

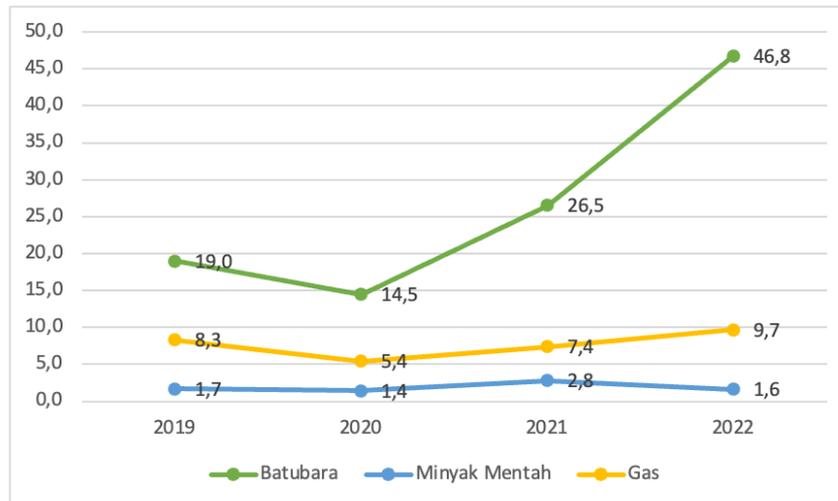
# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian**

Sumber daya alam yang melimpah dan letak yang strategis mempengaruhi pembangunan ekonomi Indonesia, menjadikan Indonesia memiliki potensi yang cukup besar bagi kemajuan perekonomiannya. Hal ini tidak lepas dari kenyataan bahwa pertambangan menyumbang peranan besar dalam perekonomian. Berdasarkan data dari Badan Pusat Statistik, pertambangan dan penggalian berkontribusi sebesar 12,22% terhadap pertumbuhan ekonomi nasional 2022. Hasil tambang ini antara lain minyak dan gas bumi, batubara, pasir besi, bijih timah, bijih nikel, bijih bauksit, bijih tembaga, bijih emas, perak dan bijih mangan. Selain menawarkan potensi pertumbuhan bisnis, pemanfaatan sumber daya tersebut juga dapat memberikan manfaat dan memajukan industri lainnya (Sedovandara & Mahardika, 2023).

Sub-industri produksi batubara yang tergolong dalam sektor energi sebagai salah satu klasifikasi *IDX Industrial Classification (IDX-IC)* juga memiliki andil dalam perekonomian. Batubara sebagai kekuatan dominan dalam pembangkit listrik membuat sub-industri ini menjadi salah satu komoditas utama ekspor Indonesia dengan nilai yang tinggi. Hal ini didukung oleh gambar 1.1 di bawah.

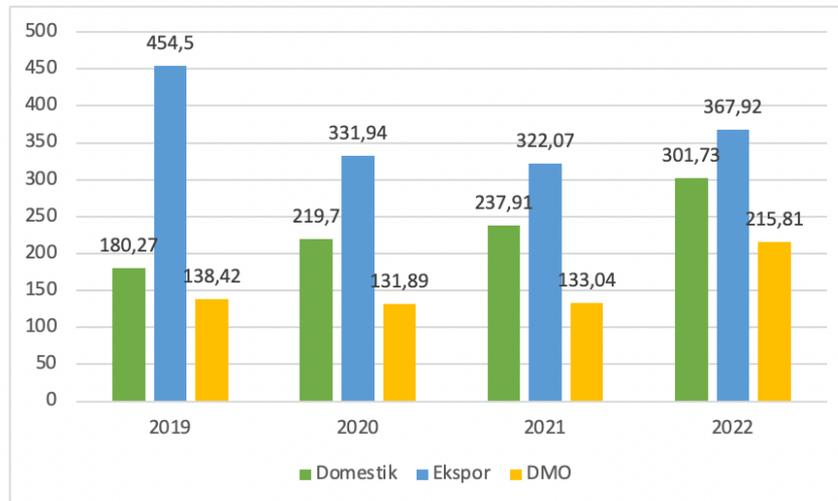


Gambar 1.1

Nilai Ekspor Komoditas di Indonesia (dalam miliar US\$) Tahun 2019-2022

Sumber: [www.bps.go.id](http://www.bps.go.id) (data yang telah diolah, 2023)

