

Respon Investor atas Kebijakan Instrumen *Hedging* di Pasar Modal Indonesia

Linda A. Razak^{*1}, Haliah², Abd. Hamid Habbe², Asri Usman²

¹ Program Studi Akuntansi, Universitas Muhammadiyah Makassar, Indonesia

² Program Studi Akuntansi, Universitas Hasanuddin, Indonesia

*penulis korespondensi: lindarazak@unismuh.ac.id

Kata Kunci:

Hedging, Event Study, Nilai Inkremental

Keywords:

Hedging, Event Study, Incremental Value

Diterima:

17 April 2023

Disetujui:

26 April 2023

Dipublikasikan:

30 April 2023



ABSTRAK

Penelitian ini menginvestigasi tentang respon investor atas kebijakan *hedging* di Pasar Modal Indonesia, dengan *signaling theory* sebagai basis valuasi. Penelitian ini adalah jenis penelitian *event study*. Populasi penelitian adalah 706 emiten yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013 hingga tahun 2021 dan Pemilihan sampel menggunakan *purposive sampling*. Sampel yang terpilih adalah 190 emiten. Hipotesis diuji dengan menggunakan uji beda *one sample wilcoxon signed rank test* dan regresi. Hasil pengujian menyimpulkan bahwa informasi *hedging* direpson oleh investor pada saat sebelum dan sesudah informasi tersebut dipublikasikan, hal ini disebabkan karena kebijakan *hedging* dapat memproteksi perdagangan di luar negeri dan meminimalkan adanya risiko akibat ketidakstabilan kurs, dan ini dianggap suatu sinyal informasi bagi investor dalam menilai efektifitas atas kinerja pengelolaan perusahaan. *Hedging* memiliki nilai inkremental atau informasi tambahan bagi investor, hal ini mengindikasikan bahwa *hedging* dianggap sebagai suatu sinyal informasi baru bagi investor mengenai perubahan harga ekuitas, pengembalian ekuitas, volume perdagangan dan juga untuk mengevaluasi kinerja keuangan serta efek dari efektifitas kegiatan perdagangan luar negeri perusahaan sehingga dapat membantu memfasilitasi dalam pengambilan keputusan.

ABSTRACT

This study investigated the response of investors to hedging policies in the Indonesian Capital Market, using signaling theory as a basis for valuation. This research was a type of event study research. The research population is 706 issuers listed on the Indonesia Stock Exchange from 2013 to 2021 and the sample selection used purposive sampling. The selected sample is 190 issuers. The hypothesis was tested using the one sample Wilcoxon signed rank test and regression. The test results conclude that investors respond to hedging information before and after the information is published, this is because hedging policies can protect foreign trade and minimize risks due to exchange rate volatility, and this is considered an information signal for investors in assessing effectiveness. on the performance of company management. Hedging has incremental value or additional information for investors, this indicates that hedging is considered as a new information signal for investors regarding changes in equity prices, returns on equity, trading volume and also to evaluate financial performance and the effects of the effectiveness of the company's foreign trade activities so that it can help facilitate decision making.

1. Pendahuluan

Kenaikan suku bunga *The Fed* serta dampak dari perang Rusia dan Ukraina memicu adanya resesi global yang diperkirakan akan terjadi di tahun 2023 dan secara tidak langsung akan berpengaruh pada perdagangan global dan fluktuatif nilai tukar mata uang asing khususnya bagi negara-negara berkembang yang memiliki aktivitas ekspor-impor. Bartram (2008) mengungkapkan bahwa dampak yang tidak menguntungkan akan muncul pada harga, keuntungan, dan tingkat penjualan ketika terjadi fluktuasi nilai tukar mata uang asing. Dalam laporan keuangan perusahaan (*comprehensive income*) terdapat kerugian yang disebabkan oleh fluktuasi kurs mata uang asing, sehingga keuntungan yang diperoleh lebih kecil dari yang seharusnya. Ketika keuntungan perusahaan menurun maka harga saham perusahaan di pasar saham juga menurun dan pada akhirnya perusahaan akan kehilangan investor, hal ini juga di kemukakan oleh Nishikawa *et al.* (2016) bahwa selisih kurs translasi laporan keuangan entitas asing berpengaruh signifikan terhadap *return* yang diharapkan oleh investor.

