

BAB I

PENDAHULUAN

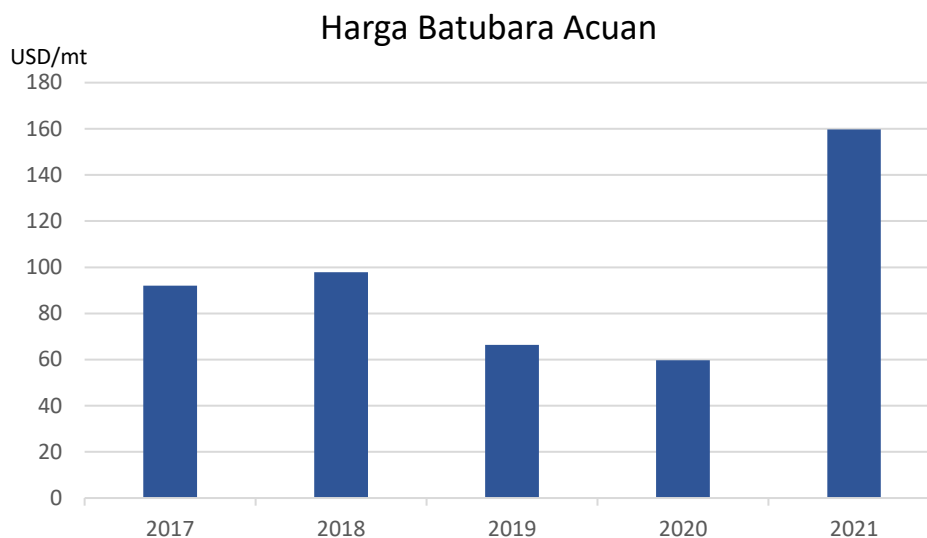
I.1 Latar Belakang

Perusahaan dalam melaksanakan operasioanal bisnis tentunya mempunyai kesempatan yang lebih besar apabila ruang lingkup pasar tidak hanya dalam negeri (domestik) melainkan menjalin interaksi dengan pihak dari luar negeri (ekspor) melalui perdagangan internasional. Perdagangan internasional ialah interaksi jual beli yang dijalankan oleh antarnegara atau pemerintah negara dengan negara lain melalui persetujuan antara kedua belah pihak (Serlika & Rio, 2020). Terdapat beberapa faktor pendorong salah satunya perdagangan internasional terjadi karena adanya aktivitas produksi dalam jumlah besar (Basri & Munandar, 2010). Faktor lain seperti iklim dan kebijakan politik di suatu negara tentunya berkaitan dengan pemenuhan suatu barang dan jasa di suatu negara melalui perdagangan internasional.

Dinamika ekonomi dan politik internasional menyebabkan banyak perubahan yang terjadi, termasuk mempengaruhi perekonomian global secara keseluruhan (Christian et al., 2022). Dalam kurun waktu 3 tahun terakhir, dunia dihempas oleh pandemi Covid-19 sehingga menyebabkan adanya dinamika perekonomian global yang menekan perekonomian global dengan sangat berat. Namun, seiring berjalannya waktu, keadaan mulai kembali pulih akibat ditemukannya vaksin guna mencegah penyebaran Covid-19. Hal tersebut merupakan sentimen positif terhadap pemulihan ekonomi suatu negara dimana aktifitas manusia dan roda industri dapat kembali normal. Komponen penting agar operational peridustrian dapat terus bernafas yaitu kecukupan bahan bakar untuk menggerakkan mesin industri (Pratama & Yulianto, 2016). Hampir 40% bahan bakar pembangkit listrik di seluruh dunia menggunakan batubara. Penggunaan konsumsi batubara di Asia sebesar 65,6% dari konsumsi batubara dunia. Sebagai negara eksportir batubara terbesar di dunia, Indonesia memiliki peran penting dimana 24% kebutuhan batubara dunia. Harga batubara menjadi komponen penting ketika berkaitan dengan perilaku ekspor ke pasar dunia.

