

## **BAB I**

### **PENDAHULUAN**

#### **A. Latar Belakang Masalah**

Dalam Perkembangan globalisasi ekonomi telah mendorong semakin intensifnya aktivitas perdagangan, investasi, dan pembiayaan internasional, yang pada akhirnya meningkatkan eksposur perusahaan terhadap berbagai risiko keuangan, terutama risiko nilai tukar (*foreign exchange risk*). Risiko ini muncul ketika perubahan nilai tukar mata uang asing berdampak negatif terhadap nilai aset, liabilitas, arus kas, atau laba perusahaan yang terdenominasi dalam mata uang asing. Untuk mengelola risiko tersebut secara terstruktur, perusahaan menerapkan strategi *hedging*, yaitu serangkaian tindakan yang dirancang untuk melindungi posisi keuangan dari dampak fluktuasi nilai tukar dengan cara mengambil posisi berlawanan di pasar derivatif (Pratama & Imronudin, 2024).

*Hedging FX (foreign exchange hedging)* pada dasarnya adalah penggunaan instrumen keuangan derivatif untuk mengunci nilai tukar pada level tertentu sehingga perusahaan dapat merencanakan arus kas dan anggaran biaya produksi dengan kepastian yang lebih tinggi, terlepas dari arah pergerakan kurs pasar. Secara konseptual, *hedging* bekerja melalui mekanisme kompensasi ketika nilai tukar bergerak merugikan pada posisi riil perusahaan, instrumen derivatif yang dipegang akan menghasilkan keuntungan yang mengimbangi kerugian tersebut, sehingga eksposur bersih perusahaan terhadap risiko kurs menjadi minimal atau nol (Brigham & Houston, 2022).

Terdapat empat instrumen utama yang sering dimanfaatkan dalam praktik hedging FX korporasi. Pertama, *forward contract*, yakni kontrak yang mengikat kedua pihak untuk menyelesaikan transaksi valuta asing pada kurs yang telah ditetapkan sejak awal (*forward rate*) dan dilaksanakan pada tanggal jatuh tempo yang telah disepakati, terlepas dari pergerakan kurs pasar pada saat itu. Kedua, *cross-currency swap*, yaitu kesepakatan pertukaran arus pembayaran antara dua pihak yang masing-masing berdenominasi dalam mata uang berbeda selama rentang waktu yang ditentukan, yang umumnya dimanfaatkan untuk melindungi kewajiban utang jangka panjang berdenominasi asing dari risiko fluktuasi kurs dan suku bunga secara bersamaan. Ketiga, *currency option*, yaitu instrumen derivatif yang menganugerahkan hak namun bukan kewajiban kepada pemegangnya untuk melaksanakan transaksi valuta asing pada tingkat kurs yang telah ditetapkan (*strike price*) dengan membayar premi di muka, sehingga pemegangnya tetap dapat memanfaatkan pergerakan kurs yang menguntungkan. Keempat, *Domestic Non-Deliverable Forward (DNDF)*, yaitu instrumen lindung nilai berdenominasi Rupiah yang diluncurkan Bank Indonesia sejak 2018 untuk memfasilitasi aktivitas *hedging* tanpa memerlukan penyerahan fisik valuta asing, dengan mekanisme penyelesaian (*settlement*) dilakukan dalam Rupiah berdasarkan selisih antara kurs DNDF yang disepakati dan kurs referensi pada saat kontrak jatuh tempo (Bank Indonesia, 2018).

Landasan teoritis *hedging* paling fundamental dikemukakan oleh Smith dan Stulz (1985) dalam *Hedging Theory* bahwa dalam dunia dengan ketidaksempurnaan pasar termasuk pajak, biaya kebangkrutan, dan asimetri informasi *hedging* dapat secara langsung meningkatkan nilai perusahaan melalui tiga mekanisme penciptaan nilai mengurangi kemungkinan *financial distress* dan biaya kebangkrutan yang bersifat konveks mengurangi beban pajak karena fungsi pajak yang konveks menyebabkan perusahaan dengan pendapatan stabil membayar pajak lebih sedikit secara agregat, serta memitigasi permasalahan *underinvestment* yang timbul akibat konflik kepentingan antara pemegang saham dan kreditor (Smith & Stulz, 1985).