Gambar 1.1 merupakan grafik nilai ekspor tiga komoditas di Indonesia, yaitu batu bara, minyak mentah, dan gas (dalam miliar US\$) periode 2019-2022. Gambar tersebut menunjukkan bahwa nilai ekspor batu bara selalu berada di atas nilai ekspor minyak mentah dan gas. Pada tahun 2020, terjadi penurunan harga sebagai imbas dari Covid-19 yang membuat menurunnya permintaan pasar ekspor ketiga komoditas. Pada tahun 2021, harga ekspor batu bara sudah kembali normal dan terjadi peningkatan sebesar 82,75% atau US\$12 miliar. Ekspor batu bara mengalami pelonjakan pada tahun 2022 yang membuat nilai ekspor mencapai US\$46,8 miliar dari tahun sebelumnya sebesar US\$26,5 miliar. Kondisi ini disebabkan oleh menguatnya harga batu bara acuan (HBA) yang dipengaruhi permintaan batu bara global. Hal ini menyusul adanya pemangkasan pasokan gas bumi ke sebagian wilayah Uni Eropa oleh Rusia yang membuat wilayah terdampak harus mengaktifkan lagi pembangkit batu bara mereka (Ahdiat, 2023). Di samping itu, total nilai ekspor batu bara dipengaruhi oleh penjualan domestik dan ekspor serta DMO (*domestic market obligation*).



Gambar 1.2

Realisasi Penjualan Batubara Indonesia (dalam juta ton) Tahun 2019-2022

Sumber: [www.modi.esdm.go.id](http://www.modi.esdm.go.id) (data yang telah diolah, 2023)

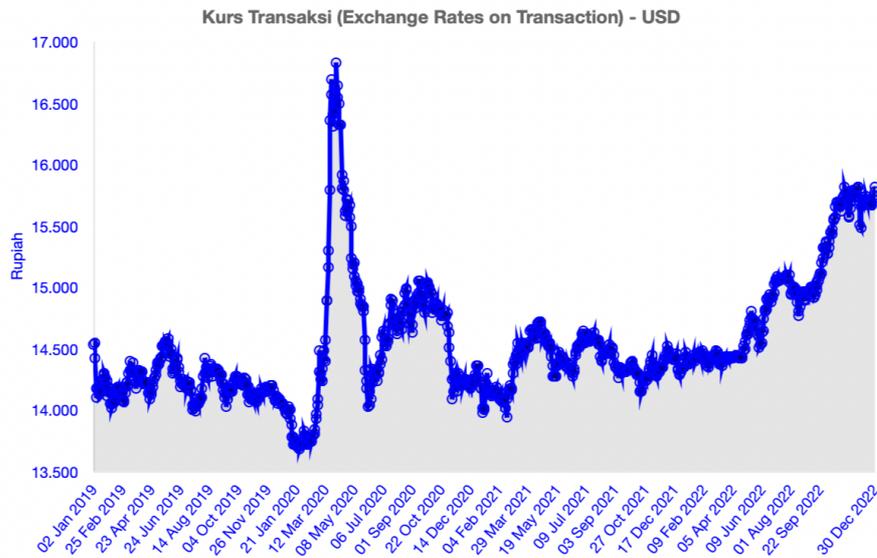
Gambar 1.2 menunjukkan perbandingan penjualan batu bara domestik, ekspor, dan DMO periode 2019-2022 (dalam juta ton). Terlihat bahwa terjadi penurunan penjualan ekspor dan DMO pada 2020. Penurunan ini disebabkan oleh pandemi Covid-19 yang menyebabkan beberapa negara tujuan ekspor melakukan pembatasan kuota impor akibat dari pemberlakuan *lockdown* (Asosiasi Pertambangan Batu Bara Indonesia, 2020). Pada tahun 2021, ekspor batu bara menurun 9,87 juta ton dari tahun sebelumnya. Sedangkan penjualan domestik dan DMO mengalami kenaikan. Dapat dilihat bahwa tahun 2022 membawa kenaikan penjualan batu bara baik domestik, ekspor, dan DMO mengikuti tingginya permintaan konsumsi batu bara (Kementerian Energi dan Sumber Daya Mineral, 2023). Kenaikan penjualan ekspor ini disebabkan oleh menguatnya permintaan global, sedangkan penjualan domestik dan DMO salah satunya disebabkan oleh peraturan pemerintah yang menghentikan sementara ekspor batu bara terhitung 1-31 Januari 2022 guna memenuhi kewajiban memasok batu bara dalam negeri menyusul adanya defisit yang dialami PT PLN (Dewan Perwakilan Rakyat Republik Indonesia, 2022). Ekspor batu bara dibuka kembali setelah 11 hari peraturan diterapkan setelah stok batu bara PT PLN meningkat.

