

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran A : Data Sampel Perusahaan Manufaktur	86
Lampiran B : Data Sampel Perusahaan Pertambangan	89
Lampiran C : Data Z Score Perusahaan Manufaktur.....	90
Lampiran D : Data Z Score Perusahaan Pertambangan.....	91
Lampiran E : Hasil Uji Wilcoxon Perusahaan Manufaktur	92
Lampiran F : Hasil Uji Wilcoxon Perusahaan Pertambangan	93
Lampiran G : Hasil Uji Paired T Test Perusahaan Pertambangan	94



UNIVERSITAS
MERCU BUANA

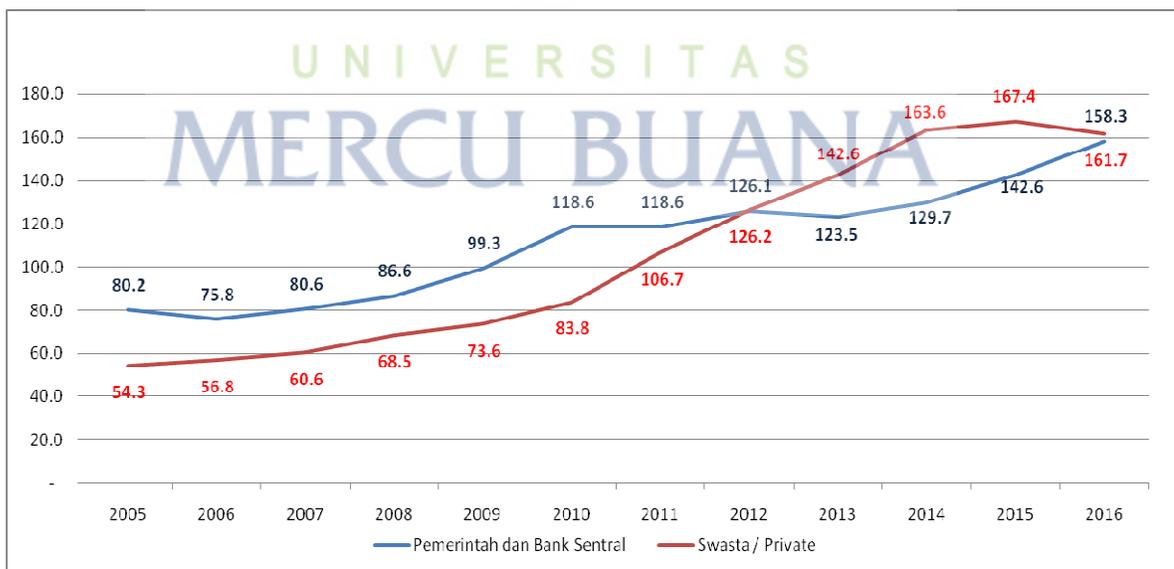
BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Penelitian

Jumlah kewajiban luar negeri swasta cenderung terus meningkat, bahkan saat ini telah melebihi jumlah kewajiban luar negeri Pemerintah. Dalam kurun waktu kurang dari sepuluh tahun, jumlah kewajiban luar negeri sektor swasta meningkat hampir tiga kali lipat, yaitu dari US\$ 54,3 miliar pada akhir 2005 menjadi US\$ 163,6 miliar pada akhir 2014 atau mencapai 55,8% dari total kewajiban luar negeri Indonesia. Seperti yang terlihat pada grafik dibawah ini.

Gambar 1.1. Posisi Utang Luar Negeri Menurut Kelompok Peminjam (dalam milyar US\$)

