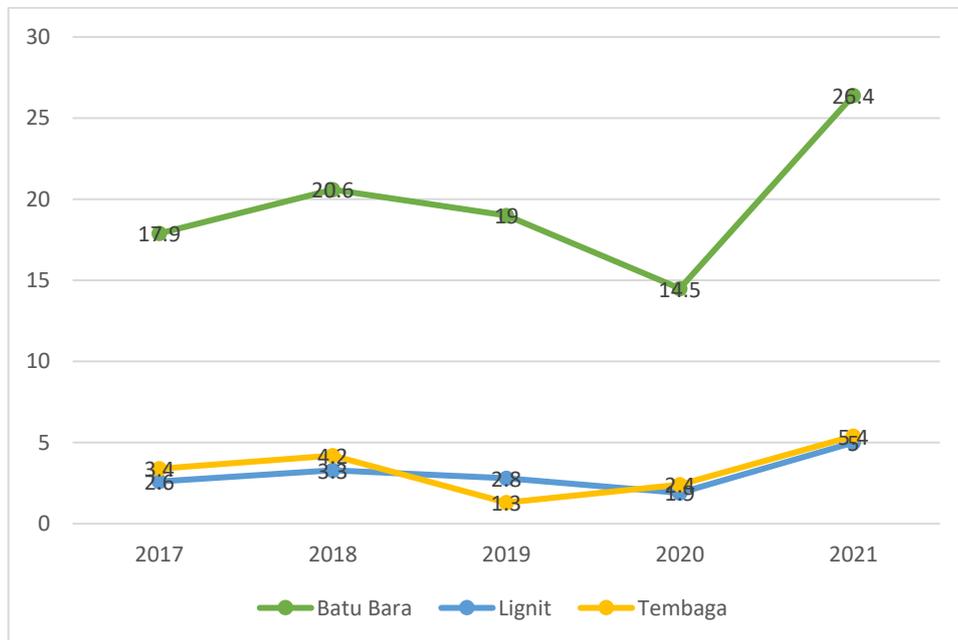


BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Indonesia terkenal akan kekayaan alamnya yang berlimpah. Minyak, kelapa sawit, batu bara, emas, dan karet merupakan komoditas unggulan ekspor yang menjadi sasaran pihak asing dalam menanamkan modalnya di Indonesia. Letak yang cukup strategis terhadap perdagangan internasional pun membuat Indonesia memiliki potensi yang menjanjikan dalam bidang ekonomi. Hal ini membuat pemerintah cukup optimis akan pertumbuhan ekonomi Indonesia untuk beberapa tahun mendatang. Salah satu sektor yang tergolong dalam klasifikasi terbaru *IDX Industrial Classification* (IDX-IC) dan berperan penting dalam perekonomian adalah sektor energi, khususnya sub-industri produksi batu bara. Sub-industri ini mempunyai prospek yang cerah dan menjadi salah satu komoditas utama ekspor Indonesia. Hal ini dapat didukung oleh gambar 1.1 dibawah.