Sri Mulyani (2022) menyampaikan bahwa 62% sumber energi dari pembangkit listrik milik PT PLN adalah batu bara. Selanjutnya berdasarkan WorldCoal (2018), batu bara menyumbang sebesar 37% dari energi listrik dunia. Dari data tersebut dapat diartikan bahwa batu bara memegang peranan penting dalam sektor energi terutama dalam produksi listrik. Di sisi lain, industri batu bara erat dengan aktivitas transaksi internasional. Adanya transaksi internasional ini menjadikan perusahaan rentan terdampak risiko fluktuasi kurs rupiah dan menjadikan beberapa perusahaan menerapkan lindung nilai (*hedging*) guna meminimalisir risiko dari ketidakpastian perekonomian. Melihat keunikan tersebut, peneliti memilih perusahaan sub-industri produksi batu bara yang terdapat di Bursa Efek Indonesia dengan pemilihan periode 2019-2022 sebagai objek penelitian berdasarkan beberapa variabel yang berkaitan dengan keputusan *hedging*.

## **1.2 Latar Belakang Penelitian**

Dalam operasi perusahaan, risiko merupakan salah satu aspek yang tidak dapat dihindari. Risiko mewakili peluang terjadinya kemunduran sebagai akibat dari suatu kejadian tertentu, atau kemungkinan terjadinya hasil yang tidak menguntungkan, yang dapat mengakibatkan kerugian jika tidak diramalkan dan dikelola secara efektif. Bank Indonesia mengartikan risiko adalah kerugian yang mungkin terjadi akibat adanya peristiwa tertentu. Guna menjamin keberlangsungan perusahaan, penting bagi perusahaan menerapkan praktik manajemen risiko yang efektif untuk mengidentifikasi dan memitigasi potensi risiko di masa depan.

Seiring berjalannya waktu, globalisasi mendorong dunia usaha untuk terlibat dalam perdagangan internasional dan menawarkan peluang untuk mengembangkan bisnisnya, mendapatkan pendanaan dari sumber asing, serta mengeksport dan mengimpor barang, yang semuanya dapat berkontribusi pada peningkatan kinerja perusahaan. Namun, perusahaan yang terlibat dalam perdagangan internasional pasti akan menghadapi tantangan akibat penggunaan mata uang asing dalam transaksinya, dimana fluktuasi nilai tukar mata uang menjadi kekhawatiran yang signifikan (Amaliyah, 2020).



Gambar 1.3

Pergerakan Kurs Rupiah Terhadap Dolar 2019-2022

Sumber: [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)

Gambar 1.4 menunjukkan pergerakan kurs rupiah (IDR) terhadap dolar (US\$) pada periode 1 Januari 2019 hingga 31 Desember 2022. Berdasarkan grafik tersebut, terlihat bahwa kurs rupiah selama tahun 2019 selalu mengalami pergerakan dengan nilai tukar berada di antara Rp13.901 per US\$ hingga Rp14.513 per US\$ dengan nilai tukar terendah berada di tanggal 12 Desember 2019 dan nilai tukar tertinggi di tanggal 23 Mei 2019. Pada tahun 2020, nilai tukar sempat menguat di tanggal 27 Januari yang disebabkan oleh tambahan pasokan valas dari arus modal asing yang masuk. Di samping itu, pelemahan nilai tukar terjadi pada tanggal 2 April 2020 dengan nilai Rp16.741 per US\$. Angka ini juga menjadi puncak pelemahan nilai tukar selama periode 2019-2022. Hal ini disampaikan oleh Sri Mulyani (2021) bahwa kepanikan pandemi menyebabkan terjadinya gelombang *capital outflow* sehingga terjadi penurunan nilai tukar mata uang secara global. Rupiah cukup stabil dari November 2021 – April 2022 dengan nilai tukar di antara  $\pm$  Rp14.300 per US\$. Rupiah kembali melemah secara berkala sampai dengan Desember 2022, puncaknya pada 30 November 2022.