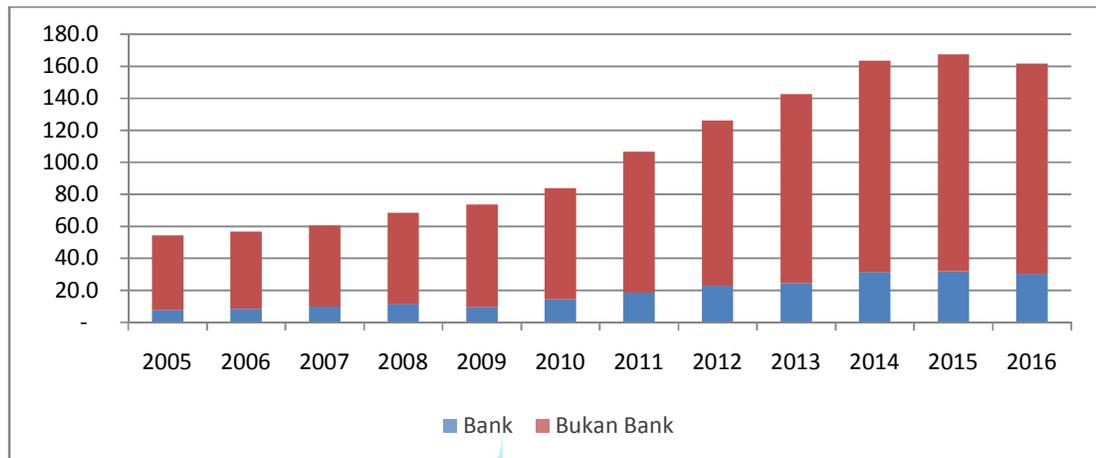


(Sumber : www.bi.go.id)

Hasil kajian Bank Indonesia menunjukkan bahwa kewajiban luar negeri swasta tersebut rentan terhadap sejumlah risiko, terutama risiko nilai tukar (*currency risk*), risiko likuiditas (*liquidity risk*), dan risiko beban utang yang berlebihan (*overLeverage risk*). Risiko nilai tukar cukup tinggi karena sebagian besar kewajiban luar negeri swasta digunakan untuk membiayai kegiatan usaha berorientasi domestik yang menghasilkan pendapatan dalam Rupiah sedangkan pembayaran kewajiban luar negeri dilakukan dalam valuta asing (valuta asing). Kerentanan terhadap risiko nilai tukar semakin tinggi karena sedikitnya penggunaan instrumen lindung nilai (*hedging*) di kalangan korporasi nonbank yang memiliki kewajiban luar negeri. Di samping itu, risiko likuiditas juga cukup tinggi karena jumlah dan pangsa kewajiban luar negeri swasta berjangka pendek terus meningkat. Sementara itu, terjadi peningkatan risiko *overLeverage* yang terlihat dari semakin meningkatnya rasio utang terhadap pendapatan.

Risiko kewajiban luar negeri swasta semakin tinggi karena prospek perekonomian masih diliputi oleh berbagai ketidakpastian. Likuiditas global diperkirakan akan semakin ketat dengan tingkat suku bunga yang meningkat seiring berakhirnya kebijakan moneter akomodatif di negara-negara maju, khususnya di Amerika Serikat. Pada saat yang bersamaan, ekonomi negara-negara *emerging market* yang menjadi mitra dagang utama Indonesia diperkirakan masih akan mengalami perlambatan disertai dengan harga komoditas ekspor di pasar internasional yang masih rendah. Kondisi ini menyebabkan beban pembayaran kewajiban luar negeri berpotensi meningkat, sebaliknya kapasitas membayar kewajiban luar negeri berpotensi menurun.

Gambar 1.2. Posisi Utang Luar Negeri Swasta (dalam milyar US\$)



(Sumber : www.bi.go.id)

Berdasarkan data dari website Bank Indonesia terlihat bahwa komposisi liabilitas valuta asing swasta berasal dari korporasi non bank. Sehingga untuk memitigasi berbagai risiko yang ditimbulkan oleh liabilitas luar negeri swasta, khususnya korporasi nonbank, yang dalam beberapa tahun terakhir jumlahnya meningkat sangat pesat tersebut, dimana risiko-risiko tersebut berupa risiko nilai tukar (*currency risk*), risiko likuiditas (*liquidity risk*), dan risiko beban utang yang berlebihan (*overLeverage risk*), maka Bank Indonesia pada tanggal 29 Desember 2014 menerbitkan peraturan BI no. 16/21/PBI/2014 tentang Penerapan Prinsip Kehati-hatian Dalam Pengelolaan Kewajiban Luar Negeri Korporasi Non Bank. Dimana penerapan prinsip kehati-hatian tersebut dilakukan dengan memperhatikan praktek umum pengelolaan usaha agar keberlangsungan kegiatan usaha dan kegiatan investasi tetap terjaga.