Penelitian sebelumnya mengungkapkan bahwa salah satu instrumen keuangan yang digunakan untuk meredam volatilitas laju kenaikan kurs valuta asing dan fluktuasi suku bunga adalah dengan menggunakan *hedging* (Haushalter, 2000; Seow dan Tam, 2002; Ahmed, 2004; Hirst *et al.*, 2004) (Wang *et al.*, 2005; Huang dan Gao, 2014). *Hedging* (lindung nilai) adalah perjanjian kontraktual antara dua pihak untuk menjual dan membeli sejumlah barang (komoditas atau surat berharga) pada tanggal tertentu di masa depan dengan harga yang telah disepakati sebelumnya oleh kedua belah pihak, dengan adanya kesepakatan nilai transaksi tersebut maka kemungkinan kerugian dapat diminimalkan jika terjadi peristiwa yang tidak diharapkan di masa yang akan datang, kebijakan lindung nilai (*hedging*) terdiri dari instrumen derivatif, kontrak *forward*, kontrak berjangka, kontrak opsi dan kontrak *swap* (Huang dan Gao 2014).

(Spence, 1973) dalam *signaling theory* mengasumsikan bahwa informasi yang dipublikasikan oleh perusahaan diterima oleh para pengguna laporan keuangan atau masing-masing pihak tidak sama, hal ini karena pihak eksekutif perusahaan memiliki informasi lebih baik mengenai perusahaannya sehingga terdorong untuk menyampaikan informasi tersebut kepada calon investor agar harga saham perusahaannya meningkat. Perubahan harga sekuritas perusahaan akan berdampak terhadap *return* (hasil) investasi yang diperoleh oleh investor. Sinyal atas respon investor terwakili dari adanya perubahan harga dari sekuritas perusahaan. Pada penelitian ini, respon investor terwakili dengan adanya perbedaan *cumulative abnormal return* yaitu perbedaan jumlah *return* yang terjadi dengan *return* yang diekspektasikan oleh investor di masa yang akan datang, hal ini didasari kebijakan *hedging* yang dilakukan oleh perusahaan dianggap sebagai suatu sinyal bagi investor mengenai perubahan harga ekuitas, pengembalian ekuitas, volume perdagangan dan juga untuk mengevaluasi kinerja keuangan serta efek dari efektifitas kegiatan perdagangan luar negeri perusahaan dalam memfasilitasi keputusan investasi yang akan dilakukan khususnya bagi perusahaan perdagangan luar negeri.

Krisis global yang terjadi pada perdagangan global turut mempengaruhi kondisi perdagangan ekspor-impor di beberapa negara berkembang salah satunya di Indonesia yang memiliki nilai perdagangan ekspor dan impor yang berimbang, ekspor April 2022 tercatat sebesar USD 27,32 miliar dan impor sebesar 19,76 miliar (www.bps.go.id), oleh karena itu optimalisasi lindung nilai terus diterapkan oleh beberapa perusahaan publik di Indonesia sebagai upaya untuk meminimalkan risiko yang terjadi akibat fluktuasi nilai tukar mata uang asing, oleh karena itu, tujuan dari riset ini adalah menganalisis (1) apakah ada perbedaan respon investor pada saat sebelum dan sesudah publikasi *hedging* di Pasar Modal Indonesia (2) Apakah *hedging* memiliki nilai inkremental (informasi tambahan) bagi investor sebagai salah satu instrumen dalam pengambilan keputusan investasi.

Pengembangan Hipotesis dan Kerangka Konseptual

Signaling Theory

Konsep *signaling theory* berawal pada tahun 1970 yang digagas oleh George Akerlof pada karyanya *The Market for Lemons* yang memperkenalkan istilah informasi asimetri (*Asymmetry Information*). (Akerlof, 1970) mengemukakan fenomena ketidakseimbangan informasi mengenai kualitas produk antara pembeli dan penjual, dengan melakukan pengujian terhadap pasar mobil bekas. Ketika pembeli tidak memiliki informasi terkait spesifikasi produk dan hanya memiliki persepsi umum mengenai produk tersebut, maka pembeli akan menilai semua produk pada harga yang sama, baik produk yang berkualitas tinggi maupun yang berkualitas rendah, sehingga merugikan penjual produk berkualitas tinggi (Akerlof, 1970). Kondisi dimana salah satu pihak (penjual) yang melangsungkan transaksi usaha memiliki informasi lebih atas pihak lain (pembeli) ini disebut *adverse selection* dan hal ini dapat dikurangi apabila penjual mengomunikasikan produk mereka dengan memberikan sinyal informasi tentang kualitas produk yang mereka miliki. Pemikiran (Akerlof, 1970) tersebut dikembangkan oleh (Spence, 1973) dalam suatu *signaling theory* (Spence, 1973) yang memberikan ilustrasi pada pasar tenaga kerja (*job market*) menunjukkan bagaimana pelamar pekerjaan yang terlibat dalam perilaku untuk mengurangi asimetri informasi dalam suatu seleksi yang dilakukan oleh calon pemberi kerja dengan menggambarkan bagaimana calon karyawan berkualitas tinggi membedakan diri mereka dari prospek berkualitas rendah melalui sinyal mahal dari pendidikan tinggi yang mereka miliki.