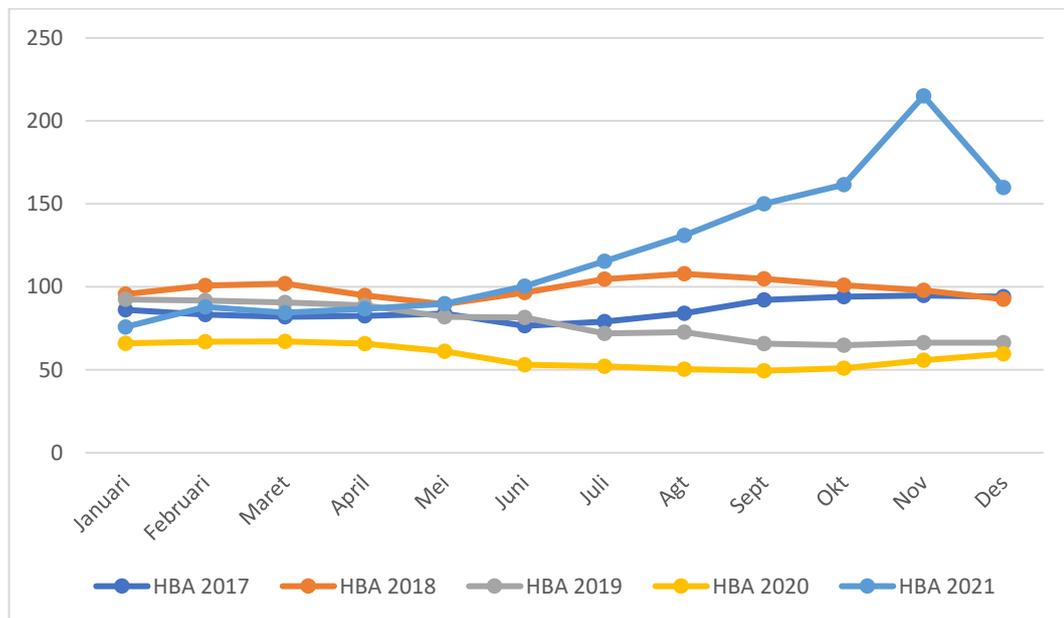


Gambar 1.1

Nilai Ekspor Komoditas di Indonesia (dalam miliar US\$) periode 2017-2021

Sumber: www.bps.go.id dan data yang telah diolah (2023)

Gambar 1.1 merupakan grafik nilai ekspor tiga komoditas di Indonesia, yaitu batu bara, tembaga, dan lignit (dalam miliar US\$) periode 2017-2021. Dari gambar tersebut terlihat bahwa komoditas batu bara memiliki nilai ekspor terbesar dibandingkan dua komoditas lainnya. Ketiga komoditas tersebut sempat mengalami penurunan pada tahun 2019 dikarenakan adanya perang dagang antara AS dan China. Pada tahun 2020, batu bara dan lignit kembali mengalami penurunan karena resesi COVID-19 yang membuat harga minyak di pasar global ikut menurun. Adanya kebijakan *work from home* dan *lockdown* pun ikut mengurangi konsumsi listrik yang berakibat penurunan permintaan batu bara pada beberapa negara, seperti China, Korea, Jepang, dan India (CNN Indonesia, 2020). Namun, tahun 2021 ekspor harga batu bara sudah kembali normal sehingga ekspor mengalami peningkatan mencapai 345,5 juta ton. Tak hanya itu, keunggulan sub-industri produksi batu bara pun terlihat dari harga batu bara nasional, yaitu Harga Batu Acuan (HBA).



Gambar 1.2

Perbandingan HBA periode 2017-2021 (dalam US\$/ton)

Sumber: esdm.go.id, dan data yang telah diolah (2023)

Gambar 1.2 diatas merupakan perbandingan HBA periode 2017-2021 (dalam US\$/ton). HBA pada tahun 2017 cenderung mengalami penurunan, salah satu

faktornya adalah pembatasan impor yang dilakukan oleh China untuk menghindari adanya aktivitas pertambangan liar. Pembatasan ini menyebabkan penurunan permintaan batu bara secara signifikan (Kementrian Energi dan Sumber Daya Mineral, 2017). Pada tahun 2018, HBA memiliki nilai tertinggi pada bulan Agustus. Hal ini dikarenakan pasar energi global yang cenderung membaik serta kenaikan permintaan batu bara dari China dan Eropa Utara (Dewi, 2018). Namun, HBA mengalami penurunan sepanjang tahun 2019 karena bermunculannya kebijakan pemerintah akan penggunaan energi alternatif di beberapa negara yang turut mempengaruhi harga batu bara secara global. HBA terus mengalami penurunan pada tahun 2020 hingga mencapai titik terendah dalam periode 2017-2021, yaitu sebesar US\$49,42/ton. Dapat terlihat pada grafik bahwa pada tahun 2021 HBA meningkat pesat. Berdasarkan data dari Kementrian ESDM, HBA pada bulan Juli 2021 naik 15% dari HBA Juni 2021 dan merupakan harga tertinggi dalam 10 tahun terakhir (Umah, 2021). Maka dari itu, melihat keunikan pada sub-industri produksi batu bara, peneliti tertarik menggunakan objek perusahaan sub-industri produksi batu bara pada penelitian ini.