Langkah yang dapat diambil untuk memitigasi dampak risiko fluktuasi mata uang adalah dengan menerapkan strategi *hedging* atau lindung nilai. Hal ini didukung oleh pendapat Wahyudi et al. (2019) yang menyatakan bahwa perusahaan akan mengambil langkah-langkah untuk melindungi diri dari peningkatan utang luar negeri dan ketidakpastian akibat fluktuasi nilai tukar mata uang asing. Strategi ini bertujuan untuk meminimalkan pengaruh fluktuasi nilai tukar mata uang dan menjaga aset perusahaan terhadap paparan risiko tersebut, khususnya pada perusahaan pertambangan (Marhaenis & Artini, 2020). Dengan kata lain, *hedging* melindungi perusahaan dari potensi kerugian yang mungkin berdampak pada aset yang ada. Lindung nilai terbagi atas pencatatan lindung nilai dengan nilai wajar (*fair value hedge*), pencatatan lindung nilai dengan arus kas (*cash flow hedge*), dan pencatatan lindung nilai dengan investasi bersih pada operasi luar negeri perusahaan (*hedge of net investment in foreign operation*) (Panduwangi & Mahardika, 2023). *Hedging* dapat dilakukan melalui instrumen derivatif, yaitu perjanjian kontraktual antara dua pihak untuk menjual dan membeli sejumlah aset berupa komoditas atau surat berharga di masa depan dengan nilai nominal dan kuantitas yang disepakati pada saat perjanjian kontrak dibuat. Derivatif memiliki peluang keuntungan terkait dengan kinerja aset atau *underlying instruments* yang dapat berupa indeks obligasi, obligasi, indeks saham, saham, mata uang (*currency*), nilai tukar mata uang, dan tingkat suku bunga (Pangestuti et al., 2020). Contoh instrumen *hedging* adalah *future contract*, *forward contract*, *options contract*, dan *swap contract*.

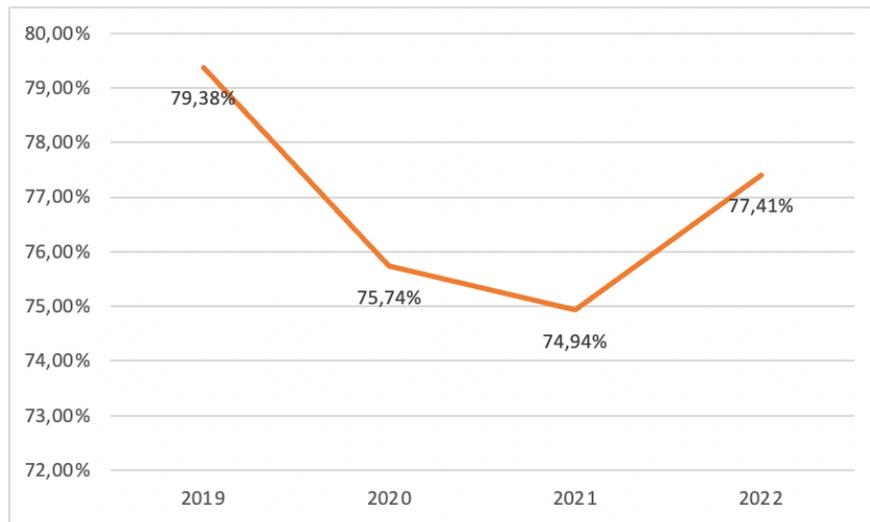


Gambar 1.4

Keputusan Lindung Nilai Perusahaan Sub-Industri Batubara 2019-2022

*Sumber: data yang telah diolah (2023)*

Berdasarkan gambar 1.4, ditemukan fenomena bahwa terdapat 55% perusahaan tidak melakukan lindung nilai di tengah risiko atas paparan fluktuasi mata uang dari kegiatan perusahaan yang telah ada. Salah satu perusahaan sub-industri batu bara yang melakukan lindung nilai selama 4 tahun periode penelitian yaitu PT Indo Tambang Raya Megah, Tbk (ITMG) dengan *swap contract* terhadap nilai batu bara dan *currency forward contract* sebagai instrumen lindung nilainya untuk memitigasi fluktuasi harga batu bara yang dapat mempengaruhi pendapatan. Sementara itu, terdapat perusahaan yang tidak menerapkan lindung nilai yaitu PT Resource Alam Indonesia, Tbk (RAIN). Perusahaan ini tidak memiliki kebijakan lindung nilai yang formal untuk laju pertukaran mata uang asing.