Berikut ditampilkan grafik harga batubara acuan (HBA) dari Desember 2017 – Desember 2021.

Gambar 4. Harga Batubara Acuan Desember 2017-Desember 2021



Sumber : Kementerian ESDM

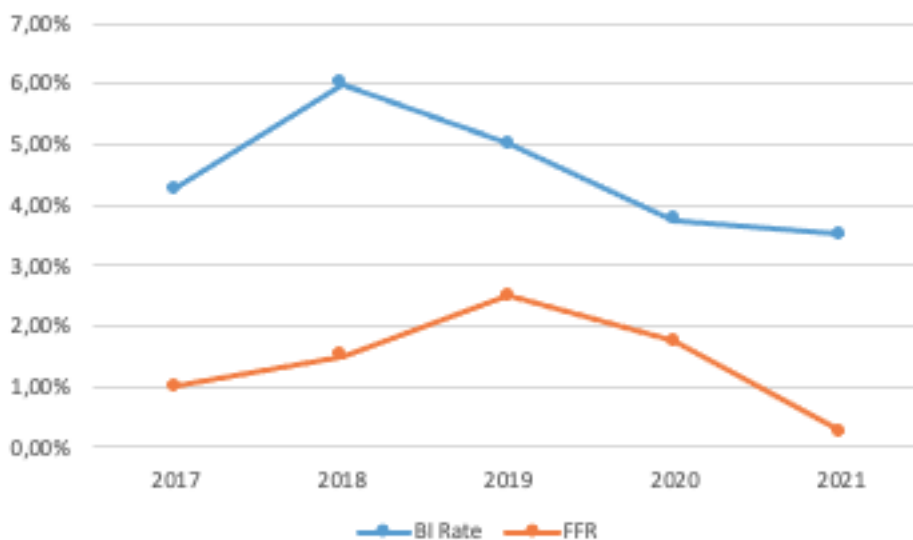
Analisis dalam bentuk grafik tersebut merupakan interpretasi data visual terkait meningkatnya harga batubara acuan (HBA). HBA merupakan harga yang didapatkan dari beberapa index seperti Indonesia Coal Index (ICI), Newcastle Export Index (NEX), dll. Pada tahun 2017 – 2021 HBA terlihat cukup fluktuatif dan cenderung menurun hingga mencapai harga terendah pada Desember 2020 di harga 59,65 USD/mt. Kemudian pada 2021, terjadi peningkatan yang signifikan sebesar 168% pada Desember 2021 dimana HBA berada di level USD 159,7 /mt. Terjadinya kenaikan harga batubara didorong oleh beberapa hal, yaitu peningkatan konsumsi listrik pada negara importir batubara terbesar yaitu China, *supply* yang masih berkontraksi, pelarangan masuknya batubara Australia oleh China, dan kenaikan harga gas alam. Hal ini menjadi sentimen yang baik bagi perusahaan batubara lokal akan permintaan batubara yang melonjak sehingga dapat meningkatkan pendapatan perusahaan melalui ekspor batubara. Berdasarkan laporan keuangan 2021 PT Indo Tambangraya Megah (ITMG), meningkatnya harga batubara berdampak positif pada kinerja keuangan perusahaan dimana *net income* perusahaan senilai 6,8T atau meningkat 1.104% dari tahun sebelumnya. Kenaikan harga batubara acuan (HBA) juga memberikan dampak positif terhadap penerimaan negara dari Perpajakan dan Penerimaan Negara Bukan Pajak (PNBP). Selain itu, industri pendukung seperti transportasi baik darat dan laut juga merasakan imbas positif terhadap peningkatan industri batubara. Namun, perlu

diketahui bahwa sentimen akan permintaan batubara yang meningkat tidak semata-mata menjadi keuntungan perusahaan. Keinginan perusahaan dalam rangka memperluas usahanya melalui aktifitas perdagangan internasional, tentu terdapat risiko yang timbul salah satunya risiko ekonomi (Wati, 2019).

