dolar terhadap investasi dicakup oleh koefisien  $\delta$ . Sementara efek total utang terhadap investasi dicakup oleh koefisien  $\varphi$

## 1.7 Sistematika Penelitian

Sistematika yang akan digunakan dalam penelitian skripsi ini adalah :

### **Bab I. Pendahuluan**

Pendahuluan berisi latar belakang penelitian, perumusan masalah, tujuan penelitian, ruang lingkup penelitian dan metodologi penelitian. Dalam pendahuluan akan dijelaskan penelitian yang dilakukan secara garis besar.

### **Bab II. Landasan Teori**

Bab ini akan berisikan tinjauan literatur mengenai teori-teori keuangan internasional dan konsep-konsep tentang studi-studi literatur yang meneliti *balance sheet effect*.

### **Bab III. Metodologi Penelitian**

Bab ini berisi mengenai data dan juga metode yang digunakan dalam pengolahan data untuk mendapatkan hasil yang sesuai dengan tujuan penelitian ini dilakukan.

### **Bab IV. Analisis dan Temuan**

Bab ini berisi analisis dari penelitian yang dilakukan. Selain itu, bab ini juga akan menjelaskan bagaimana temuan yang didapatkan dari hasil penelitian tersebut.

### **Bab V. Kesimpulan dan Saran**

Bab ini berisi kesimpulan yang didapatkan dari hasil penelitian. Selain itu, juga akan disertakan saran-saran yang terkait dengan penelitian sehingga berguna untuk penelitian selanjutnya.