Kebijakan *hedging* merupakan sinyal dari pihak manajemen yang memberikan informasi bahwa perusahaan melakukan strategi *hedging* guna mengantisipasi ketidakstabilan kurs mata uang asing yang berdampak pada kegiatan perdagangan luar negeri. Misalnya salah satunya dalam bentuk penerapan *hedging* yaitu; *future contract*, *forward contract* yaitu; kesepakatan untuk melakukan transaksi dan harga pembayaran/pelunasan di tanggal sesuai perjanjian, hal ini dilakukan untuk melindungi perdagangan luar negeri akibat dari ketidakstabilan kurs mata uang asing yang berdampak terjadinya kerugian dari translasi mata uang asing.

Cumulative Abnormal return

Cumulative Abnormal return merupakan penjumlahan *abnormal return* hari sebelumnya di dalam periode peristiwa. *abnormal return* adalah selisih antara *return* aktual dengan *return* yang diekspektasi (*expected return*). *Return* ekspektasi adalah *return* yang diharapkan dari investasi yang akan dilakukan. Brown dan Warner (1985) mengemukakan tiga model untuk mengestimasi *return* suatu saham yaitu : (1) Model Pasar (*market model*), (2) model *return* rata-rata disesuaikan (*mean adjusted model*), (3) Model *return* pasar disesuaikan (*market adjusted model*). Pada Penelitian ini, peneliti menggunakan model Pasar (*market model*) dengan asumsi bahwa pasar modal di Indonesia adalah pasar setengah kuat (*semi strong*) (Jogiyanto, 2010).

Respon investor ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan. Respon ini dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga dengan menggunakan *abnormal return*. Suatu pengumuman yang mempunyai kandungan informasi akan menghasilkan nilai dari suatu *abnormal return* dan sebaliknya jika suatu pengumuman tidak memiliki kandungan informasi maka tidak akan menghasilkan nilai *abnormal return*. Nilai *abnormal return* yang menghasilkan nilai positif dianggap sebagai suatu respon investor yang *good news* dan nilai *abnormal return* yang menghasilkan nilai negatif dianggap sebagai suatu *bad news*.

Kerangka konseptual dalam penelitian ini tergambar sebagai berikut;



Gambar.1 Kerangka Konseptual

- H1 : Ada perbedaan respon investor pada saat sebelum dan sesudah publikasi *Hedging*
 H2 : *Hedging* memiliki nilai inkremental terhadap respon investor

2. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan analisis studi peristiwa (*Event Study*). *Event Study* merupakan studi yang mempelajari reaksi investor terhadap suatu peristiwa yang informasinya di informasikan sebagai suatu pengumuman (Jogiyanto, 2010). Pada penelitian ini, peneliti akan menganalisis apakah ada respon investor pada saat sebelum dan sesudah publikasi *hedging* yang dilakukan oleh emiten pada t-3 dan t+3 (3 hari sebelum pengumuman dan 3 hari sesudah pengumuman) yang terlihat pada perubahan nilai *cumulative abnormal return*. *cumulative abnormal return* yang bernilai nol menunjukkan bahwa pasar tidak merespon terhadap peristiwanya. Jika pasar merespon terhadap peristiwanya, maka akan diperoleh *cumulative abnormal return* yang berbeda dengan nol. Tanda dari *abnormal return* positif atau negatif menunjukkan arah dari respon investor. Jika berarah negatif (*bad news*) dan jika berarah positif (*good news*) (Jogiyanto; 2010). Hubungan *hedging* terhadap *cumulative abnormal return* akan mengindikasikan nilai *inkremental* (informasi tambahan) jika terdapat hasil statistik yang nilainya signifikan.

Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang melakukan kebijakan *hedging* pada tahun 2013 hingga tahun 2021 berjumlah 706 emiten dan setelah diseleksi dengan menggunakan beberapa kriteria maka sampelnya menjadi 190 emiten. Metode pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dengan beberapa kriteria yang ditentukan. Kriteria pengambilan sampel adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan sampel menerbitkan laporan keuangan secara lengkap dengan periode yang berakhir 31 Desember dan menggunakan mata uang rupiah dalam pelaporan, (2) Perusahaan yang saham-sahamnya aktif diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2013 hingga tahun 2021, (3) Perusahaan yang secara berturut-turut melakukan kebijakan *hedging* selama periode tahun 2013 hingga tahun 2021, (4) Perusahaan yang memiliki nilai *hedging* tidak sama dengan nol (0), (5) Perusahaan memiliki data saham dan harga saham lengkap selama periode estimasi dan pengamatan dan nilainya tidak sama dengan nol, (6) Data tanggal publikasi laporan keuangan untuk masing-masing emiten.