Probabilitas timbulnya risiko ekonomi bagi suatu perusahaan ketika melakukan perdagangan internasional atau ekspor impor sangatlah besar. Terlebih bagi perusahaan batubara yang berupaya meningkatkan produksi serta melakukan ekspansi guna memperluas pangsa pasar. Mengingat bahwa keputusan pendanaan perusahaan merupakan suatu langkah yang diambil untuk memastikan kelangsungan keuangan suatu perusahaan, keputusan pendanaan merupakan faktor penting dalam membantu perusahaan meningkatkan kinerja operasionalnya (Nely, et, al, 2022). Terdapat berbagai pilihan terkait pendanaan pada suatu perusahaan terbuka, antara lain penerbitan obligasi, *right issue*, atau pinjaman bank. Bagi perusahaan, risiko akan peningkatan suku bunga menjadi sesuatu yang tidak dapat dihindari ketika perusahaan melakukan keputusan pendanaan melalui penerbitan obligasi perusahaan ataupun melakukan pinjaman melalui bank. Menurut Mediana, bagi perusahaan yang melakukan pinjaman, fluktuasi suku bunga merupakan risiko yang patut di pertimbangkan. Terkait perusahaan dapat melakukan aktivitas hedging atau tidak, mempertimbangkan nilai suku bunga menjadi hal yang patut dijadikan acuan pengambilan keputusan.

Berikut ditampilkan grafik pergerakan BI Rate dan The Fed Fund Rate tahun 2017 – 2021.

Gambar 5. Grafik Pergerakan BI Rate & The Fed Fund Rate Tahun 2017-2021



Sumber : Badan Pusat Statistik (BPS), Trading economics.

Pada Gambar 2 memberikan gambaran terkait fluktuasi BI Rate yang mana bergerak linear seperti layaknya FFT bergerak. BI rate sendiri ialah suku bunga yang mencerminkan terkait kebijakan moneter yang diputuskan oleh Bank Indonesia (bi.go.id). Tentunya suku bunga pinjaman dipengaruhi oleh suku bunga Bank Indonesia. Suku bunga pinjaman yang tinggi sangat membebani bisnis yang membutuhkan dana untuk menjaga operasi mereka tetap berjalan. Akan tetapi, suku bunga acuan BI terkait dengan The Fed, dimana tercermin pada suku bunga acuan AS, *Fed Funds Rate*. Hal ini karena dana asing yang masuk dan keluar Indonesia berkaitan erat dengan *Fed Funds Rate*. *Fed Fund Rates* membantu investor dan kreditor dalam menempatkan pilihan investasi dana yang dimiliki sebagai kepentingan investasi. Penggunaan suku bunga pinjaman melalui acuan FFR dilaksanakan pada bank asing baik yang berada di dalam negeri maupun tidak. Hal ini menjadi pilihan alternatif bagi entitas yang melaksanakan perdagangan internasional dimana melaksanakan transaksi perdagangan menggunakan mata uang asing (USD)

Pada Gambar 2 dapat dijelaskan, bahwa suku bunga BI pada akhir tahun 2018 mencapai 6% dimana hal ini tergolong tinggi apabila dibandingkan akhir tahun 2017 suku bunga BI berada di level 4,25%. Pada hal yang sama, FFR juga mengalami peningkatan menjadi 1,50% dimana pada tahun 2017 FFR berada di angka 1%. Kemudian pada 2019, BI Rate mengalami penurunan menjadi 5%,