1.2 Latar Belakang Penelitian

Risiko adalah suatu hal yang tak terhindarkan oleh perusahaan dalam menjalankan bisnisnya. Risiko dapat diketahui melalui berbagai pengukuran (Herawati & Abidin, 2020). Pengukuran ini diantaranya terbagi atas risiko eksternal dan risiko internal. Dapat disimpulkan bahwa risiko merupakan potensi kemungkinan timbulnya dampak negatif terhadap tujuan yang ingin diraih (Ikatan Bankir Indonesia, 2015). Apabila risiko tidak dikelola dan dikendalikan dengan baik, perusahaan akan mengalami kerugian usaha yang cukup besar. Pengelolaan atas risiko yang dilakukan oleh perusahaan sejalan dengan manajemen risiko. Penerapan manajemen risiko dengan baik oleh perusahaan tidak hanya mempermudah pencapaian tujuan, tetapi juga menghadapi perubahan yang ada.

Terdapat beberapa jenis alternatif manajemen risiko yang menjadi kebijakan perusahaan, terutama manajemen risiko keuangan, diantaranya adalah dengan melakukan lindung nilai (*hedging*). Lindung nilai menurut Suryani & Fathoni (2017)

didefinisikan sebagai salah satu strategi perusahaan untuk mengamankan aset-asetnya dari kerugian yang akan timbul. Tidak hanya memberikan perlindungan atas aset perusahaan, lindung nilai pun dapat memberikan keuntungan tambahan dari kombinasi perdagangan aset yang dilakukan. Penerapan lindung nilai dari tahun ke tahun mengalami peningkatan pada negara maju (Saraswati & Suryantini, 2019). Lindung nilai membuat perusahaan dapat menjalankan kegiatan usahanya tanpa perlu khawatir akan dampak kerugian finansial akibat pergerakan harga.

Keputusan lindung nilai perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor, diantaranya adalah pergerakan nilai tukar. Perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam sub-industri produksi batu bara seringkali melakukan transaksi dengan pihak asing. Transaksi tersebut menimbulkan banyaknya penggunaan mata uang asing oleh perusahaan, misalnya kegiatan ekspor produk atau impor bahan baku. Hal ini akan meningkatkan risiko perusahaan terkena fluktuasi nilai tukar. Oleh karena itu, perusahaan cenderung melakukan lindung nilai. Adapun tabulasi perusahaan sub-industri produksi batu bara yang telah melakukan lindung nilai adalah sebagai berikut.