Froot, Scharfstein, dan Stein (1993) menegaskan bahwa *hedging* berfungsi sebagai mekanisme yang memastikan ketersediaan arus kas internal yang mencukupi untuk membiayai proyek investasi yang bernilai positif, sehingga perusahaan terhindar dari risiko *underinvestment* akibat ketergantungan pada sumber pendanaan eksternal yang lebih mahal dan tidak pasti ketersediaannya (Froot *et.al.*, 1993).

Intensitas *hedging FX*, yang mencerminkan sejauh mana perusahaan menggunakan instrumen derivatif valuta asing untuk melindungi eksposur risiko nilai tukarnya. Semakin tinggi rasio nilai nosional instrumen derivatif terhadap total eksposur valas, semakin besar pula intensitas perlindungan yang diterapkan perusahaan terhadap fluktuasi kurs yang tidak menguntungkan. Ketiga faktor ini bekerja secara simultan dan saling berinteraksi dalam membentuk keputusan *hedging* korporasi (Fajri *et.al.*, 2023).

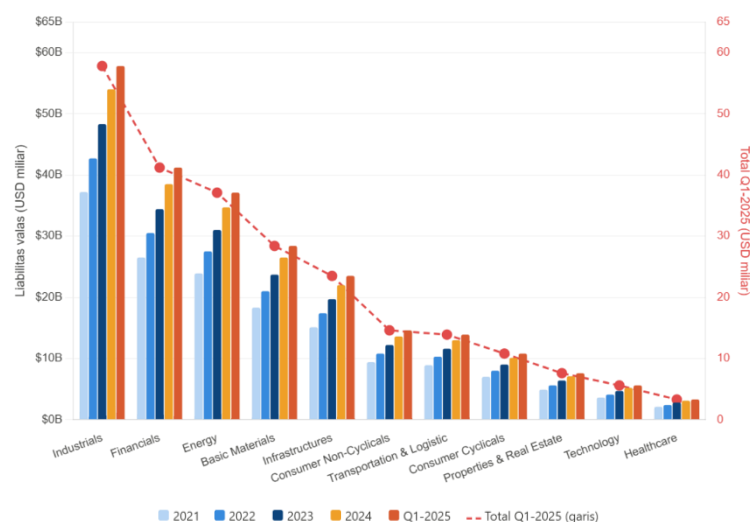
Perkembangan ekonomi global pada periode 2021–2025 ditandai oleh kondisi yang semakin dinamis dan penuh ketidakpastian. Berbagai krisis hadir secara bersamaan, ketegangan geopolitik akibat konflik Rusia–Ukraina sejak februari 2022 yang memicu sanksi ekonomi besar-besaran dan gangguan rantai pasok energi global sehingga mendorong inflasi Amerika Serikat melonjak ke level 9,1% pada Juni 2022, tertinggi dalam lebih dari empat dekade terakhir (*Bureau of Labor Statistics*, 2022), normalisasi moneter agresif *The Federal Reserve* yang menaikkan *Federal Funds Rate* dari 0,25% menjadi 5,50% melalui sebelas kali kenaikan sepanjang Maret 2022 hingga Juli 2023 (*The Federal Reserve*, 2023), serta nilai tukar Rupiah yang melemah dari rata-rata Rp14.308 per USD pada 2021 hingga menyentuh titik terendah Rp16.350 per USD pada pertengahan 2024, level terlemah sejak krisis finansial Asia 1998 (*Bank Indonesia*, 2024) hingga kebangkitan proteksionisme perdagangan di bawah pemerintahan Presiden Donald Trump yang dimulai kembali pada 2025 (Alamad, 2025).