namun FFR mengalmi peningkatan menjadi 2,50%. Selama lima tahun terakhir, suku bunga BI cenderung lebih tinggi dibandingkan dengan FFR, dengan poin selisih yang sangat lebar, melebihi 6%. Sentimen ini tentu dapat dijadikan momentum bagi perusahaan dalam pemilihan suku bunga kredit bank. Suku bunga yang dibebankan pada pinjaman cenderung lebih tinggi jika dibandingkan dengan BI rate, sehingga fluktuasi BI rate menimbulkan risiko keuangan bagi perusahaan. Apabila persentase suku bunga pinjaman semakin tinggi, maka berpengaruh dengan semakin tinggi beban bunga yang perlu dibayar oleh debitur dan semakin besar kemungkinan peminjam tidak akan mampu melunasi hutangnya sehingga perusahaan akan gagal bayar karena tingkat bunga terlalu tinggi.

Bagi importir atau eksportir, pilihan pinjaman menggunakan mata uang diluar mata uang yang digunakan (USD) dan tingkat bunga yang diberikan pada kreditur (bank asing atau bank domestik) sangat penting terkait pada hal pendapatan bisnis. Katakanlah importir membutuhkan \$1000. Anda memiliki dua pilihan. Yakni, meminjam dari bank dalam negeri dalam mata uang Rupiah dengan tingkat bunga 10% per tahun (suku bunga acuan adalah BI rate) atau meminjam dari bank asing dalam mata uang USD dengan tingkat bunga 3% per tahun (acuan suku bunga pinjaman FFR). Apabila pinjam dalam US Dollar pada bank luar negeri, maka bunga yang dibayarkan sebesar 3% x \$1000 adalah \$ 30 berbeda dengan pinjam di bank dalam negeri, maka bunga yang dibayarkan adalah 10% x (\$1000 * 14.500 (kurs jual US Dollar dimisalkan) maka bunga yang dibayarkan sebesar Rp. 1.450.000 = \$100. Sehingga terdapat selisih beban bunga sebesar \$70 yaitu (\$100-\$30). Berkaitan dengan pinjaman pada bank luar negeri, maka berbicara mengenai nilai tukar yang mempunyai pengaruh terhadap perubahan nilai pinjaman akibat fluktuasi nilai tukar (Mediana, 2016).

Berikut ini ditampilkan grafik pergerakan USD to IDR pada periode 2017-2021

Gambar 6. Fluktuasi Nilai Tukar Rupiah Terhadap USD



Sumber : Bank Indonesia

Berdasarkan pada grafik di atas merupakan interpretasi data visual terkait nilai tukar rupiah terhadap dollar dimana pada tahun 2017 – 2021 nilai tukar rupiah terhadap dollar mengalami fluktuasi nilai. Pada saat rupiah terdepresiasi, impor cenderung lebih mahal, sehingga menyebabkan harga lebih tinggi dan menyebabkan inflasi (Wati, 2019). Nilai rupiah mengalami level tertinggi pada 23 Maret 2020 dimana nilai rupiah terhadap dolar mencapai Rp 16,575/\$, dan mencapai level terendah pada 11 September 2017 berada di Rp 13,162/\$. Apabila terjadi melakukan aktivitas perdagangan internasional atau ekspor ke suatu negara pada perusahaan dalam negeri dan menggunakan USD pada 11 September 2017 dan jatuh tempo pada 23 Maret 2020, maka terdapat penambahan pendapatan akibat selisih perubahan kurs yang terjadi. Penerimaan pendapatan emiten tentunya menyesuaikan dengan selisih kurs antara 11 September 2017 – 23 Maret 2020.

Akan tetapi, perlakuan tersebut dapat berbeda ketika perusahaan melakukan aktivitas impor dan menggunakan USD sebagai mata uang pembayaran pada 11 September 2017 lalu diselesaikan pada 23 Maret 2020 dimana perusahaan akan mengalami kerugian akibat perubahan nilai tukar. Hal tersebut merupakan suatu risiko bagi suatu bisnis ketika melaksanakan aktivitas ekspor impor dimana terdapat perbedaan mata uang yang digunakan sehingga beresiko terhadap fluktuasi nilai tukar.