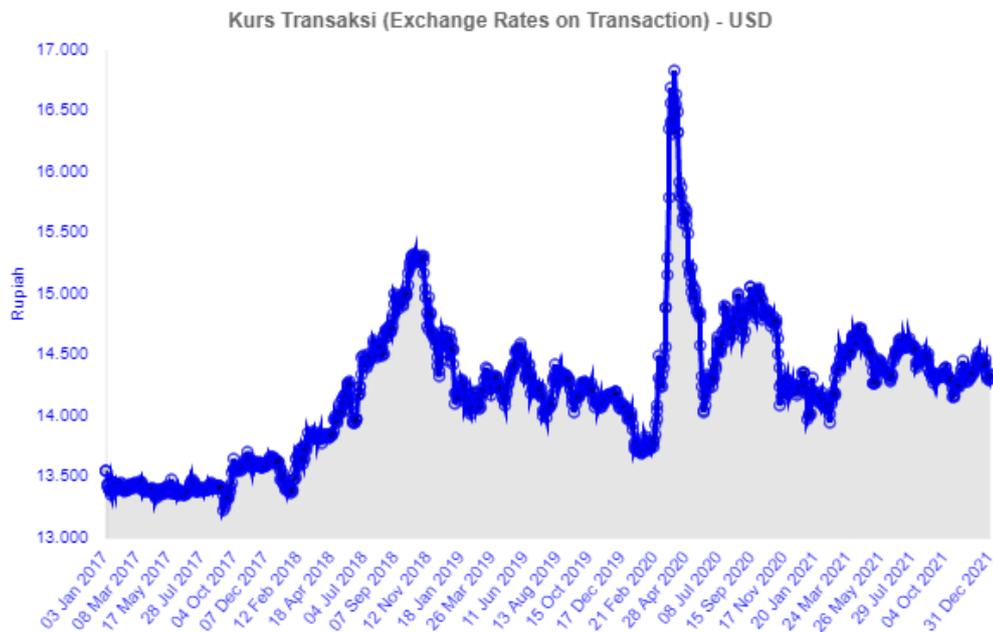
Gambar 1.3

Perbandingan Perusahaan Sub-Industri Produksi Batu Bara yang Melakukan Lindung Nilai dan Tidak 2017-2021

Sumber: data yang telah diolah (2023)

Gambar 1.3 merupakan perbandingan perusahaan sub-industri produksi batu bara yang telah melakukan lindung nilai dan yang belum selama periode 2017-2021. Dapat terlihat pada tabel secara keseluruhan bahwa perusahaan sub-industri produksi batu bara yang melakukan lindung nilai tahun 2017-2021 lebih banyak dibandingkan perusahaan yang belum melakukan lindung nilai. Lindung nilai yang dilakukan baik berupa lindung nilai menggunakan instrumen derivatif, maupun lindung nilai secara alamiah. Adapun salah satu perusahaan yang melakukan lindung nilai selama 5 tahun periode penelitian adalah PT Adaro Energy Indonesia, Tbk (ADRO) yang melakukan lindung nilai dengan *cross currency swap* dan *call spread option*. Lindung nilai ini dilakukan untuk mengurangi dampak akibat fluktuasi nilai tukar rupiah, seperti halnya rupiah yang mengalami penurunan besar pada tahun 2018. Instrumen lindung nilai ini dapat mengurangi tekanan pada pasar spot rupiah. PT Indo Tambangraya Megah, Tbk (ITMG) pun untuk mengatasi fluktuasi harga batu bara yang dapat mempengaruhi pendapatan, melakukan lindung nilai melalui kontrak derivatif *swap* atas batu bara sebesar 8 juta ton dalam jangka waktu minimum 3 tahun. Tak hanya itu, perusahaan melakukan lindung nilai atas harga bahan bakar (Utami, 2022). Selain itu, ditemukan fenomena lain bahwa beberapa perusahaan pada sub-industri produksi batu bara melakukan lindung nilai secara alamiah. Lindung nilai ini dilakukan dengan menyamakan kas dan setara kas, piutang, serta utang dagang, seperti dalam US\$, agar terhindar dari risiko fluktuasi kurs. Salah satu perusahaan yang rutin melakukan lindung nilai alamiah berturut-turut dalam periode penelitian adalah PT Prima Andalan Mandiri, Tbk (MCOL). Sementara itu, PT Bukit Asam, Tbk (PTBA) menganggap bahwa hingga saat ini belum merasakan kebutuhan lindung nilai. Pinjaman berdenominasi dolar AS yang dimiliki oleh anak perusahaan ini berdampak sangat kecil terhadap keseluruhan neraca keuangan. Hal ini dikarenakan sebesar 40% penjualan PTBA dilakukan dalam dolar AS. Sehingga, pinjaman tersebut dilunasi secara cepat dengan mengonversi pinjaman tersebut ke rupiah untuk mengurangi eksposur keuangan (Ulfah, 2020). Namun, perusahaan ini akan mempertimbangkan untuk melakukan lindung nilai di masa yang akan datang. Keputusan perusahaan untuk melakukan

lindung nilai dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor, salah satunya adalah kurs rupiah terhadap US\$ yang berfluktuasi.