Peraturan BI tersebut mengatur Korporasi Non Bank yang memiliki Utang Luar Negeri dalam valuta asing wajib menerapkan prinsip kehati-hatian yang meliputi 3 rasio dengan ketentuan sebagai berikut :

1. Rasio Lindung Nilai yang disyaratkan dalam peraturan tersebut adalah minimum sebesar 20% sampai tahun 2016, kemudian minimum 25% sejak tahun 2017, dari selisih negatif antara aset valuta asing dengan liabilitas valuta asing untuk yang jauh tempo sampai dengan 6 bulan.

2. Rasio Likuiditas yang disyaratkan adalah minimum sebesar 50% sampai tahun 2016, lalu minimum 70% sejak tahun 2017, antara aset valuta asing berbanding dengan liabilitas valuta asing yang akan jatuh tempo sampai dengan 3 bulan.

3. Peringkat utang disyaratkan minimum adalah BB- yang diterbitkan oleh lembaga pemeringkat kredit yang diakui oleh BI dengan periode berlaku 2 tahun sejak peringkat diterbitkan dan masih berlaku saat perjanjian kredit ditandatangani.

Peraturan BI tersebut mulai disosialisasikan secara giat oleh Bank Indonesia di tahun 2015 dan mulai diwajibkan pada tahun 2016, dan atas pelanggaran terhadap ketentuan PBI tersebut akan dikenakan denda sampai dengan Rp 10.000.000,- (sepuluh juta Rupiah) serta pemberian surat teguran yang akan ditembuskan kepada instansi lainnya yang terkait seperti lembaga pemerintahan, bank dan kreditur luar negeri.

Untuk memastikan keberhasilan penerapan peraturan BI tersebut agar terwujud hasil konkrit atas usaha membatasi liabilitas valuta asing oleh pihak swasta serta mitigasi risiko-risiko seperti yang disebutkan diatas, maka Bank Indonesia pada tanggal 31 Maret 2015 menerbitkan peraturan baru no. 17/3/PBI/2015 tentang Kewajiban Penggunaan Rupiah di Wilayah Negara Kesatuan Republik Indonesia, yang wajib dijalankan mulai tanggal 1 Juli 2015. Pasal 2 dan pasal 3 PBI ini menyebutkan jenis transaksi yang diwajibkan adalah transaksi yang memiliki tujuan pembayaran, transaksi untuk menyelesaikan kewajiban lainnya, maupun transaksi keuangan lainnya, baik tunai maupun non tunai. Sedangkan untuk pengecualian disebutkan dalam pasal 4 adalah transaksi tertentu dalam rangka pelaksanaan APBN, penerimaan atau pemberian hibah ke luar negeri, transaksi perdagangan internasional, simpanan di bank dalam bentuk mata uang asing, transaksi pembiayaan internasional. Bila dibandingkan dengan PBI no. 16 tahun 2014, di dalam PBI no. 17 tahun 2015 diatur ketentuan sanksi yang cukup berat, dari sanksi pidana, pinalti hingga Rp 1.000.000.000,- (satu milyar Rupiah) hingga larangan transaksi lalu lintas pembayaran.

Dalam penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Zettelmeyer, Nagy, and Jeffry (2010) bahwa setelah terjadinya krisis keuangan tahun 2008 dan 2009, banyak negara-negara Uni Eropa yang menerbitkan peraturan untuk membatasi, mengatur, mengawasi, atau menambahkan persyaratan atas pinjaman dalam bentuk mata uang asing., antara lain : Ukraina, Kazakhstan, dan Polandia. Hasil penelitian mereka membuktikan bahwa regulasi tersebut mengatasi *foreign exchange mismatch*. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Kamil (2012),

berdasarkan hasil analisa di Negara-negara Amerika Latin, kebijakan pemerintah untuk mengubah tingkat nilai tukar mata uang asing dari sebelumnya *pegged* menjadi *floating* berpengaruh terhadap pengambilan keputusan perusahaan dalam melakukan pinjaman dalam bentuk mata uang asing dalam hubungannya dengan *balance sheet mismatch*. Indawan dkk. (2015) juga menyebutkan bahwa sebagian besar perusahaan non financial mengantisipasi *currency mismatch* dengan menyeimbangkan antara hutang dalam mata uang asing dengan asset dalam mata uang asing.