Meminimalisir suatu dampak dari risiko yang ada melalui manajemen risiko merupakan kewajiban perusahaan yang harus dilaksanakan. Ketidakpastian dunia saat ini berdampak bagi banyak sektor sehingga probabilitas akan risiko pasar yang meningkat melalui fluktuasi atau eksposur mata uang asing tentunya berdampak terhadap risiko keuangan perusahaan yaitu kerugian. Berbagai metode alternatif untuk mengelola risiko perusahaan, khususnya risiko keuangan adalah melalui penggunaan *hedging*. Kebijakan manajemen risiko seperti *hedging* perlu dijadikan sebagai alternatif guna meminimalisir risiko seperti suku bunga, nilai tukar, dan harga komoditas. Risiko tersebut cenderung merugikan oleh karena itu untuk mengurangi kemungkinan gagal bayar (bangkrut) atau biaya kebangkrutan (*cost of financial distress*) dapat melalui *hedging* (Pangestuti, 2020).

Aktifitas *hedging* sebagai upaya meminimalisir risiko yang ada dapat dilaksanakan melalui instrumen derivatif valas seperti kontrak forward, kontrak berjangka, opsi mata uang, dan swap mata uang. Derivatif sendiri adalah perjanjian kontraktual bagi kedua pihak perihal membeli atau menjual serangkaian komoditas atau sekuritas pada harga yang telah disepakati (*time future*). Perlu diketahui bahwa aset dasar derivatif tidak hanya sekedar pada aset keuangan layaknya saham, waran ataupun obligasi, melainkan dapat ditemukan pada komoditas, logam mulia, indeks saham, suku bunga, dan nilai tukar.

Dalam melaksanakan keputusan *hedging*, emiten tidak hanya semata mata mempertimbangkan faktor eksternal yang dapat mempengaruhi, namun patut untuk mempertimbangkan faktor internal seperti likuiditas, *leverage*, ukuran perusahaan, dan *managerial ownership*.

Terdapat perbedaan pada hasil yang diteliti pada peneliti terdahulu terkait keputusan *hedging*. Pada penelitian pertama dimana (Ayuningtyas et al., 2019) menyatakan bahwa terjadi pengaruh signifikan antara likuiditas dengan penggunaan instrument derivatif. Namun, perbedaan hasil penelitian yang dilaksanakan oleh (Sasmita & Hartono, 2019) dan (Wati, 2019) dimana hasil penelitian yang ditemukan bahwa tidak adanya pengaruh antara likuiditas dan keputusan *hedging*.

Kedua, penelitian mengenai *Leverage* sebagai faktor internal pengambilan keputusan *hedging* yang dilakukan oleh (Cahyani Pangestuti et al., 2020) bahwa *leverage* dinyatakan berpengaruh terhadap pengambilan keputusan *hedging*.

Namun, terdapat perbedaan penelitian yang dilakukan oleh beberapa peneliti menunjukkan hal yang berbeda. Diah Windari & Purnawati (2019) menunjukkan hasil bahwa *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan *hedging* dikarenakan tingginya *leverage* mengindikasikan bahwa perusahaan menggunakan lebih banyak utang daripada modal untuk menjalankan operasional perusahaan. Kemudian, Sasmita & Hartono (2019), menunjukkan hasil bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap pengambilan keputusan *hedging*. Selanjutnya (Gewar et al., 2020.) menunjukkan bahwa *leverage* negatif tidak signifikan.