Kebijakan tarif Trump pada tahun 2025 memberikan tekanan yang cukup besar terhadap iklim bisnis internasional, termasuk dampaknya yang dirasakan langsung oleh korporasi di Indonesia. Melalui *Executive Order* yang ditandatangani pada Februari 2025, pemerintah Amerika Serikat memberlakukan tarif impor universal sebesar 10% untuk semua negara mitra dagang dan hingga 145% khusus untuk produk dari China (*Office of the United States Trade Representative*, 2025), yang secara langsung mengguncang rantai pasok global yang selama ini bertumpu pada jaringan produksi Asia.

Utang luar negeri korporasi nonbank Indonesia tercatat meningkat dari USD 197,3 miliar pada 2021 menjadi USD 221,7 miliar pada kuartal I 2025, dengan rasio terhadap PDB yang meningkat dari 19,4% menjadi 20,3% (Bank Indonesia, 2025). Bagi industri Indonesia yang bergantung pada bahan baku impor berdenominasi Dolar AS, kebijakan tarif Trump menimbulkan tiga dampak berlapis yaitu, gangguan rantai pasok yang memaksa perusahaan mencari pemasok alternatif dengan harga lebih tinggi, peningkatan ketidakpastian permintaan ekspor akibat perlambatan ekonomi global, tercermin dari proyeksi pertumbuhan perdagangan dunia yang direvisi turun dari 3,0% menjadi 2,2% oleh *World Trade Organization (WTO)*, 2025), dan penguatan Dolar AS yang dipicu oleh *capital flight* dari aset *emerging market* menuju aset *safe haven*, yang langsung menekan nilai tukar Rupiah ke kisaran Rp16.780 per USD pada kuartal I 2025 (Bank Indonesia, 2025) dan memperbesar beban utang valas korporasi Indonesia. Studi komparatif pada 84 perusahaan besar Amerika Serikat dan China membuktikan bahwa eksposur nilai tukar yang lebih tinggi akibat dinamika tarif dan geopolitik secara konsisten mendorong perusahaan untuk menggunakan instrumen *forward contract* dan opsi valuta asing lebih agresif guna melindungi nilai aset dari fluktuasi kurs bilateral (Alamad, 2025).

Tekanan eksternal yang berasal dari depresiasi Rupiah, kenaikan *Federal Funds Rate (FFR)*, dan meningkatnya ketidakpastian perdagangan global akibat kebijakan tarif Trump 2025 tidak hanya meningkatkan risiko nilai tukar yang dihadapi perusahaan Indonesia, tetapi juga memperbesar kebutuhan

akan strategi manajemen risiko melalui *hedging FX*. Dari semua tekanan tersebut secara langsung memperbesar beban liabilitas valuta asing korporasi Indonesia sekaligus meningkatkan urgensi penggunaan instrumen *hedging FX*. Namun demikian, tidak semua sektor terdampak secara merata. Besaran liabilitas valuta asing yang dimiliki oleh masing-masing sektor sangat bervariasi tergantung pada intensitas keterlibatan dalam perdagangan internasional, ketergantungan pada bahan baku impor, dan komposisi pembiayaan luar negeri. Sektor dengan liabilitas valas terbesar akan menghadapi tekanan paling berat ketika Rupiah melemah, dan sekaligus memiliki kebutuhan intensitas *hedging FX* yang paling tinggi. Untuk mengidentifikasi sektor mana yang paling rentan dan paling relevan sebagai objek penelitian ini, perbandingan *liabilitas* valuta asing lintas sektor BEI disajikan pada Gambar 1.1 berikut (Pratama & Imronudin, 2024).