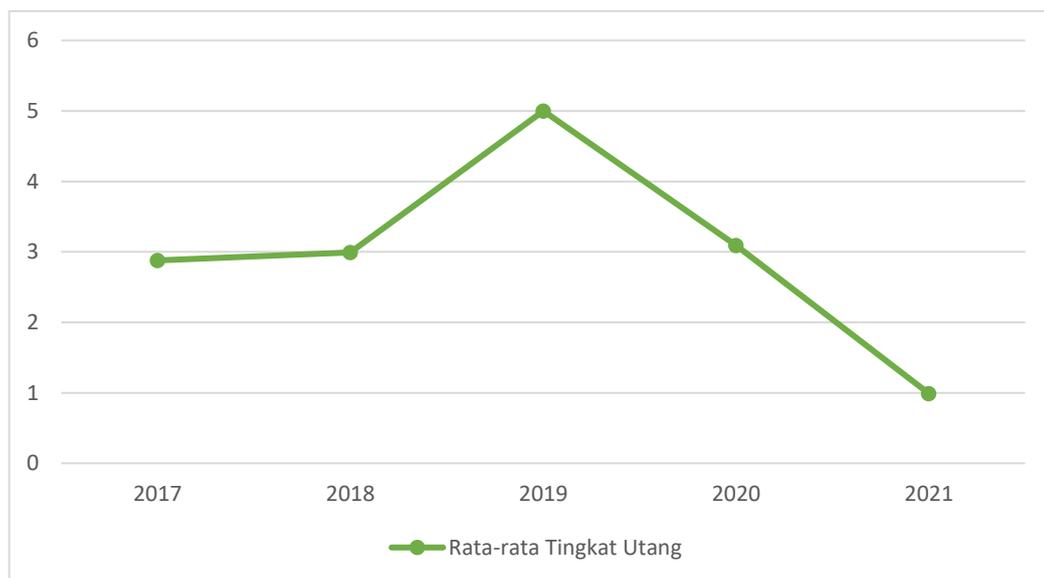
Gambar 1.4

Pergerakan Kurs Rupiah Terhadap Dolar 2017-2021

Sumber: www.bi.go.id.

Gambar 1.4 menunjukkan pergerakan kurs rupiah (IDR) terhadap dolar (US\$) pada periode 1 Januari 2017 hingga 31 Desember 2021. Berdasarkan grafik tersebut, nilai tukar rupiah tahun 2017 cenderung stabil dan merupakan nilai tukar terendah diantara periode penelitian. Kestabilan nilai tukar ini salah satunya dipengaruhi oleh perkembangan positif aliran modal yang masuk pada pasar valuta asing (Bank Indonesia, 2017). Puncak pelemahan nilai tukar pada tahun 2018 terjadi pada tanggal 11 Oktober 2018 sebesar Rp 15.329 per US\$. Kenaikan kurs pada tahun 2018 membuat salah satu perusahaan yang tidak melakukan lindung nilai, yaitu PT Harum Energy, Tbk (HRUM) mengalami kerugian yang cukup besar dibanding tahun sebelumnya. Pergerakan nilai tukar pada tahun 2019 cenderung menguat. Nilai tukar US\$ terhadap rupiah mengalami kenaikan pada 31 Desember 2019, yaitu sebesar Rp 13.970 per US\$. Menteri Keuangan, Sri Mulyani, menyatakan bahwa nilai tukar rupiah mengalami penguatan di tahun 2019 dikarenakan adanya penambahan *supply* uang beredar dan mata uang asing yang meningkat (Anggraeni,

2020). Sementara itu, pada tahun 2020, puncak pelemahan nilai tukar terjadi pada 2 April 2020 sebesar Rp 16.824 per US\$. Terjadi pula *capital outflow* sebesar Rp 159,3 triliun pada periode penyebaran awal COVID-19 di Indonesia, yaitu Januari-April 2020 (Haryanto, 2020). Apabila dilihat dari keseluruhan gambar, pada periode 2017-2021 terjadi penurunan (depresiasi) nilai tukar rupiah terhadap US\$. Selain pergerakan nilai tukar rupiah, faktor internal yang dapat mempengaruhi perusahaan melakukan lindung nilai adalah tingkat utang yang dimiliki.