Hasil Survei Manajemen Risiko yang dilakukan oleh Direktorat Internasional Bank Indonesia pada Juni 2011 yang melibatkan 117 perusahaan yang memiliki ULN, dimana hanya ada 21% yang melakukan transaksi derivatif untuk *hedging* (Indawan dkk., 2015). Dalam hasil survei juga disebutkan bahwa penyebab perusahaan tidak melakukan *hedging* melalui transaksi derivatif adalah karena :

- a) seluruh/sebagian produksi di ekspor atau penjualan di dalam negeri menggunakan standar valas yang memberikan natural *hedge* bagi perusahaan
- b) besarnya biaya untuk melakukan transaksi derivative tersebut dibandingkan manfaat yang diperoleh
- c) persepsi terhadap perekonomian global dan kondisi ekonomi domestik yang relative stabil ke depannya
- d) memiliki anak perusahaan yang memiliki pendapat valuta asing

Hasil survei tersebut menyebutkan juga usaha yang dilakukan perusahaan yang memiliki ULN tetapi tidak memiliki pendapatan valuta asing dan tidak melakukan *hedging* melalui transaksi *derivatif*, yaitu antara lain :

- a) mencari sumber dana valuta asing ke pasar secara bertahap dengan memperhatikan kondisi ekonomi nilai tukar yang menguntungkan perusahaan (30% dari sampel)
- b) mencari sumber dana valuta asing ke pasar saat akan melakukan pembayaran ULN (21% dari sampel)
- c) meminjam dana valuta asing ke perusahaan induk/afiliasi (19% dari sampel)
- d) menggunakan tabungan valuta asing yang dimiliki perusahaan (12% dari sampel)
- e) melakukan *debt to equity swap* atau mengupayakan diversifikasi sumber-sumber penerimaan valuta asing lainnya, atau belum melakukan tindakan karena kondisi ekonomi yang belum stabil (12% dari sampel).

Sampai sekarang sudah lebih dari 2 (dua) tahun penerapan PBI no. 16/21/PBI/2014 dan PBI no. 17/3/PBI/2015 tersebut di Indonesia, dimana seperti yang terlihat dalam gambar 1.1 dan gambar 1.2 bahwa pada tahun 2015, sejak mulai diterapkannya PBI, prosentase pertumbuhan liabilitas valuta asing oleh pihak swasta secara signifikan melambat dibanding dengan tahun-tahun sebelumnya. Dan selanjutnya pada tahun 2016, terlihat liabilitas valuta asing yang dilakukan oleh pihak swasta bahkan mengalami penurunan. Namun hal ini belum berarti membuktikan bahwa PBI tersebut secara efektif diterapkan dan

berpengaruh pada penurunan liabilitas valuta asing. Untuk itu dalam penelitian ini penulis ingin menguji efektifitas penerapan PBI ini di Indonesia.