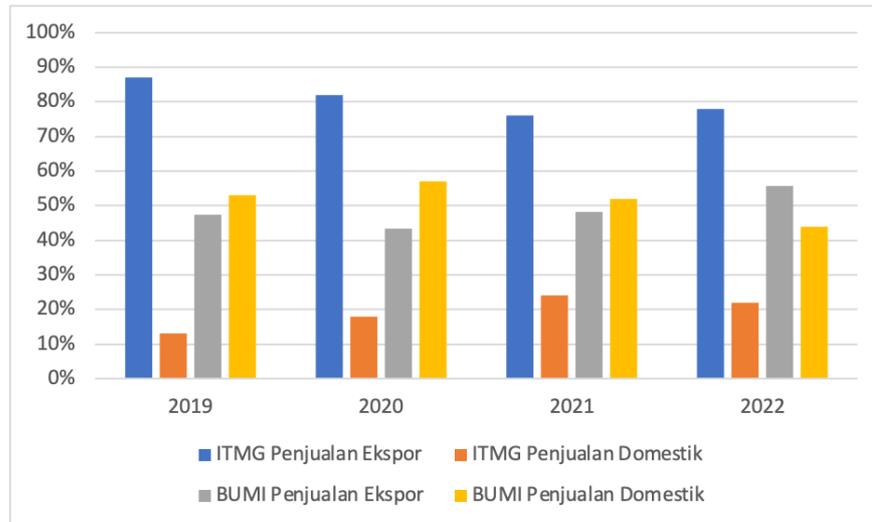


Gambar 1.5

Rata-rata Rasio Ekspor Perusahaan Sub-Industri Batubara 2019-2022

*Sumber: data yang telah diolah (2023)*

Rata-rata rasio ekspor perusahaan sub-industri produksi batu bara periode 2019-2022 ditunjukkan oleh gambar 1.5. Pengukuran rasio ekspor yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio penjualan ekspor terhadap total penjualan. Melalui grafik, terlihat bahwa rata-rata rasio ekspor perusahaan sub-industri produksi batu bara pada tahun 2019 sebesar 79,38%. Pada tahun 2020 dan 2021 rata-rata rasio ekspor mengalami penurunan dengan puncaknya pada tahun 2021 yaitu 74,94%. Turunnya rasio ekspor ini disebabkan oleh menurunnya permintaan pasar ekspor akibat Covid-19. Pandemi Covid-19 memberikan dampak yang signifikan terhadap jaringan perdagangan global dan keadaan global ekonomi (Alamsyah et al., 2023). Rata-rata mengalami peningkatan pada tahun 2022 menjadi 77,41%, hal ini dipicu oleh menguatnya permintaan global dan meningkatnya harga batubara acuan (HBA). Tingginya rasio ekspor dalam penjualan batu bara internasional membuat perusahaan memiliki risiko terkena fluktuasi mata uang yang semakin besar. Hal ini karena mayoritas pendapatan perusahaan berasal dari penjualan luar negeri atau transaksi yang melibatkan mata uang asing.



Gambar 1.6

Perbandingan Penjualan Batu Bara ITMG dan BUMI 2019-2022

*Sumber: data yang telah diolah (2024)*

PT Indo Tambang Raya Megah, Tbk (ITMG) melaporkan bahwa perusahaannya melakukan lindung nilai atas harga jual batu bara di masa mendatang dengan jumlah nosional jual pada tanggal 31 Desember 2022 masing-masing sebesar 60.000 ton, sedangkan PT Bumi Resource, Tbk (BUMI) melaporkan bahwa perusahaannya tidak menerapkan lindung nilai derivatif. Di lain hal, kedua perusahaan melakukan transaksi selain Dolar AS dan mengkonversikannya menjadi mata uang Dolar AS menggunakan kurs yang berlaku pada tanggal transaksi di setiap tanggal pelaporannya. Adapun mata uang transaksi selain Dolar AS dari kedua perusahaan adalah Dolar Australia, Dolar Singapura, Euro, Pound Sterling, dan Yen. Adanya perbedaan tingkah laku perusahaan PT Indo Tambang Raya Megah, Tbk (ITMG) dan PT Bumi Resource, Tbk (BUMI) terhadap keputusan lindung nilainya menjadi alasan dari terpilihnya variabel rasio ekspor ini bahwa semakin tinggi rasio ekspor perusahaan maka semakin tinggi kemungkinan perusahaan dalam menerapkan lindung nilai derivatif karena adanya dominasi transaksi dari mata uang luar negeri. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Rasyid & Suprihhadi (2020), *hedging* berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai ekspor. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa pemanfaatan lindung nilai melalui *forward contract* merupakan hasil kesepakatan