Gambar 1.5

Rata-rata Tingkat Utang Perusahaan Sub-Industri Produksi Batu Bara 2017-2021

Sumber: data yang telah diolah (2022)

Rata-rata tingkat utang perusahaan sub-industri produksi batu bara periode 2017-2021 ditunjukkan oleh gambar 1.5. Pengukuran tingkat utang yang digunakan dalam penelitian ini adalah *debt to equity ratio* atau rasio utang terhadap modal. Melalui grafik, dapat terlihat bahwa rata-rata tingkat utang perusahaan sub-industri produksi batu bara pada tahun 2017 sebesar 2,88. Pada tahun 2018, rata-rata tingkat utang mengalami peningkatan menjadi 2,99. Rata-rata ini terus mengalami kenaikan pada tahun 2019 mencapai 5,00. Salah satu faktor penyebab kenaikan tingkat utang perusahaan sub-industri produksi batu bara ini adalah ketidakstabilan perekonomian dunia pada tahun 2019. Sehingga, perusahaan cenderung melakukan pinjaman dan akan meningkatkan risiko. Risiko yang tinggi pun dapat membuat

perusahaan melakukan lindung nilai. Salah satu perusahaan yang memiliki utang besar adalah PT Atlas Resources, Tbk (ARII). Namun, utang yang dimiliki perusahaan ini menurun pada tahun 2020 menyebabkan rata-rata tingkat utang tahun tersebut turut menurun. Rata-rata tingkat utang terus menurun tahun 2021 hingga mencapai 0,99. Penurunan rata-rata ini dipengaruhi oleh penurunan tingkat utang dan kenaikan modal beberapa perusahaan sub-industri produksi batu bara, diantaranya adalah PT Golden Energy, Tbk (RMKE).

Fenomena-fenomena yang dialami oleh beberapa perusahaan menandakan pentingnya lindung nilai agar terhindar dari risiko transaksi dengan pihak asing. Adapun faktor eksternal yang mempengaruhi keputusan lindung nilai perusahaan, yaitu fluktuasi kurs rupiah terhadap dolar. Kurs atau nilai tukar merupakan perbandingan rasio antara nilai mata uang sebuah negara terhadap nilai mata uang negara lain (Rachmat & Kustina, 2019). Kurs terdiri dari kurs jual dan kurs beli. Rata-rata yang dihasilkan dari kurs jual dan kurs beli dinamakan kurs tengah. Penelitian ini menggunakan kurs tengah sebagai proksi dari nilai tukar rupiah. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Zulfiana (2014), nilai tukar rupiah yang berubah-ubah memberikan hubungan positif terhadap keputusan lindung nilai. Namun, penelitian yang dilakukan oleh Kinasih & Mahardika (2019), Rachmat & Kustina (2020), Sofia & Yuneline (2019) serta Firmansyah (2017) menyatakan bahwa tidak adanya hubungan antara nilai tukar rupiah terhadap kebijakan lindung nilai.

Variabel eksternal kedua yang mempengaruhi perusahaan untuk melakukan keputusan lindung nilai adalah harga komoditas batu bara. Harga komoditas yang digunakan pada penelitian ini adalah harga batu bara *Newcastle Coal Export Index* (ICE *Newcastle*). Fluktuasi harga batu bara dalam pasar batu bara internasional membuat kontrak jual beli yang dilakukan oleh perusahaan menjadi tidak mudah. Belum adanya penelitian yang membahas mengenai pengaruh harga komoditas batu bara *Newcastle* terhadap keputusan lindung nilai yang dilakukan oleh perusahaan. Namun, menurut penelitian yang dilakukan oleh Septiawan (2017) harga komoditas batu bara NEWC memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kenaikan dan perubahan volatilitas harga batu bara. Semakin tinggi volatilitas harga batu bara

maka akan semakin besar volume ekspor batu bara yang berarti lindung nilai akan semakin mahal.