Penerapan peraturan lindung nilai yang diatur oleh BI melalui peraturan no.16/21/PBI/2014 dan PBI no. 17/3/PBI/2015, sesuai dengan kriteria-kriteria yang telah ditetapkan seharusnya sangat mempengaruhi *balance sheet mismatch*, komposisi hutang valuta asing, yang berdampak pada rasio-rasio keuangan seperti *Leverage* dan likuiditas, serta berpengaruh juga pada pengambilan keputusan *hedging*. Berdasarkan hal tersebut maka variabel yang digunakan dalam penelitian ini sesuai dengan kriteria yang ditentukan dalam kedua PBI tersebut, dimana Peraturan BI no. 16/21/PBI/2014 mengatur tentang rasio likuiditas valuta asing dalam kriteria nomor 2 dalam PBI tersebut, dan juga variable lindung nilai valuta asing dimana lindung nilai valuta asing merupakan tujuan yang ingin dicapai sehingga peraturan tersebut diterbitkan, serta sesuai dengan tujuan PBI no. 17/3/PBI/2015 maka penulis menggunakan komposisi aset valuta asing dan komposisi liabilitas valuta asing untuk mengukur efektivitas penerapan PBI tersebut, dimana penggunaan Rupiah akan mengubah komposisi piutang dan hutang dagang. Sebagai variable control, maka penulis menggunakan rasio *Leverage* valuta asing sebagai tambahan variable atas uji efektivitas kedua PBI tersebut, dimana penggantian komposisi liabilitas valuta asing menjadi Rupiah seharusnya tidak mengubah rasio DER (*debt to equity ratio*). Variabel tersebut juga sesuai dengan penelitian Kamil (2012) dan Indawan dkk. (tahun 2015) yang menggunakan variabel penelitian antara lain : *Foreign Aset per Aset Total*, *Debt Dollarization*, *Currency Derivatif*, dan *Net Worth*.

Penelitian ini melakukan pengujian atas seluruh variabel tersebut di perusahaan non bank yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), sesuai dengan PBI no. 16/21/PBI/2014 yang hanya diperuntukkan untuk korporasi non bank, dimana dari 9 sektor perusahaan di BEI peneliti mengambil data penelitian dari sektor pertambangan dan sektor manufaktur. Dengan pertimbangan bahwa transaksi valuta asing di perusahaan non perbankan banyak dilakukan oleh perusahaan yang bergerak di bidang pertambangan dan manufaktur, sehingga kedua sektor tersebut memiliki exposure risiko nilai tukar tinggi. Hal ini terlihat dari tingginya utang luar negeri dari kedua sektor tersebut diluar perusahaan perbankan/keuangan sesuai laporan Bank Indonesia yang selalu menduduki peringkat 2 dan 3 sesuai yang terlihat di tabel gambar 1.2 dibawah ini.

Tabel 1.1. Posisi Utang Luar Negeri Menurut Sektor Ekonomi

		(Juta USD)							
		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017 Nov
1	Keuangan, Persewaan & Jasa Perusahaan	81,208	89,100	107,869	113,754	134,809	152,855	166,679	187,784
2	Industri Pengolahan	21,690	24,684	27,180	30,135	33,346	34,422	34,797	36,661
3	Pertambangan & Penggalian	11,679	17,703	21,074	27,544	27,234	25,837	23,687	23,815
4	Listrik, Gas & Air Bersih	18,958	20,773	21,946	21,270	22,123	22,909	23,483	27,552
5	Jasa-jasa	17,516	18,241	17,766	18,274	18,781	18,602	18,167	18,461
6	Pengangkutan & Komunikasi	8,498	10,419	12,161	12,423	13,652	13,917	14,607	14,649
7	Perdagangan, Hotel & Restoran	3,935	5,606	7,111	8,145	9,923	10,017	9,224	9,859
8	Bangunan	13,192	13,504	12,206	10,766	9,875	9,283	9,028	9,059
9	Pertanian, Peternakan, Kehutanan & Perikanan	6,654	6,916	7,533	8,862	9,279	9,597	8,169	8,028
10	Sektor Lain	19,084	18,430	17,518	14,937	14,305	13,292	12,185	11,417
TOTAL		202,413	225,375	252,364	266,109	293,328	310,730	320,025	347,286

(Sumber : www.bi.go.id)

Berdasarkan latar belakang di atas maka penelitian mengambil judul “Efektivitas Penerapan Peraturan BI no. 16/21/PBI/2014 dan Peraturan BI no. 17/3/PBI/2015 di Indonesia (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur dan Pertambangan yang Listing di BEI 2013 – 2016)”