**Gambar 1. 1 Liabilitas Valuta Asing Seluruh Sektor BEI Periode 2021–Q1 2025**

Sumber: Bursa Efek Indonesia. Data diolah peneliti (2026)

Gambar 1.1 menunjukkan bahwa sektor industrial secara konsisten mencatat akumulasi liabilitas valuta asing tertinggi di antara seluruh sektor BEI sepanjang 2021–Q1 2025, melampaui sektor keuangan maupun energi (Bursa Efek Indonesia, 2025). Liabilitas valas sektor industrial tumbuh dari USD 37,2 miliar pada 2021 menjadi USD 54,0 miliar pada 2024, dan berlanjut hingga USD 57,8 miliar pada Q1-2025, kenaikan kumulatif sebesar 55,4% dalam empat tahun (Bank Indonesia, 2025). Lonjakan paling signifikan terjadi antara 2023 dan Q1-2025, bertepatan dengan pelemahan Rupiah paling tajam dan pemberlakuan tarif Trump yang memaksa korporasi meningkatkan impor bahan baku dari pemasok alternatif dengan harga lebih tinggi, sehingga eksposur valas semakin membesar (Bank Indonesia, 2025). Liabilitas valas yang meningkat di tengah kondisi depresiasi Rupiah yang persisten secara otomatis memperbesar *balance sheet exposure* korporasi, di mana setiap pelemahan Rupiah sebesar 1% akan meningkatkan nilai Rupiah dari utang valas sebesar proporsi yang sama (Smith & Stulz, 1985).

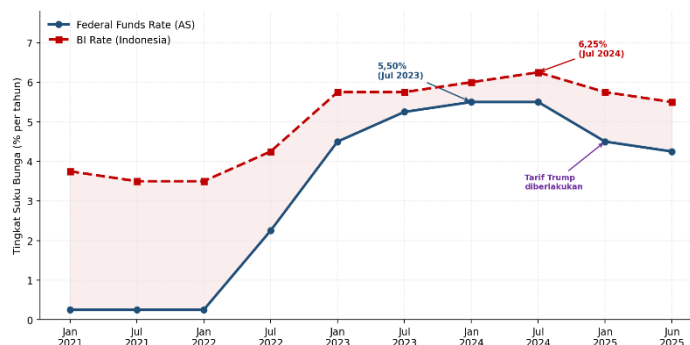
Secara sektoral, urutan besaran liabilitas valas dari tertinggi hingga terendah pada Q1-2025 adalah *Industrials* (USD 57,8 miliar), *Financials* (USD 41,2 miliar), *Energy* (USD 37,1 miliar), *Basic Materials* (USD 28,4 miliar), *Infrastructures* (USD 23,5 miliar), *Consumer Non-Cyclicals* (USD 14,6 miliar), *Transportation & Logistic* (USD 13,9 miliar), *Consumer Cyclicals* (USD 10,8 miliar), *Properties & Real Estate* (USD 7,6 miliar), *Technology* (USD 5,6 miliar), dan *Healthcare* (USD 3,3 miliar) (Bursa Efek Indonesia, 2025). Dominasi sektor industrial yang jauh melampaui sektor lainnya

mengonfirmasi bahwa ketergantungan terhadap impor bahan baku berdenominasi Dolar AS merupakan sumber eksposur valuta asing terbesar dalam perekonomian korporasi Indonesia (Bank Indonesia, 2025).

Tingginya ketergantungan tersebut tercermin dari akumulasi liabilitas valuta asing sektor industrial yang secara konsisten mengalami pertumbuhan setiap tahunnya, sehingga memperbesar sensitivitas perusahaan terhadap fluktuasi nilai tukar Rupiah dan memperkuat relevansi penelitian ini dalam mengkaji determinan Intensitas *Hedging FX* pada sektor industrial BEI (Wulandari *et. al.*, 2024).

Besarnya akumulasi *liabilitas* valuta asing sektor industrial memiliki implikasi langsung terhadap intensitas *hedging FX* korporasi. Ketika liabilitas dalam denominasi asing terus bertumbuh sementara nilai tukar Rupiah melemah, perusahaan yang tidak menerapkan strategi lindung nilai yang memadai akan menghadapi *unrealized foreign exchange loss* yang signifikan dalam laporan keuangannya. Kondisi ini menciptakan urgensi bagi manajemen untuk mengoptimalkan penggunaan berbagai instrumen derivatif valuta asing, antara lain *forward contract*, *currency swap*, maupun *currency option*, guna melindungi nilai neraca dari dampak depresiasi Rupiah yang persisten. Oleh karena itu, sektor industrial menjadi objek penelitian yang paling relevan untuk mengkaji faktor-faktor yang memengaruhi intensitas *hedging FX*, baik dari perspektif akademis maupun praktis dalam mendukung pengambilan keputusan keuangan yang lebih banyak pertimbangan (Wulandari *et al.*, 2024; Smith & Stulz, 1985).