Variabel terakhir yang mempengaruhi keputusan lindung nilai adalah tingkat utang. Tingkat utang atau biasa dikenal sebagai *leverage* merupakan rasio pengukuran seberapa besar perusahaan dibiayai oleh utang. Proksi yang digunakan untuk mengukur tingkat utang pada penelitian ini menggunakan *debt to equity ratio* (DER). Semakin tinggi rasio DER, maka akan semakin tinggi kemungkinan perusahaan melakukan lindung nilai. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Damanik & Muharam (2015) serta Hendayana & Riyanti (2020) tingkat utang yang diproksikan dengan DER berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan lindung nilai. Sementara itu, penelitian Herawati & Abidin (2020) serta Mahasari & Rahyuda (2020) menyebutkan bahwa tingkat utang dengan proksi DER tidak memiliki pengaruh terhadap keputusan lindung nilai.

Berdasarkan hasil dari penelitian-penelitian terdahulu di atas, tampak bahwa terdapat perbedaan pengaruh nilai tukar yang diproksikan dengan kurs tengah dan tingkat utang yang diproksikan dengan DER terhadap keputusan lindung nilai perusahaan. Di samping itu, belum ada penelitian yang membahas mengenai pengaruh harga komoditas batu bara terhadap keputusan lindung nilai perusahaan. Oleh karena itu, peneliti tertarik untuk meneliti faktor - faktor eksternal dan internal yang mendasari perusahaan melakukan lindung nilai, dengan judul **“Pengaruh Fluktuasi Kurs Rupiah, Harga Komoditas Batu Bara, dan Tingkat Utang Terhadap Keputusan Lindung Nilai (Studi Empiris Perusahaan Sub-Industri Produksi Batu Bara yang Terdaftar di BEI periode 2017-2021)”**

1.3 Perumusan Masalah

Terdapat beberapa risiko yang dialami oleh perusahaan dalam menjalankan operasi bisnisnya, salah satunya adalah risiko keuangan. Risiko-risiko tersebut dapat dihindari oleh perusahaan dengan mengalihkannya terhadap pihak ketiga atau melakukan lindung nilai. Perusahaan yang rutin mengalami transaksi, termasuk perusahaan sub-industri produksi batu bara, dengan mata uang asing cenderung

melakukan lindung nilai. Lindung nilai yang dilakukan oleh perusahaan didasari oleh faktor internal dan faktor eksternal.

Berdasarkan rumusan masalah yang telah dijelaskan sebelumnya, masih terdapat *research gap* antara keputusan lindung nilai yang dilakukan perusahaan dengan faktor yang mempengaruhinya. Maka, terbentuklah pertanyaan penelitian sebagai berikut :

1. Bagaimana kurs rupiah, harga komoditas batu bara, tingkat utang, dan kebijakan lindung nilai pada perusahaan sub-industri produksi batu bara yang terdaftar di BEI periode 2017-2021?
2. Apakah kurs rupiah, harga komoditas batu bara, dan tingkat utang berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan lindung nilai pada perusahaan sub-industri produksi batu bara yang terdaftar di BEI periode 2017-2021?
3. a. Apakah kurs rupiah berpengaruh secara parsial terhadap kebijakan lindung nilai pada perusahaan sub-industri produksi batu bara yang terdaftar di BEI periode 2017-2021?
b. Apakah harga komoditas batu bara berpengaruh secara parsial terhadap kebijakan lindung nilai pada perusahaan sub-industri produksi batu bara yang terdaftar di BEI periode 2017-2021?
c. Apakah tingkat utang berpengaruh secara parsial terhadap kebijakan lindung nilai pada perusahaan sub-industri produksi batu bara yang terdaftar di BEI periode 2017-2021?

1.4 Tujuan Penelitian

Tujuan yang hendak dicapai dari penelitian ini disebutkan sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui kurs rupiah, harga komoditas batu bara, tingkat utang, dan kebijakan lindung nilai pada perusahaan sub-industri produksi batu bara yang terdaftar di BEI periode 2017-2021.
2. Untuk mengetahui pengaruh secara simultan kurs rupiah, harga komoditas batu bara, dan tingkat utang terhadap kebijakan lindung nilai pada perusahaan sub-industri produksi batu bara yang terdaftar di BEI periode 2017-2021.