Klasifikasi Sampel Penelitian

Sampel penelitian dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang bersifat *cross section*, yaitu semua emiten yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, tahun pengamatan dimulai tahun 2013 yaitu pasca dua tahun adopsi IFRS, berikut rincian sampel (tabel. 1) dan selama periode tahun 2013-2021 sebagai berikut:

Tabel 1. Kriteria Sampel

No	Keterangan	Jumlah Emiten
1	Emiten yang terdaftar di BEI selama tahun 2013-2021	706
2	Emiten tidak yang mencantumkan pelaporan <i>hedging</i>	(435)
3	Emiten yang tidak memiliki kelengkapan data harga saham harian	(63)
4	Emiten yang melakukan <i>corporation action</i> dan <i>delist</i> selama tahun pengamatan	(18)
Total Sampel		190

Sumber: data olah peneliti

Total data yang menjadi sampel selama periode tahun 2013-2021 adalah 190 emiten yang mempublikasikan *hedging* pada laporan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dengan rincian data yang mempublikasikan *hedging* sejumlah 51 kali dilaporkan oleh 190 emiten.

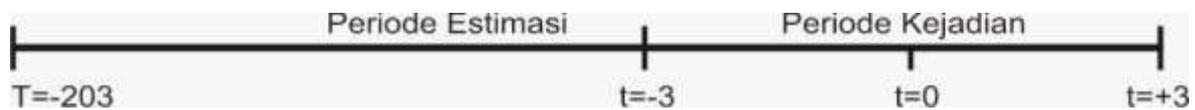
Tabel 2. Publikasi *Hedging* selama Periode Tahun 2013-2021

Keterangan	Jumlah Publikasi selama tahun pengamatan	Jumlah Emiten yang melaporkan selama tahun pengamatan
HED	51	190

Sumber: data olah peneliti

Periode Pengamatan

Pada penelitian ini, peristiwa yang diamati adalah respon investor terhadap publikasi *hedging*. Dalam *event study*, periode pengamatan dibagi menjadi dua yaitu periode estimasi (*estimation period*) dan periode kejadian (*event period*).



Gambar 2. Periode Pengamatan pada Publikasi *Hedging*

Periode pengamatan pada penelitian ini (gambar 1) dilakukan untuk semua emiten di Pasar modal Indonesia pada saat penerbitan laporan keuangan akhir tahun (31 desember) dan pada saat batas akhir publikasi laporan keuangan ke publik (31 maret) dengan periode peristiwa (*event period*) digunakan adalah 6 hari, yaitu T-3 (3 hari sebelum penerbitan laporan keuangan) dan T+3 (3 hari setelah publikasi laporan keuangan) dan periode estimasi adalah 200 hari.

Operasionalisasi Variabel

Operasionalisasi variabel dalam penelitian ini terdiri dari variabel independen, variabel dependen. Variabel independen terdiri dari instrumen *hedging*. Variabel dependen adalah respon investor yang terakumulasi dari *cumulative abnormal return* (CAR) yang dihasilkan melalui model pasar (*market model*). CAR dari suatu emiten dihitung dengan menjumlahkan *cumulative abnormal return* di sekitar periode jendela publikasi laporan keuangan, yaitu; tiga hari sebelum tanggal publikasi dan tiga hari setelah tanggal publikasi Rumus untuk menghitung CAR (Hartono, 2010);

$$CAR_{i(t_1,t_2)} = \sum_{t=t_1}^{t_2} AR_{it}$$

Keterangan:

$CAR_{i,t}$ = *Cumulative abnormal return* saham ke-i pada periode ke-t

$R_{i,t}$ = *Return* aktual saham ke-i pada periode ke-t

$E(R_{i,t})$ = *Return* ekspektasi saham ke-i pada periode ke-t

CAR dihitung dengan menggunakan pendekatan model pasar (*market model*). Nilai *hedging* dihitung dari jumlah *absolute hedging* dibagi dengan jumlah saham beredar (Bamber *et al.*, 2010; Biddle dan Choi, 2006).

