

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Ketidakpastian perekonomian global dapat mempengaruhi kondisi perekonomian di Indonesia. Salah satunya adalah wabah penyakit covid-19 yang melemahkan kondisi perekonomian secara global beberapa tahun terakhir ini. Banyak sektor perekonomian di Indonesia maupun internasional mengalami penurunan drastis, salah satunya adalah sektor energi di negara Indonesia.

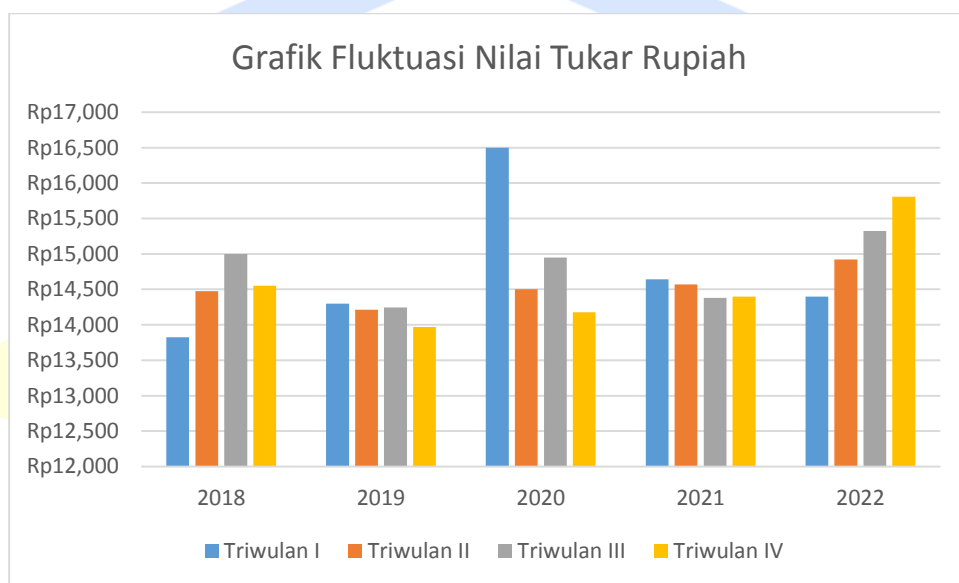
Kegiatan operasional perusahaan energi baik impor maupun ekspor mengalami kesulitan karena dibatasinya transportasi antar negara untuk meminimalisir penyebaran wabah penyakit. Akibat dibatasinya ruang gerak perekonomian di berbagai negara menimbulkan risiko melemahnya nilai tukar rupiah terhadap kurs mata uang asing yang berkiblat pada dollar Amerika Serikat. Kegiatan ekspor dan impor merupakan hal yang tidak mudah dan menimbulkan berbagai risiko. Salah satu risiko yang pasti adalah kerugian akibat fluktuasi nilai tukar mata uang. Oleh karena itu, perusahaan perlu melakukan manajemen risiko. Manajemen risiko penting dilakukan karena dapat mengurangi kerugian-kerugian akibat ketidakpastian perekonomian internasional. Manajemen risiko merupakan salah satu tindakan dari aktivitas *hedging*. *Hedging* bisa disebut juga lindung nilai yang artinya kebijakan dari suatu perusahaan untuk meminimalisir risiko berubahnya valuta asing yang dapat membuat rugi perusahaan tersebut (Jiwandhana & Triaryati, 2016).

Tabel 1.1
Daftar Perusahaan Energi di BEI yang Terpilih Menjadi Sampel

No	Kode Saham	Nama Perusahaan
1.	AIMS	Akbar Indo Makmur Stimec Tbk.
2.	AKRA	AKR Corporindo Tbk.
3.	ARTI	Ratu Prabu Energi Tbk.
4.	BOSS	Borneo Olah Sarana Sukses Tbk.
5.	CNKO	Exploitasi Energi Indonesia Tbk.
6.	DWGL	Dwi Guna Laksana Tbk.
7.	ELSA	Elnusa Tbk.
8.	FIRE	Alfa Energi Investama Tbk.
9.	INPS	Indah Prakasa Sentosa Tbk.
10.	JSKY	Sky Energi Indonesia Tbk.
11.	PKPK	Perdana Karya Perkasa Tbk.
12.	PTBA	Bukit Asam Tbk.
13.	RUIS	Radiant Utama Interinsco Tbk.
14.	SMMT	Golden Eagle Energy Tbk.
15.	SMRU	SMR Utama Tbk.
16.	SURE	Super Energy Tbk.
17.	TCPI	Transcoal Pacific Tbk.