Akumulasi liabilitas valuta asing sektor industrial yang terus bertumbuh tersebut tidak dapat dipisahkan dari tren pelemahan Rupiah yang berlangsung secara persisten sepanjang periode 2021–2025. Pelemahan ini merupakan dampak langsung dari kebijakan normalisasi moneter yang dijalankan secara agresif oleh *The Federal Reserve*, yang memicu arus keluar modal secara besar-besaran dari negara-negara berkembang termasuk Indonesia seiring dengan meningkatnya daya tarik aset berdenominasi Dolar AS di tengah perbedaan suku bunga yang semakin melebar antara Amerika Serikat dan negara-negara berkembang. Divergensi kebijakan suku bunga global tersebut menjadi determinan utama volatilitas kurs yang secara langsung memengaruhi besaran eksposur nilai tukar yang harus dikelola melalui instrumen *hedging FX* oleh perusahaan sektor industrial, sebagaimana dijelaskan pada Gambar 1.2 berikut (Bank Indonesia, 2025).



**Gambar 1. 2 Pergerakan Federal Funds Rate dan BI Rate Tahun 2021–2025**

Sumber: *The Federal Reserve Board & Bank Indonesia*. Data diolah peneliti (2026)

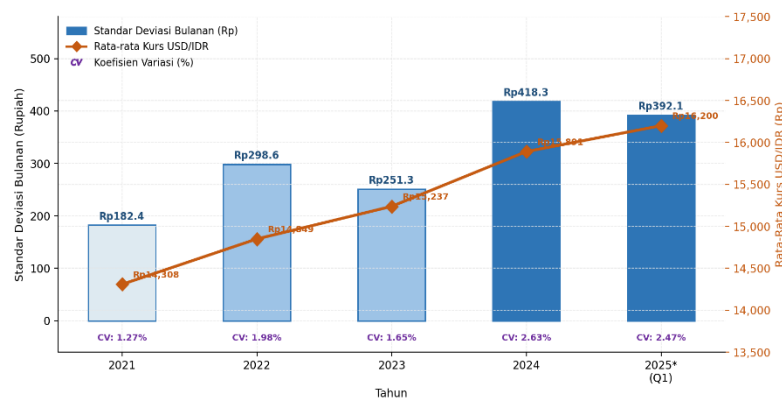
Gambar 1.2 menampilkan dinamika kebijakan suku bunga yang menjadi salah satu pendorong utama pelemahan Rupiah. Kenaikan agresif *Federal Funds Rate* dari 0,25% pada akhir 2021 menjadi 5,50% pada akhir

2023 menyempitkan diferensial suku bunga antara Amerika Serikat dan Indonesia secara dramatis, sehingga mendorong *capital outflow* masif dari aset berdenominasi Rupiah (*The Federal Reserve*, 2023). Sulistiyowati dan Pratama (2023) menemukan bahwa perang dagang Amerika Serikat–Tiongkok berpengaruh signifikan terhadap suku bunga di Indonesia, yang pada akhirnya turut memengaruhi stabilitas nilai tukar Rupiah.

Bank Indonesia merespons dengan menaikkan *BI Rate* dari 3,50% menjadi 6,25% sepanjang 2022–2024 guna menjaga stabilitas Rupiah, namun kebijakan ini sekaligus meningkatkan biaya modal domestik bagi korporasi dan memperketat kondisi pembiayaan (Bank Indonesia, 2024).