$$HED = \frac{\text{Nilai Absolute HED}}{\text{Total Saham Beredar}}$$

Metode Analisis Data

Penelitian ini mengacu pada analisis perbedaan rata-rata *cumulative abnormal return* (CAR) saat sebelum dan sesudah publikasi *hedging* yang dilakukan oleh emiten dengan menggunakan uji *one sample t-test* dan *wilcoxon signed rank test* untuk hipotesis 1 dan uji regresi linear sederhana untuk hipotesis 2. Pengujian secara statistik dinyatakan sebagai berikut;

$$H1 : \mu_{CAARHED_sebelum} = \mu_{CAARHED_sesudah} \dots\dots\dots(1)$$

$$H2 : CARHED = \alpha + \beta_1 HED + \varepsilon \dots\dots\dots(2)$$

Nilai signifikansi (*sign test*) *cumulative abnormal return* (CAR) diindikasikan sebagai indikator respon investor. Pengujian hipotesis 1 dengan menganalisis signifikansi hasil analisis pada output spss hasil uji *t-test*, nilai signifikansi yang digunakan *t-table* 1,96 (signifikansi pada level 5%). Apabila $t > 1,96$ ($P < 0,05$) maka ada perbedaan respon investor pada saat sebelum dan sesudah publikasi *hedging* (hipotesis diterima) dan jika $t < 1,96$ ($p > 0,05$) maka tidak ada perbedaan respon investor terhadap publikasi *hedging* (hipotesis ditolak), nilai signifikansi bernilai positif, mengindikasikan bahwa informasi tersebut sebagai suatu *good news* dan bernilai negatif mengindikasikan bahwa informasi tersebut sebagai suatu *bad news* (Hartono, 2010). Pengujian hipotesis 2 menggunakan *t-table* 1,96 (signifikansi pada level 5%). Apabila $t > 1,96$ ($P < 0,05$) maka *hedging* memiliki nilai inkremental (hipotesis diterima), dan jika $t < 1,96$ ($p > 0,05$) maka *hedging* tidak memiliki nilai inkremental (hipotesis ditolak) (Ghozali dan Latan, 2015).

3. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel berikut menyajikan statistik deskriptif variabel *cumulative abnormal return*, dan *hedging*.

Tabel 3. Statistik Deskriptif *Cumulative Abnormal Return* publikasi *Hedging*

Hari	Keterangan	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
-3	CARHED_Tmin3	190	-1,235994	1,648931	0,01470900	0,163466826
-2	CARHED_Tmin2	190	-2,923019	1,309207	0,00297010	0,241117502
-1	CARHED_Tmin1	190	-5,240543	0,320268	-0,04567131	0,408798244
0	CARHED_T0	190	-7,188907	0,452940	-0,07311122	0,584833874
1	CARHED_Tplus1	190	-9,287744	0,464824	-0,10569616	0,798537187
2	CARHED_Tplus2	190	-10,695470	0,455208	-0,10648717	0,855817571
3	CARHED_Tplus3	190	-13,022617	0,467307	-0,15446163	1,122922886
	CAARHED_sebelum	190	-3,133185	0,400003	-0,00933074	0,233771610
	CAARHED_sesudah	190	-11,001943	0,442210	-0,12221499	0,923425767

Sumber: Data sekunder yang diolah

Berdasarkan tabel 3 dapat dilihat nilai *mean*, *maximum*, *minimum* dan *standard deviation* dari *cumulative abnormal return hedging* (CAR_HED) pada saat sebelum dan sesudah publikasi. Nilai terendah pada pengamatan pada hari ketiga sesudah publikasi adalah -13,022617 (T plus3) dan nilai tertinggi pada pengamatan hari ketiga sebelum publikasi adalah 1,648931 (T min3). Dengan rata-rata CAR 3 hari sebelum publikasi sebesar -0,0093. Hal ini menunjukkan bahwa nilai penurunan CAR terbesar terjadi pada hari ketiga setelah publikasi (T plus3) sebelum publikasi sebesar -5,24%. Kenaikan CAR tertinggi terjadi pada hari ketiga (T min3) sebelum publikasi sebesar 1,65%. Sedangkan rata-rata CAR yang didapatkan investor dalam waktu pengamatan 3 hari sebelum publikasi *comprehensive income* sebesar -0,93%. Nilai standar

deviasi (*std.deviation*), nilainya relatif kecil di setiap pengamatan yaitu berkisar 0.163 - 1.122, hal ini mengindikasikan bahwa nilai minimum dan maksimum tidak terlalu jauh perbedaannya.

Uji Hipotesis 1 (terdapat perbedaan respon investor pada saat sebelum dan sesudah publikasi lindung nilai (*Hedging*))

Paired sample test

Berdasarkan tabel 4, rata-rata respon investor pada saat sebelum publikasi *hedging* sebesar -0,00933 dan sesudah publikasi sebesar -1,222. Hasil uji *paired sample test* pada tabel 5, menunjukkan perbedaan rata-ratanya sebesar 0,1128, nilai t sebesar 2,060 dengan nilai probabilitas (*p-value*) 0,041. Nilai *p-value* < 0,005, hasil pengujian ini mengindikasikan bahwa ada perbedaan respon investor pada saat sebelum dan sesudah publikasi informasi *hedging*. Hasil penelitian menyatakan bahwa H1 diterima.