3. a. Untuk mengetahui pengaruh secara parsial variabel kurs rupiah terhadap kebijakan lindung nilai pada perusahaan sub-industri produksi batu bara yang terdaftar di BEI periode 2017-2021.
- b. Untuk mengetahui pengaruh secara parsial variabel harga komoditas batu bara terhadap kebijakan lindung nilai pada perusahaan sub-industri produksi batu bara yang terdaftar di BEI periode 2017-2021.
- c. Untuk mengetahui pengaruh secara parsial variabel tingkat utang terhadap penerapan kebijakan lindung nilai pada perusahaan sub-industri produksi batu bara yang terdaftar di BEI periode 2017-2021.

1.5 Manfaat Penelitian

1.5.1 Aspek Akademis

Ditinjau dari aspek akademis, penelitian ini memiliki manfaat, yaitu :

1. Hasil penelitian ini diharapkan dapat berkontribusi atas perkembangan ilmu pengetahuan, khususnya terkait penerapan kebijakan lindung nilai pada perusahaan sub-industri produksi batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) serta faktor-faktor eksternal dan internal yang mempengaruhinya.
2. Hasil penelitian ini juga diharapkan dapat dijadikan sebagai acuan dan referensi bagi peneliti selanjutnya yang meneliti terkait variabel kurs rupiah, harga komoditas batu bara, dan tingkat utang.

1.5.2 Aspek Praktis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat kepada :

1. Bagi Bank Indonesia
Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan bagi Bank Indonesia dalam membuat kebijakan lindung nilai.
2. Bagi Perusahaan Sub-Industri Produksi Batu Bara
Penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan serta acuan bagi perusahaan pada sub-industri produksi batu bara dalam pengambilan keputusan lindung nilai untuk melindungi aset-asetnya.
3. Bagi Pemerintah

Adanya penelitian ini diharapkan menjadi masukan kepada pemerintah dalam pembuatan serta pengambilan keputusan lindung nilai untuk menghindari risiko perusahaan akibat transaksi valuta asing.

4. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi bagi para investor dalam negeri atau luar negeri dalam pengambilan keputusan investasi pada perusahaan.

1.6 Sistematika Penulisan Tugas Akhir

Sistematika yang dilakukan dalam melakukan penelitian ini terbagi menjadi :

a. BAB I PENDAHULUAN

Pada bab pertama menguraikan tentang gambaran umum objek penelitian, latar belakang penelitian, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian secara akademis dan praktis, serta sistematika penulisan tugas akhir secara ringkas dan padat.

b. BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Bab kedua menegaskan tentang teori-teori umum sampai khusus disertai penelitian terdahulu yang relevan dengan penelitian, khususnya tentang kebijakan lindung nilai. Selain itu, diuraikan pula kerangka pemikiran penelitian untuk mengembangkan teori, serta hipotesis sebagai jawaban sementara atas penelitian ini.

c. BAB III METODE PENELITIAN

Metode dan teknik pengumpulan data, jenis penelitian, operasionalisasi variabel, populasi dan sampel, serta teknik analisis pengujian hipotesis dijelaskan pada bab ketiga.

d. BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bab keempat menguraikan secara sistematis hasil penelitian serta pembahasan atau analisis dari hasil penelitian sesuai dengan rumusan masalah serta tujuan penelitian. Aspek pembahasan pada bab ini dianalisis dan dihubungkan atau dibandingkan dengan penelitian-penelitian sebelumnya atau landasan teoritis

yang relevan. Sementara itu, hasil analisis data diinterpretasikan dan ditarik kesimpulan sebagai analisis dari hasil pembahasan.

e. **BAB V KESIMPULAN DAN SARAN**

Bab terakhir menjelaskan tentang jawaban dari pertanyaan penelitian serta dapat menjadi saran yang bermanfaat untuk peneliti selanjutnya.

Halaman ini sengaja dikosongkan