Memasuki 2025, pemberlakuan tarif Trump memperparah tekanan terhadap Rupiah melalui jalur *trade uncertainty* dan pengalihan rantai pasok global, menjadikan tekanan eksternal berlapis-lapis yang secara langsung meningkatkan beban riil korporasi yang memiliki liabilitas dalam denominasi Dolar AS (Pratama & Imronudin, 2024).

Dampak nyata dari kondisi global tersebut terhadap nilai tukar Rupiah dan tingkat volatilitasnya dapat dilihat secara jelas pada Gambar 1.3 berikut.



**Gambar 1.3 Volatilitas Kurs USD/IDR (Standar Deviasi Bulanan) Tahun 2021–2025**

Sumber : Bank Indonesia ([www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)). Data diolah peneliti (2026)

Gambar 1.3 menunjukkan tren depresiasi Rupiah yang konsisten: rata-rata kurs USD/IDR yang berada di level Rp14.308 pada 2021 melemah secara bertahap menjadi Rp15.891 pada 2024, dengan titik terlemah menyentuh Rp16.350 per USD level terendah sejak krisis finansial Asia 1998. Pada kuartal I 2025, tekanan berlanjut dalam rentang Rp15.870–Rp16.780 per USD, dipengaruhi langsung oleh ketidakpastian kebijakan tarif Trump dan *capital outflow* dari aset berdenominasi Rupiah menuju *safe haven* Dolar AS (Bank Indonesia, 2025).

Depresiasi Rupiah yang persisten memberikan dampak langsung terhadap korporasi melalui dua bentuk eksposur utama. *Transaction exposure* muncul ketika perusahaan memiliki kewajiban pembayaran impor bahan baku berdenominasi Dolar AS pelemahan Rupiah menyebabkan meningkatnya jumlah dana Rupiah yang harus dikeluarkan. *Translation exposure* timbul saat konversi liabilitas mata uang asing ke Rupiah dalam penyusunan laporan keuangan, menghasilkan *unrealized loss* yang material di neraca (Adler & Dumas, 1984).

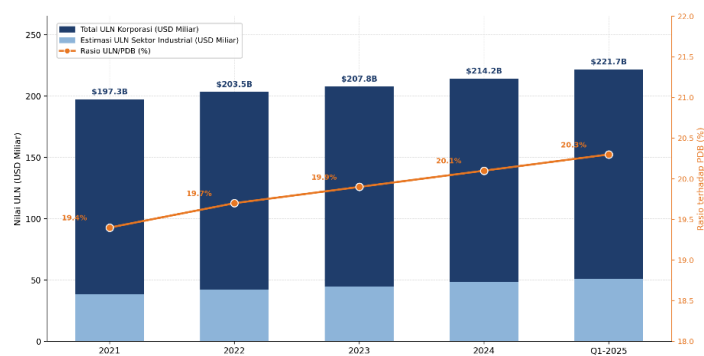
Volatilitas kurs yang semakin ekstrem juga tampak dari standar deviasi pergerakan kurs bulanan yang melonjak 129,3% dari Rp182,4 pada 2021 menjadi Rp418,3 pada 2024, dengan koefisien variasi meningkat dari 1,27% menjadi 2,63%. Lonjakan volatilitas paling tajam terjadi pada 2022 dan 2024 yang bertepatan dengan periode kenaikan *Fed Rate* paling agresif dan intensifikasi kebijakan tarif Trump. Dari perspektif perencanaan keuangan

korporasi, peningkatan volatilitas kurs yang ekstrem mempersulit estimasi biaya produksi berbasis impor, meningkatkan risiko *cash flow shortfall*, dan memperbesar kemungkinan terjadinya *financial distress* kondisi-kondisi yang secara teoritis mempertebal insentif perusahaan untuk menggunakan instrumen derivatif *FX* secara lebih intensif (Chila & Desmiza, 2024).