Hedging saat ini banyak dilakukan oleh perusahaan besar, diantaranya perusahaan yang memiliki transaksi luar negeri seperti *ekspor* dan *impor* serta hutang valas. Dari tabel tersebut dapat kita lihat bahwa perusahaan energi yang melakukan *hedging* di tahun 2018 sampai dengan tahun 2022 sebanyak 17 perusahaan dari 75 perusahaan dengan kriteria yang telah ditentukan oleh penulis. Alasan penulis melakukan penelitian di perusahaan sektor energi karena masih banyak perusahaan yang belum menerapkan *hedging* sebagai salah satu upaya melindungi aktivitya. Semakin sadar perusahaan-perusahaan untuk melakukan *hedging* maka semakin baik, karena sejak tahun 2014 Bank Indonesia sudah mendorong perusahaan-perusahaan untuk melakukan *hedging*. Bank Indonesia menerbitkan peraturan kewajiban *hedging* yang tercantum di dalam Peraturan Bank Indonesia (PBI) Nomor 16/21/PBI/2014 tanggal 29 Desember 2014 tentang

Penerapan Prinsip Kehati-hatian dalam Pengelolaan ULN Korporasi Non-Bank dan Surat Edaran Ekstern No.16/24/DKEM tanggal 30 Desember 2014 tentang Penerapan Prinsip Kehati-hatian dalam Pengelolaan ULN Korporasi Non-Bank. Dalam aturan tersebut, perusahaan BUMN diwajibkan untuk melakukan *hedging* atau lindung nilai guna untuk mengurangi eksposur terhadap risiko pasar dari segi *aset* dan *liabilitas*.



Sumber: Bank Indonesia, data diolah.

Gambar 1.1
Grafik Fluktuasi Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dolar.

Adanya wabah covid 19 menimbulkan nilai tukar rupiah menjadi melemah, mengutip dari laporan pemerintah tahun anggaran 2020 pada semester I, Jumat (10/07/2020) menyebutkan bahwa kelemahan nilai tukar rupiah dikarenakan meluasnya pandemi covid 19 di seluruh dunia sehingga menyebabkan depresiasi mata uang dunia terhadap dolar Amerika Serikat. Pada triwulan I tahun 2020, tercatat arus modal asing keluar Indonesia mencapai Rp 148,5 triliun atau hampir

tiga kali lipat dibandingkan saat krisis pada tahun 2008. Melemahnya nilai tukar rupiah mencapai puncaknya pada awal April 2020 dimana nilai tukar rupiah mencapai titik terendahnya sepanjang sejarah pada nilai Rp 16.824 dolar Amerika Serikat per tanggal 02 April 2020. (www.suara.com). Penurunan nilai tukar rupiah yang begitu signifikan membuat para pemegang perusahaan merasa terancam akan kerugian hutang valuta asing. Dengan ancaman tersebut perusahaan dapat meminimalkan kerugian menggunakan strategi manajemen risiko supaya perusahaan tidak mengalami dampak yang signifikan dengan melakukan hedging atau lindung nilai. Analisis pada bentuk gambar 1.1 dapat digunakan sebagai acuan perusahaan untuk melakukan hedging atau lindung nilai untuk meminimalkan risiko fluktuasi nilai tukar rupiah.