bersama mengenai fluktuasi suku bunga Jakarta Interbank Offered Rate (JIBOR) dan London Interbank Offered Rate (LIBOR). Adapun penelitian oleh (Raddatz, 2011) menunjukkan bahwa tingkat ekspor komoditas tidak berpengaruh pada keputusan lindung nilai alami.

Variabel kedua yang mempengaruhi keputusan lindung nilai adalah *profitability*. *Profitability* atau profitabilitas adalah rasio yang mengukur sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan laba dari operasinya. Proksi yang digunakan untuk mengukur profitabilitas dari penelitian ini adalah *return on asset* (ROA). ROA yang tinggi menandakan bahwa perusahaan mampu menghasilkan keuntungan dari aset dengan baik. Perusahaan dengan ROA yang tinggi juga memungkinkan perusahaan untuk cenderung menerapkan *hedging* guna menghindari fluktuasi dan menjaga stabilitas kinerja aset yang dimilikinya. Adapun salah satu objek lindung nilai adalah nilai aset. Penelitian yang dilakukan oleh Saraswati & Suryantini (2019) serta Herawati & Abidin (2020) menyatakan bahwa profitabilitas yang diproksikan dengan ROA berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan *hedging*. Sedangkan penelitian oleh Setiawan & Mahardika (2019) serta Pujana et al. (2022) menunjukkan bahwa profitabilitas yang diproksikan dengan ROA tidak memiliki pengaruh terhadap keputusan *hedging*.

Variabel terakhir yang mempengaruhi keputusan lindung nilai adalah *leverage*. *Leverage* atau tingkat utang adalah rasio yang mengukur seberapa besar perusahaan mampu dibiayai oleh utang. Proksi yang digunakan untuk mengukur tingkat utang pada penelitian ini adalah *debt to equity ratio* (DER). Semakin tinggi rasio DER, maka akan semakin tinggi pula kemungkinan perusahaan untuk melakukan *hedging*. Hal ini karena DER yang tinggi mengindikasikan tingginya eksposur perusahaan atas risiko fluktuasi suku bunga. Menurut Purba & Rajagukguk (2020) serta Karlinda & Manunggal (2023) tingkat utang yang diproksikan dengan DER berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan *hedging*. Sementara itu, Mahasari & Rahyuda (2020) serta Herawati & Abidin (2020) menyatakan bahwa *leverage* dengan proksi DER tidak berpengaruh pada aktivitas *hedging*.

Berdasarkan fenomena yang terjadi, perbedaan hasil penelitian terdahulu, serta belum ada penelitian yang membahas mengenai pengaruh rasio ekspor terhadap keputusan lindung nilai perusahaan, maka peneliti menjadikan hal tersebut sebagai landasan untuk melakukan penelitian “**Pengaruh Rasio Ekspor, Profitability, dan Leverage Terhadap Keputusan Lindung Nilai (Studi Empiris Perusahaan Sub-Industri Produksi Batu Bara yang Terdaftar di BEI periode 2019-2022)**”.

### 1.3 Perumusan Masalah

Lindung nilai, atau manajemen risiko, adalah praktik pengamanan aset perusahaan untuk memitigasi potensi risiko di masa depan. Hal ini juga dapat melindungi bisnis yang melakukan transaksi valuta asing dari fluktuasi nilai mata uang yang tidak dapat diprediksi. Perusahaan yang sering melakukan transaksi dengan mata uang asing, misalnya di sektor produksi batu bara, seringkali memilih melakukan lindung nilai. Keputusan melakukan lindung nilai dipengaruhi oleh faktor internal dan eksternal.