B. Rumusan Masalah Penelitian atau Fokus Penelitian

Berdasarkan uraian diatas, maka tujuan yang ingin dicapai oleh pemerintah adalah mengurangi jumlah hutang luar negeri pihak swasta dan mitigasi risiko atas hutang luar negeri tersebut. Untuk dapat mewujudkan hal tersebut tentu saja kedua PBI tersebut diterapkan secara efektif, dimana untuk membuktikan penerapan PBI tersebut, akan dibuktikan dengan ada/tidaknya perubahan variabel-variabel keuangan valuta asing, terutama di sektor manufaktur dan pertambangan yang merupakan sektor dengan jumlah liabilitas valuta asing terbanyak. Sehingga permasalahan yang akan diangkat dalam penelitian ini antara lain :

1. Apakah ada perbedaan komposisi aset valuta asing sebelum dan sesudah munculnya PBI di perusahaan manufaktur?
2. Apakah ada perbedaan komposisi liabilitas valuta asing sebelum dan sesudah munculnya PBI di perusahaan manufaktur?
3. Apakah ada perbedaan rasio *Leverage* valuta asing sebelum dan sesudah munculnya PBI di perusahaan manufaktur?
4. Apakah ada perbedaan rasio likuiditas valuta asing sebelum dan sesudah munculnya PBI di perusahaan manufaktur?
5. Apakah ada perbedaan penerapan lindung nilai valuta asing sebelum dan sesudah munculnya PBI di perusahaan manufaktur?
6. Apakah ada perbedaan komposisi aset valuta asing sebelum dan sesudah munculnya PBI di perusahaan pertambangan?

7. Apakah ada perbedaan komposisi liabilitas valuta asing sebelum dan sesudah munculnya PBI di perusahaan pertambangan?
8. Apakah ada perbedaan rasio *Leverage* valuta asing sebelum dan sesudah munculnya PBI di perusahaan pertambangan?
9. Apakah ada perbedaan rasio likuiditas valuta asing sebelum dan sesudah munculnya PBI di perusahaan pertambangan?
10. Apakah ada perbedaan penerapan lindung nilai valuta asing sebelum dan sesudah munculnya PBI di perusahaan pertambangan?

C. Tujuan dan Kontribusi Penelitian

1. Tujuan Penelitian

Berdasarkan masalah yang telah dirumuskan sebelumnya, dan sejalan dengan tujuan yang ingin dicapai oleh pemerintah dengan diterbitkannya kedua PBI tersebut, maka penelitian dilakukan dengan tujuan :

- a. Menganalisa apakah penerapan PBI berpengaruh terhadap komposisi aset valuta asing di perusahaan manufaktur.
- b. Menganalisa apakah penerapan PBI berpengaruh terhadap komposisi liabilitas valuta asing di perusahaan manufaktur.
- c. Menganalisa apakah penerapan PBI berpengaruh terhadap rasio likuiditas valuta asing di perusahaan manufaktur.
- d. Menganalisa apakah penerapan PBI berpengaruh terhadap rasio *Leverage* valuta asing di perusahaan manufaktur.

- e. Menganalisa apakah penerapan PBI berpengaruh terhadap keputusan lindung nilai valuta asing di perusahaan manufaktur.
- f. Menganalisa apakah penerapan PBI berpengaruh terhadap komposisi aset valuta asing di perusahaan pertambangan.
- g. Menganalisa apakah penerapan PBI berpengaruh terhadap komposisi liabilitas valuta asing di perusahaan pertambangan.
- h. Menganalisa apakah penerapan PBI berpengaruh terhadap rasio likuiditas valuta asing di perusahaan pertambangan.
- i. Menganalisa apakah penerapan PBI berpengaruh terhadap rasio *Leverage* valuta asing di perusahaan pertambangan.
- j. Menganalisa apakah penerapan PBI berpengaruh terhadap keputusan lindung nilai valuta asing di perusahaan pertambangan.