Tabel 4.
Perbedaan Mean Ranks Respon Investor pada saat sebelum dan sesudah Publikasi *Hedging* (*Paired Sample Test*)

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	CARHED_sebelum	-0,00933074	190	0,233771610	0,016959575
	CARHED_sesudah	-0,12221499	190	0,923425767	0,066992346

Tabel 5
Signifikansi Respon Investor pada saat sebelum dan sesudah Publikasi *Hedging* (*Paired Sample Test*)

		Mean	t	Sig. (2-tailed)
Pair 1	CARHED_sebelum - CARHED_sesudah	0,112884252	2,060	,041

Uji Hipotesis Inkremental Komponen *Other Comprehensive Income*

Hasil uji statistik pada tabel. 6 mengindikasikan bahwa *hedging* menghasilkan nilai *sig* (2 tailed) sebesar 0.000 artinya *hedging* memiliki nilai inkremental (informasi tambahan) bagi investor.

Tabel 6. Ikhtisar Pengujian Inkremental CI dan OCI

Variabel	Alat uji statistik			Hasil Pengujian
	Analisis Regresi Inkremental			
	Koefisien	R Squared	Sign.	
<i>Hedging</i>	0.702	0.560	0.000*	signifikan (HED memiliki nilai Inkremental)

Keterangan: * signifikansi pada level 1%, ** signifikansi pada level 5%, *** signifikansi pada level 0%,

Pembahasan

Pada hipotesis 1, terdapat perbedaan respon investor pada saat sebelum dan sesudah publikasi *hedging* (HED). Hasil Uji statistik, H1 diterima. Pelaporan *hedging* pada saat awal adopsi IFRS direspon oleh investor sebagai suatu informasi baru. Sejak adanya peraturan *hedging* oleh pemerintah, sesuai dengan aturan yang ditetapkan oleh BI (Bank Indonesia) atas perlindungan atas transaksi *hedging* yaitu PBI No.15/8/PBI/2013, aturan tersebut dijadikan sebagai payung hukum oleh pelaku ekonomi dalam rangka memitigasi risiko ketidakpastian pergerakan nilai tukar mata asing dengan rupiah dengan menggunakan instrumen *hedging* antara lain *forward*,

swap, yang dominan dilakukan oleh emiten yang terdaftar di pasar modal Indonesia yang bergerak di sektor keuangan pada sub sektor bank dan lembaga pembiayaan karena memiliki kondisi portfolio pinjaman yang beresiko. Huang (2014) dalam Penelitian secara kualitatif berupa wawancara pada investor institusi memberikan bukti empiris bahwa informasi pengungkapan *hedging* bersifat informatif dan bermanfaat bagi investor, khususnya investor institusi walaupun memiliki peran kecil dalam memfasilitasi keputusan investasi karena dapat dijadikan sebagai informasi tambahan yang berkontribusi pada penilaian investor terhadap profil risiko perusahaan dan peningkatan transparansi informasi.

Teori *signaling* mendukung hipotesis ini di mana tolak ukur kinerja finansial perusahaan mencerminkan interpretasi pasar atas sinyal informasi yang dipublikasikan oleh sebuah perusahaan. Dan juga Informasi *hedging* terhadap *return* saham dianggap sebagai suatu sinyal, bahwa tindakan yang dilakukan oleh internal perusahaan (manajemen) untuk memproteksi fluktuasi tingkat suku bunga dan kurs dan dianggap sebagai salah satu kinerja positif bagi investor (Haushalter, 2000). Hasil penelitian ini didukung dengan beberapa penelitian empiris (Ahmed, Barth *et al.*, 1996; Venkatachalam, 1996; Rajgopal, 1999; Seow dan Tam, 2002; Jorion, 2002; Linsmeier *et al.*, 2002; Ahmed *et al.*, 2004; Hirst *et al.*, 2004; Wang *et al.*, 2005; Huang, 2014). Linsley dan Shrivies (2006) melaporkan bahwa ada hubungan yang signifikan antara jumlah pengungkapan risiko dan ukuran perusahaan dengan pengurangan biaya modal perusahaan. Mereka berpendapat bahwa jika risiko pasar diungkapkan, maka penyedia modal dapat menghapus bagian dari premi yang dimasukkan dalam biaya modal untuk ketidakpastian mengenai posisi risiko perusahaan. Peningkatan tingkat pengungkapan yang secara sukarela yang dilakukan oleh manajemen maka dapat mengurangi kemungkinan asimetri informasi yang timbul antara perusahaan dan pemegang sahamnya atau di antara pembeli dan penjual potensial.