Beberapa penelitian terdahulu mengenai *hedging* dengan faktor yang mempengaruhinya digunakan sebagai referensi dalam penelitian ini. Namun, masih terdapat *research gap* antara keputusan lindung nilai yang dilakukan perusahaan dengan faktor yang mempengaruhinya. Untuk itu, terbentuklah pertanyaan penelitian sebagai berikut:

1. Apakah rasio ekspor, *profitability*, dan *leverage* berpengaruh secara simultan terhadap keputusan lindung nilai pada perusahaan sub-industri produksi batu bara yang terdaftar di BEI periode 2019-2022?
2. Apakah rasio ekspor berpengaruh secara parsial terhadap keputusan lindung nilai pada perusahaan sub-industri produksi batu bara yang terdaftar di BEI periode 2019-2022?
3. Apakah *profitability* berpengaruh secara parsial terhadap keputusan lindung nilai pada perusahaan sub-industri produksi batu bara yang terdaftar di BEI periode 2019-2022?

4. Apakah *leverage* berpengaruh secara parsial terhadap keputusan lindung nilai pada perusahaan sub-industri produksi batu bara yang terdaftar di BEI periode 2019-2022?

#### **1.4 Tujuan Penelitian**

Berdasarkan latar belakang dan perumusan masalah yang telah dibahas sebelumnya, maka tujuan yang hendak dicapai dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui secara simultan rasio ekspor, *profitability*, dan *leverage* terhadap keputusan lindung nilai pada perusahaan sub-industri produksi batu bara yang terdaftar di BEI periode 2019-2022.
2. Untuk mengetahui secara parsial rasio ekspor terhadap keputusan lindung nilai pada perusahaan sub-industri produksi batu bara yang terdaftar di BEI periode 2019-2022.
3. Untuk mengetahui secara parsial *profitability* terhadap keputusan lindung nilai pada perusahaan sub-industri produksi batu bara yang terdaftar di BEI periode 2019-2022.
4. Untuk mengetahui secara parsial *leverage* terhadap keputusan lindung nilai pada perusahaan sub-industri produksi batu bara yang terdaftar di BEI periode 2019-2022.

#### **1.5 Manfaat Penelitian**

##### **1.5.1 Aspek Teoritis**

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan bagi berbagai pihak. Manfaat aspek teoritis yang ingin dicapai peneliti antara lain:

- a. Bagi Para Akademis

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).

b. Bagi Peneliti Selanjutnya

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi dan informasi tambahan bagi peneliti, sebagai acuan dalam meneliti lebih lanjut mengenai rasio ekspor, *profitability*, *leverage*, maupun keputusan *hedging*.

### 1.5.2 Aspek Praktis

a. Bagi Bank Indonesia

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan serta informasi bagi Bank Indonesia selaku regulator dalam pengambilan keputusan dan membuat kebijakan dalam rangka meminimalisir risiko perdagangan menggunakan valuta asing dengan menerapkan pengambilan keputusan *hedging*.

b. Bagi Perusahaan Sub-Industri Batubara

Hasil 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.

c. Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran mengenai penerapan lindung nilai perusahaan dan sebagai bahan referensi dalam pengambilan keputusan dalam berinvestasi.

### 1.6 Sistematika Penulisan Tugas Akhir

Penulisan penelitian ini akan dibagi menjadi sub bab dan sub bab yang saling berkaitan. Secara garis besar, sistematika penulisan penelitian terbagi menjadi:

#### **BAB I PENDAHULUAN**

Bab ini berisi uraian 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.

#### **BAB II TINJAUAN PUSTAKA**

Bab ini berisi rangkuman teori-teori dan penelitian terdahulu, kerangka pemikiran, dan hipotesis penelitian mengenai keputusan *hedging*, rasio ekspor, *profitability*, dan *leverage*. Dalam bab ini juga terdapat ringkasan penelitian sebelumnya yang digunakan sebagai referensi penelitian, Selain itu, diuraikan pula kerangka

pemikiran penelitian untuk mengembangkan teori, serta hipotesis sebagai jawaban sementara atas penelitian ini.

### **BAB III METODE PENELITIAN**

Pada bab ini dijelaskan tentang jenis penelitian, pendekatan yang digunakan, identifikasi variabel independen dan variabel dependen, definisi operasional penentuan populasi dan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, dan teknik analisis data.

### **BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

Bab ini 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.

### **BAB V KESIMPULAN DAN SARAN**

Bab ini menyajikan kesimpulan dari hasil analisis data dan pembahasannya, serta saran yang ditujukan kepada pihak yang berkepentingan terhadap penelitian. Pada bab ini akan dinyatakan juga mengenai keterbatasan penelitian dan perbaikan-perbaikan apa yang harus dilakukan oleh peneliti selanjutnya.