Tahun 2020 bukanlah tahun yang mudah untuk emiten batu bara. Pasalnya, prospek batu bara tahun 2020 masih terlihat buram akibat wabah internasional yaitu covid-19. Pertambangan sektor batu bara tanah air mengemukakan penurunan pendapatan dibandingkan tahun sebelumnya. Penurunan pendapatan dikarenakan oleh lemahnya harga batu bara yang berdampak pada penurunan rata-rata harga jual. Dampak pelemahan harga jual dirasakan oleh PT Adaro Energy Tbk (ADRO) dimana pada tahun 2020 mencatat penurunan laba bersih yang cukup signifikan pada semester I tahun 2020. Laba bersih perseroan tahun 2019 sekitar Rp 4,38 triliun turun menjadi Rp 2,27 triliun di tahun 2020. Selain itu, permintaan batu bara juga menurun akibat dibatasinya ruang gerak ekspor. Negara India merupakan salah satu negara yang mengimpor banyak batu bara dari Indonesia. Akibat kebijakan negara India yang *melockdown* negaranya membuat permintaan batu bara

semakin melemah dan kondisi ekonomi India semakin memberatkan harga batu bara (Sidik, 2020). Dampak ekonomi juga tergambar jelas dalam pasar modal. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) anjlok ke level terendah dalam empat tahun terakhir. Bahkan pada tanggal 13 Maret 2020 perdagangan di BEI sampai harus dihentikan (*halting*) akibat covid-19. Pandemi covid-19 membuat profitabilitas perusahaan semakin menurun terkait penjualan yang turun secara signifikan.

Hedging adalah strategi perusahaan untuk mengurangi risiko yang disebabkan oleh fluktuasi kurs valuta asing yang dapat merugikan perusahaan atau bahkan pailit (Amrina, 2018). Dalam aktivitas hedging dapat dilakukan dengan portofolio dengan instrumen valuta asing. Perusahaan yang melakukan hedging dapat menggunakan instrumen derivatif seperti kontrak *forward*, *futures*, *opsi* dan *swap*.

1. Kontrak *forward* adalah sebuah kesepakatan antara dua belah pihak yang memperkenalkan pembeli untuk membeli aset pada tanggal dan harga sesuai perjanjian.
2. Kontrak *future* merupakan kontrak berjangka untuk memperoleh harga sebelum terjadinya transaksi dan akan diperjualbelikan dan distandarisasi di bursa.
3. Kontrak *opsi* adalah kontrak yang memberikan hak kepada kepada pemegangnya untuk menjual atau membeli aset pada harga yang telah ditentukan sebelumnya.
4. Kontrak *swap* adalah persetujuan dua belah pihak untuk bertukar (*swap*) aset atau kewajiban untuk melakukan pembayaran tertentu.

Keputusan melakukan *hedging* dipengaruhi oleh faktor eksternal dan faktor internal. Adapun faktor eksternal ada dua, yaitu *BI rate* dan nilai tukar (Megawati et al., 2016). Gambar 1.1 menggambarkan fluktuasi nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika Serikat periode 2018-2022 dimana nilai rupiah mengalami *depresiasi* dan dollar Amerika Serikat mengalami *apresiasi*. Penerapan kebijakan *hedging* dengan instrumen derivatif mengalami peningkatan di beberapa negara maju. Namun kajian empiris mengenai determinan kebijakan *hedging* masih relatif terbatas dan membutuhkan penelitian lebih luas terutama di negara-negara berkembang (Paranita, 2011).

Faktor internal yang pertama perusahaan melakukan aktivitas *hedging* yaitu *financial distress*, dimana suatu kondisi perusahaan mengalami *financial distress* terlebih dulu sebelum mengalami kebangkrutan. Hal ini karena pada saat kondisi keuangan sedang krisis, pendapatan dari hasil penjualan mengalami penurunan dan biaya operasi melebihi dari pendapatan yang didapatkan sehingga laba tidak mampu menutupi seluruh biaya operasi dan perusahaan tidak mampu melunasi kewajiban yang telah jatuh tempo Sutra & Mais, (2019). Jika perusahaan mengalami *financial distress* namun tidak ada tindakan lebih lanjut untuk memperbaiki keadaan tersebut, maka perusahaan terancam mengalami kebangkrutan atau pailit. Kebangkrutan terjadi dimana perusahaan tidak mampu untuk membiayai segala aktivitas perusahaan dan tidak bisa memenuhi kewajibannya kepada debitor karena perusahaan kekurangan dana untuk menjalankan usahanya. Jadi dapat disimpulkan *financial distress* adalah situasi perusahaan yang menunjukkan kondisi keuangan atau arus kas tidak mencukupi