Hasil pengujian statistik hipotesis 2 mengindikasikan bahwa *hedging* memiliki nilai inkremental sebagai suatu informasi tambahan di pasar modal Indonesia. Pelaporan *hedging* oleh emiten di pasar modal Indonesia pada tahun 2013 hingga tahun 2021 dominan dilakukan oleh perusahaan dalam bidang sektor keuangan, sektor pertambangan dan konstruksi non bangunan, perusahaan tersebut sebagian besar melakukan eksposur transaksi asing, seperti penjualan dan pembelian komoditi secara tunai dan kredit yang menggunakan mata uang asing yang memiliki dampak dari fluktuatif kurs mata uang asing, hal ini dilakukan agar dapat memproteksi perdagangannya di luar negeri dan meminimalkan adanya risiko akibat adanya ketidakstabilan kurs. Penelitian ini konsisten dengan Penelitian yang dilakukan oleh Haushalter (2000), dengan menggunakan sampel 100 perusahaan Gas dan Minyak yang diperdagangkan di *New York Mercantile Exchange* (NYMEX) pada tahun 1992-1994 menyatakan bahwa kemungkinan *Hedging* terkait dengan skala ekonomi dan mitigasi risiko sebagai bentuk pencegahan kerugian akibat fluktuatif kurs, *hedging* juga memungkinkan perusahaan untuk meramalkan pengeluaran dan penerimaan kas di masa depan dengan lebih akurat, sehingga dapat mempertinggi kualitas dari keputusan penganggaran kas (Zhu 2012). *Signaling theory* dapat dilihat dari perspektif risiko bisnis, dimana risiko bisnis yang semakin tinggi dianggap negatif oleh calon investor sehingga mempengaruhi keinginannya untuk berinvestasi. Kesempatan peluang investasi yang tinggi juga akan dipersepsikan sebagai sinyal positif yang akan memengaruhi penilaian investor terhadap perusahaan. Kegiatan perusahaan yang bergerak dalam perdagangan internasional, dianggap sebagai suatu sinyal positif oleh investor bahwa perusahaan tersebut telah berkembang dan diharapkan akan menghasilkan nilai investasi yang besar dalam segi perekonomian, namun besarnya fluktuatif kurs mata uang asing dari kegiatan perdagangan internasional tersebut akan mendatangkan juga risiko kerugian yang akan terjadi di masa mendatang, kebijakan *hedging* yang dilakukan oleh perusahaan untuk memitigasi risiko tersebut dianggap sebagai suatu signal bagi investor bahwa penerapan *hedging* oleh manajemen bertujuan untuk meminimalkan risiko kerugian yang akan terjadi di masa yang akan datang.

4. Kesimpulan

Hasil penelitian membuktikan bahwa *hedging* mendapat respon dari investor saat sebelum dan sesudah publikasi, hal ini disebabkan karena informasi tersebut dianggap sebagai suatu prospek penilaian perusahaan di masa mendatang dalam menilai laba akrual saat ini maupun laba non akrual di masa mendatang. *Hedging* memiliki nilai inkremental sebagai suatu informasi tambahan bagi investor hal ini diindikasikan bahwa perusahaan yang melakukan eksposur transaksi asing cenderung akan melakukan *hedging*, hal ini dilakukan agar dapat memproteksi perdagangannya di luar negeri dan meminimalkan adanya risiko akibat adanya ketidakstabilan kurs valuta asing.

5. Saran

Implikasi hasil penelitian ini yaitu dapat memberikan kontribusi tindakan-tindakan yang dapat dilakukan perusahaan-perusahaan publik untuk meningkatkan informasi *hedging* untuk para investor pasar modal dan pemakai lainnya. Serta penelitian ini diharapkan dapat menjadi rujukan dan masukan kepada para pembuat kebijakan SAK (Standar Akuntansi Keuangan) yaitu IAI (Ikatan Akuntan Indonesia) dan OJK (Otoritas Jasa Keuangan) dalam mengevaluasi dan meningkatkan kualitas pelaporan *hedging* kepada publik.