2. Kontribusi Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi sebagai berikut :

- a. Kontribusi teori

Peneliti berharap agar penelitian ini dapat menjadi referensi penelitian lain yang terkait dengan peraturan-peraturan BI dan peraturan pemerintah lainnya, sehingga menjadi lebih sempurna dan berimplikasi positif bagi kegiatan manajerial perusahaan.

b. Kontribusi kebijakan

Penelitian ini diharapkan bisa memberikan bukti ilmiah tentang aktivitas manajerial keuangan sebelum dan sesudah penerapan peraturan BI di Indonesia, sehingga dapat menjadi bahan pertimbangan bagi Pemerintah dalam hal ini Bank Indonesia dalam menerbitkan peraturan yang efektif untuk mitigasi risiko valuta asing atas liabilitas valuta asing di kemudian hari.

c. Kontribusi praktik

Penelitian ini sebagai referensi tambahan untuk investor dalam pengambilan keputusan investasi di dalam perusahaan yang memiliki risiko terhadap perubahan mata uang, dan ketaatan terhadap peraturan-peraturan BI.



BAB II

KAJIAN PUSTAKA, RERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

A. Kajian Pustaka

1. Teori Kebijakan Publik dan Kebijakan Privat

Kebijakan dapat dibedakan menjadi kebijakan publik dan kebijakan privat. Menurut Shafir (2016) kebijakan publik adalah tindakan kolektif yang diwujudkan melalui kewenangan pemerintah yang legitimate untuk mendorong, menghambat, melarang atau mengatur tindakan private (individu atau lembaga swasta). Kebijakan publik memiliki dua ciri pokok. Pertama, dibuat atau diproses oleh lembaga pemerintahan atau berdasarkan prosedur yang ditetapkan oleh pemerintah. Kedua, bersifat memaksa atau berpengaruh terhadap tindakan privat masyarakat luas (publik). Sebagai contoh, kebijakan harga BBM adalah kebijakan publik karena dibuat oleh pemerintah bersifat memaksa dan dapat berpengaruh terhadap kehidupan ekonomi penduduk, konsumen maupun pengusaha. Kebijakan privat adalah tindakan yang dilakukan oleh seseorang atau lembaga swasta dan tidak bersifat memaksa kepada orang atau lembaga lain. Misalnya, keputusan suatu perusahaan swasta untuk menetapkan harga jual produk yang dihasilkannya merupakan contoh kebijakan privat. Perusahaan swasta adalah lembaga privat dan keputusannya tidak mengikat atau bersifat memaksa bagi perusahaan lain atau masyarakat luas. Kebijakan privat hanya berlaku internal, bagi lembaga atau individu itu saja. Sebagai suatu profesi atau bidang ilmu, obyek liputan analisis kebijakan ialah kebijakan publik. Kebijakan privat tidak

termasuk dalam obyek liputan analisis kebijakan. Kebijakan perusahaan, misalnya, merupakan obyek liputan dari profesi atau bidang ilmu manajemen perusahaan.

Ada 6 ciri-ciri kebijakan publik :

- a) Memiliki dasar hukum yang jelas dalam penyelenggaraannya
- b) Memiliki kelompok kepentingan yang luas termasuk kelompok sasaran yang ingin dilayani (*wide stakeholders*)
- c) Memiliki tujuan sosial
- d) Dituntut akuntabel pada publik
- e) Memiliki konfigurasi indikator kinerja yang perlu kelugasan (*complex and debated performance indicators*)
- f) Seringkali menjadi sasaran isu politik

Ada 6 ciri-ciri kebijakan Privat, yaitu :

- a) Didasarkan pada kebijakan Dewan Direksi (*board of directors*)
- b) Terfokus pada pemegang saham (*shareholders*) dan manajemen
- c) Memiliki tujuan mencari keuntungan
- d) Harus akuntabel pada hal-hal tertentu
- e) Kinerjanya ditentukan atas dasar kinerja manajemen, termasuk di dalamnya kinerja financial
- f) Tidak terlalu terkait dengan isu politik.

Dalam penelitian ini kepentingan publik adalah kepentingan pemerintah dalam menekan jumlah hutang luar negeri pihak swasta dan memastikan bahwa atas semua hutang valuta asing tersebut memiliki lindung nilai. Sedangkan