untuk memenuhi kewajibannya baik jangka panjang maupun jangka pendek. Terdapat beberapa model yang biasa digunakan dalam penelitian tentang *financial distress*, namun pada penelitian ini menggunakan model Altman z-core. Menurut Luxy & Rajagukguk (2020) dan Desika (2019) menunjukkan bahwa *financial distress* berpengaruh positif terhadap aktivitas *hedging*, sedangkan menurut peneliti Marhaenis & Artini (2020) bahwa *financial distress* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap aktivitas *hedging*.

Kedua *Leverage* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajibannya. Semakin tinggi tingkat *leverage* maka akan berpengaruh terhadap keputusan perusahaan dalam melakukan kebijakan *hedging*. *Leverage* dapat mempengaruhi keputusan untuk melakukan *hedging*. Dimana *leverage* digunakan untuk mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan hutang. Penggunaan hutang yang terlalu besar akan membahayakan perusahaan karena perusahaan akan masuk dalam kategori *extreme leverage* (utang ekstrim) yaitu perusahaan terjebak dalam hutang yang besar dan sulit untuk melunasinya Paramadita et al (2021). *Leverage* yang tinggi menunjukkan perusahaan memiliki lebih banyak hutang untuk mendanai perusahaannya daripada modal untuk menjalankan operasional perusahaan sehingga perusahaan kurang baik dalam mengelola hutangnya Ariani & Sudiartha (2017). Perusahaan multinasional yang melakukan transaksi antarnegara pastinya membutuhkan modal yang besar sehingga untuk memperoleh modalnya perusahaan melakukan utang. Perusahaan menggunakan utang untuk melakukan pembiayaan utang luar negeri, dimana penggunaan utang selain berpotensi memberikan keuntungan yang besar juga

memberikan potensi kerugian yang besar juga (Megawati et al., 2016). Setiap perusahaan yang melakukan transaksi luar negeri akan mengalami risiko valas dimana posisi rupiah akan terdepresiasi atau terapresiasi oleh mata uang yang dapat mengancam perusahaan mengalami kebangkrutan atau pailit Aditya & Haryono (2018). Pada penelitian ini *leverage* diukur menggunakan *debt to equity ratio* (DER). *Debt to equity ratio* adalah ratio yang menggambarkan perbandingan utang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal untuk memenuhi seluruh kewajibannya. Semakin tinggi *leverage* yang dibebankan ke perusahaan maka semakin besar tindakan *hedging* yang harus dilakukan untuk meminimalisir risiko (Widyagoca & Lestari, 2016). Menurut penelitian yang dilakukan Saraswati (2019) *leverage* berpengaruh positif terhadap aktivitas *hedging*. Penelitian tersebut didukung oleh Ariani & Sudiartha (2017) dan Kinasih & Mahardika (2019) yang menunjukkan *financial distress* juga berpengaruh positif terhadap aktivitas *hedging*.

Faktor internal ketiga perusahaan melakukan hedging yaitu *growth options*. Perusahaan dengan pertumbuhan ekonomi yang pesat akan termotivasi untuk melakukan aktivitas hedging supaya meminimalisir kerugian akibat fluktuasi nilai tukar rupiah yang tidak bisa diprediksi dan juga melindungi aset-aset perusahaan. Perusahaan yang memiliki *growth options* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki peluang investasi yang besar dan menyebabkan perusahaan akan mengalami masalah *underinvestmen cost* atau kekurangan biaya (Nuzul & Lautania, 2016). Untuk menangani masalah *underinvestmen cost* perusahaan akan meminta bantuan dari dana investor asing. Dana dari investor asing akan

menimbulkan transaksi menggunakan valuta asing yang erat kaitannya dengan fluktuasi nilai tukar mata uang (Krisna et al., 2019). Menurut Luxy & Rajagukguk (2020) *growth options* berpengaruh dalam pengambilan keputusan *hedging*. Pernyataan tersebut didukung juga oleh penelitian yang dilakukan Nuzul & Lautania (2016) bahwa *growth options* berpengaruh positif. Dalam penelitian ini menggunakan proksi *Market to Book Value* (MTBV)