6. DAFTAR PUSTAKA

- Ahmed, Anwer S., Emre Kilic, and Gerald J. Lobo. 2006. "Does Recognition versus Disclosure Matter? Evidence from Value-Relevance of Banks' Recognized and Disclosed Derivative Financial Instruments." *Accounting Review* 81(3): 567–88.
- Ahmed, Nafeez Mosaddeq. 2004. "The Globalization Of Insecurity: How The International Economic Order Undermines."
- Akerlof, George A. 1970. *Uncertainty in Economics The Market For "Lemons": Quality Uncertainty And The Market Mechanism*. Academic Press, Inc. <http://dx.doi.org/10.1016/B978-0-12-214850-7.50022-X>.
- Bamber, Linda Smith, John Jiang, Kathy R. Petroni, and Isabel Yanyan Wang. 2010. "Comprehensive Income: Who's Afraid of Performance Reporting?" *Accounting Review* 85(1): 97–126.
- Barth, M. E., Beaver, W. H., & Landsman, W. R. 1996. "Value-Relevance of Banks' Fair Value Disclosures under SFAS No. 107." *Accounting review*. 513–37.
- Bartram, Söhnke M. 2008. "What Lies beneath: Foreign Exchange Rate Exposure, Hedging and Cash Flows." *Journal of Banking and Finance* 32(8): 1508–21.
- Biddle, Gary C., and Jong-Hag Choi. 2006. "Is Comprehensive Income Useful?" *Journal of Contemporary Accounting & Economics* 2(1): 1–32. [http://dx.doi.org/10.1016/S1815-5669\(10\)70015-1](http://dx.doi.org/10.1016/S1815-5669(10)70015-1).
- Brown, S. J., & Warner, J. B. 1985. "Using Daily Stock Returns: The Case of Event Studies." *Journal of financial economics* 14(1): 3–31.
- Ghozali, I., & Latan, H. 2015. "Partial Least Squares, Concepts, Techniques and Applications Using Smartpls 3.0 Program For Empirical Research. Semarang: UNDIP Publishing Agency."
- Hartono, Jogiyanto. 2010. *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*. Ketujuh. Yogyakarta: BPF.
- Haushalter, G. David. 2000. "Financing Policy, Basis Risk, and Corporate Hedging: Evidence from Oil and Gas Producers." *Journal of Finance* 55(1): 107–52.
- Hirst, D. E., Hopkins, P. E., & Wahlen, J. M. 2004. "Fair Values, Income Measurement, and Bank Analysts' Risk and Valuation Judgments." *The Accounting Review*, 79(2): 453–72.
- Huang, Zhen, and Simon Gao. 2014. "The Usefulness of Derivative Disclosures for Investment Decision-Making: Perceptions of Chinese Institutional Investors." *Journal of Chinese Economic and Foreign Trade Studies* 7(3): 173–92.
- Jorion, Philippe. 2002. "How Informative Are Value-at-Risk Disclosures?" *Accounting Review*

- 77(4): 911–31.
- Linsley, P. M., & Shrivess, P. J. 2006. “Risk Reporting: A Study of Risk Disclosures in the Annual Reports of UK Companies.” *The British Accounting Review*, 38(4): 387–404.
- Linsmeier, Thomas J., Daniel B. Thornton, Mohan Venkatachalam, and Michael Welker. 2002. “The Effect of Mandated Market Risk Disclosures on Trading Volume ...” *The Accounting Review* 77(2): 343–77.
- Nishikawa, Ikuo, Takao Kamiya, and Yasunobu Kawanishi. 2016. “The Definitions of Net Income and Comprehensive Income and Their Implications for Measurement.” *Accounting Horizons* 30(4): 511–16.
- Rajgopal, Shivaram. 1999. “Early Evidence on the Informativeness of the SEC’s Market Risk Disclosures: The Case of Commodity Price Risk Exposure of Oil and Gas Producers.” *Accounting Review* 74(3): 251–80.
- Seow, Gim S., and Kinsun Tam. 2002. “The Usefulness of Derivative-Related Accounting Disclosures.” *Review of Quantitative Finance and Accounting* 18(3): 273–91.
- Spence, Michael. 1973. *Uncertainty in Economics Job Market Signaling*. Academic Press, Inc. <http://dx.doi.org/10.1016/B978-0-12-214850-7.50025-5>.
- Venkatachalam, Mohan. 1996. “Value Relevance of Banks’ Derivatives Disclosures.” *Journal of Accounting & Economics* 22.
- Wang, Li, Pervaiz Alam, and Stephen Makar. 2005. “The Value-Relevance of Derivative Disclosures by Commercial Banks: A Comprehensive Study of Information Content under SFAS Nos. 119 and 133.” *Review of Quantitative Finance and Accounting* 25(4): 413–27.
- Zhu, Margaret Rui. 2012. “Corporate Hedging, Financial Distress, and Product Market Competition.” *SSRN Electronic Journal* (January).