Ketiga, penelitian yang dilakukan oleh (Krisdian & Badjra, 2017) dan (Diah Windari & Purnawati, 2019) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan *hedging*. Hal tersebut didukung juga dalam penelitian (Puspitasari et al., 2019), (Aslikan & Fuadati, 2017; Luo & Wang, 2018; ; Saragih & Musdholifah, 2017 , Wei et al., 2017). Sementara penelitian (Yuniastuti, 2019) dan (Sasmita & Hartono, 2019), menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan *hedging* dalam perusahaan, hasil ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh (Juariah dkk, 2019)

Keempat, penelitian mengenai *Managerial ownership* sebagai faktor internal penggunaan instrumen derivative sebagai pengambilan keputusan *hedging* yang dilakukan oleh (Wahyudi et al., 2019) dan (Gewar et al., 2020) bahwa *managerial ownership* tidak berpengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan *hedging*. Namun, terdapat perbedaan pada penelitian yang dilakukan oleh, (Wijaya et al., 2018) dan (Anniyati & Aisyah Hidayati, 2020) dimana *Managerial ownership* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap pengambilan keputusan *hedging*.

Dalam penelitian ini, peneliti akan mengambil data laporan keuangan pada Perusahaan Sub Sektor Batubara yang terdaftar di BEI tahun 2016-2020, hal ini berkaitan dengan adanya aktivitas perusahaan Batubara yang menggunakan mata uang asing dalam transaksi perusahaan sehingga memiliki risiko valuta asing.

I.2 Rumusan Masalah

Merujuk pada latar belakang diatas, terdapat rumusan permasalahan yang dibentuk oleh peneliti, yaitu :

1. Bagaimana pengaruh Likuiditas terhadap probabilitas penggunaan instrument derivatif sebagai pengambilan keputusan *hedging* ?

2. Bagaimana pengaruh *Leverage* terhadap probabilitas penggunaan instrument derivatif sebagai pengambilan keputusan *hedging*?
3. Bagaimana pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap probabilitas penggunaan instrument derivatif sebagai pengambilan keputusan *hedging*?
4. Bagaimana pengaruh *Managerial Ownership* terhadap probabilitas penggunaan instrumen derivatif sebagai pengambilan keputusan *hedging*?

I.3 Tujuan Penelitian

Merujuk pada rumusan masalah yang telah dijelaskan, Adapun tujuan dari penelitian yang dilakukan adalah sebagai berikut:

1. Menganalisa bagaimana pengaruh Likuiditas terhadap probabilitas penggunaan instrument derivatif sebagai pengambilan keputusan *hedging*.
2. Menganalisa bagaimana pengaruh *Leverage* terhadap probabilitas penggunaan instrument derivatif sebagai pengambilan keputusan *hedging*.
3. Menganalisa bagaimana pengaruh Ukuran Perusahaan, terhadap probabilitas penggunaan instrumen derivatif sebagai pengambilan keputusan *hedging*.
4. Menganalisa bagaimana pengaruh *Managerial Ownership*, terhadap probabilitas penggunaan instrument derivative sebagai pengambilan keputusan *hedging*

I.4 Manfaat Hasil Penelitian

Penelitian yang dilakukan ini bermanfaat untuk :

1. Manfaat Teoritis (Keilmuan) :

a. Bagi Peneliti Selanjutnya

Peneliti berharap hasil penelitian dapat menjadi bahan informasi tambahan serta refrensi untuk penelitian selanjutnya, khususnya penelitian mengenai penggunaan instrument derivative sebagai pengambilan keputusan *hedging*.

b. Bagi Pembaca

Hasil dari penelitian ini diharapkan nantinya akan menjadi referensi serta dapat menambah wawasan pembaca yang berhubungan dengan penggunaan insrumen derivatif sebagai pengambilan keputusan *hedging*

2. Manfaat Praktis (Guna Laksana)

a. Bagi Manajemen Perusahaan

Bagi perusahaan dan *stakeholder* terkait, diharapkan hasil penelitian dapat memberikan informasi dan dapat dijadikan salah satu masukan untuk mengambil keputusan perihal *hedging* melalui penggunaan instrumen derivatif.

b. Bagi Calon Investor

Hasil penelitian diharapkan nantinya bisa dijadikan informasi tambahan bagi para calon investor pada saat pengambilan keputusan untuk berinvestasi.