Institutional ownership adalah saham yang mengembangkan masa depan strategi investasi dimana dengan cara ini para pemangku perusahaan bisa mengambil keuntungan dari penasihat yang dipilih dari masa lalu dan bisa membuat peluang perusahaan lebih maju di masa depan (Yustika et al., 2019). Menurut Yustika et al. (2019) *institutional ownership* berpengaruh positif terhadap aktivitas *hedging*, penelitian ini didukung oleh Subagya (2015) yang menyatakan bahwa *institutional ownership* berpengaruh positif terhadap aktivitas *hedging*. Namun penelitian yang dilakukan oleh Fadillah & Nurlita (2023) menyatakan *institutional ownership* berpengaruh negatif terhadap aktivitas *hedging*.

Dari beberapa penelitian masih ditemukan perbedaan-perbedaan hasil penelitian mengenai keputusan *hedging* dalam perusahaan. Penelitian ini didasarkan pada penelitian yang dilakukan oleh Yustika et al., (2019) dengan dua perbedaan. Perbedaan pertama yaitu penambahan variabel independen *Leverage* dari penelitian Aditya & Haryono (2019), karena setiap perusahaan multinasional dalam melakukan pendanaan operasional perusahaan pastinya akan melakukan utang luar negeri yang dibuktikan dengan analisis rasio *leverage*. Perbedaan kedua yaitu pada objek penelitian yang dilakukan di perusahaan energi sedangkan peneliti

terdahulu pada perusahaan manufaktur. Perusahaan energi dipilih sebagai objek penelitian karena sebagian besar perusahaan energi di Indonesia melakukan transaksi perdagangan ke luar negeri dan selama beberapa tahun terakhir ini nilai tukar mengalami fluktuasi yang cukup signifikan.

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan, peneliti melakukan penelitian dengan judul: Pengaruh *Financial Distress, Leverage, Growth Options, Institutional Ownership* Terhadap Aktivitas *Hedging* (Studi Empiris Pada Perusahaan Energi Yang Terdaftar di BEI tahun 2018-2022).

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah dipaparkan diatas penulis ingin mengetahui hal-hal yang berkaitan dengan keputusan hedging, oleh karena itu penulis merumuskan masalah sebagai berikut:

1. Apakah *financial distress* berpengaruh terhadap keputusan *hedging* di perusahaan energi?
2. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap keputusan *hedging* di perusahaan energi?
3. Apakah *growth options* berpengaruh terhadap keputusan *hedging* di perusahaan energi?
4. Apakah *institutional ownership* berpengaruh terhadap keputusan *hedging* di perusahaan energi?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang masalah dan rumusan masalah yang telah dipaparkan diatas, maka tujuan yang ingin dicapai melalui penelitian ini adalah:

1. Untuk menguji secara empiris dan menganalisis pengaruh *financial distress* terhadap aktivitas *hedging* di perusahaan energi.
2. Untuk menguji secara empiris dan menganalisis pengaruh *leverage* terhadap aktivitas *hedging* di perusahaan energi.
3. Untuk menguji secara empiris dan menganalisis pengaruh *growth options* terhadap aktivitas *hedging* di perusahaan energi.
4. Untuk menguji secara empiris dan menganalisis pengaruh *institutional ownership* terhadap aktivitas *hedging* di perusahaan energi.

1.4 Manfaat Penelitian

1.4.1 Manfaat Bagi Penulis

Penelitian ini bermanfaat untuk menambah wawasan mengenai *hedging* pada saat ingin melakukan transaksi luar negeri dan faktor-faktor yang mempengaruhinya, dan peneliti juga diharapkan bisa mengaplikasikan di dunia kerja jika dibutuhkan.

1.4.2 Manfaat Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat sebagai salah satu alat pertimbangan bagi perusahaan dalam pengambilan keputusan *hedging* untuk meminimalisir risiko kerugian perusahaan.