Volatilitas kurs, yang diukur menggunakan standar deviasi *return* kurs harian USD/IDR dalam satu tahun fiskal. Dalam kerangka *Hedging Theory* (Smith & Stulz, 1985), volatilitas kurs yang lebih tinggi memperbesar *transaction exposure* dan *translation exposure* perusahaan, meningkatkan ketidakpastian arus kas operasional, dan memperbesar kemungkinan *financial distress* sehingga menciptakan insentif yang lebih kuat bagi perusahaan untuk memperkuat intensitas penggunaan instrumen derivatif *FX* sebagai mekanisme perlindungan. Dalam kerangka *Foreign Exchange Exposure Theory* (Adler & Dumas, 1984), eksposur nilai tukar diklasifikasikan ke dalam *transaction exposure*, *translation exposure*, dan *economic exposure* ketiganya semakin membesar seiring meningkatnya volatilitas kurs (Adler & Dumas, 1984). Hubungan teoritis tersebut didukung oleh sejumlah temuan empiris yang menunjukkan bahwa volatilitas kurs berpengaruh terhadap intensitas *hedging* perusahaan (Chila & Desmiza, 2024; Pratama & Imronudin, 2024), meskipun beberapa penelitian lain justru menemukan bahwa volatilitas kurs tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging*, yang diduga bersumber dari perbedaan karakteristik sektoral, rentang periode pengamatan,

dan ketersediaan instrumen lindung nilai pada masing-masing perusahaan sampel (Yudha *et. al.*, 2023).

Dampak dari kondisi global tersebut terhadap akumulasi utang valuta asing korporasi Indonesia disajikan secara visual pada Gambar 1.4 berikut, yang menggambarkan tren utang luar negeri korporasi nonbank periode 2021–2025.



**Gambar 1. 4 Utang Valuta Asing Perusahaan Sektor Industrial Tahun 2021–2025**

Sumber: Bank Indonesia Statistik ULN Indonesia & Bursa efek Indonesia. Data Diolah peneliti (2026)

Gambar 1.4 menunjukkan bahwa utang luar negeri korporasi nonbank Indonesia meningkat dari USD 197,3 miliar pada 2021 menjadi USD 221,7 miliar pada kuartal I 2025, dengan rasio terhadap PDB meningkat dari 19,4% menjadi 20,3% (Bank Indonesia, 2025).

Pertumbuhan utang valas korporasi yang konsisten ini meski Rupiah terus melemah mencerminkan ketergantungan sektor industri pada pendanaan berdenominasi Dolar AS untuk pembiayaan ekspansi dan impor bahan baku. Akumulasi utang valas ini secara langsung memperluas *balance sheet exposure* korporasi, ketika kurs melemah dari Rp14.308 menjadi Rp15.891 per USD

antara 2021 dan 2024, nilai Rupiah dari utang valas yang sama meningkat sekitar 11,1%, menciptakan *unrealized foreign exchange loss* yang signifikan bagi perusahaan yang tidak menerapkan strategi lindung nilai yang memadai (Hariyani *et.al.*, 2020).

Secara teoritis, semakin besar proporsi liabilitas korporasi yang terdenominasi dalam valuta asing, semakin besar pula *balance sheet exposure* yang dihadapi, yaitu risiko meningkatnya nilai kewajiban dalam Rupiah ketika nilai tukar mengalami depresiasi. Kondisi ini menciptakan tekanan finansial yang mendorong manajemen untuk mengadopsi instrumen derivatif *FX* sebagai mekanisme perlindungan nilai neraca, sejalan dengan prediksi *Hedging Theory* yang menegaskan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat eksposur lebih besar terhadap risiko nilai tukar cenderung memiliki dorongan yang lebih kuat untuk menerapkan strategi lindung nilai secara lebih intensif. Semakin tinggi proporsi liabilitas korporasi yang berdenominasi dalam valuta asing, semakin kuat pula dorongan untuk menggunakan instrumen derivatif *FX* sebagai mekanisme perlindungan nilai neraca karena setiap pelemahan kurs secara langsung meningkatkan nilai kewajiban dalam mata uang domestik dan memperbesar risiko *financial distress* yang harus dikelola secara proaktif oleh manajemen perusahaan (Yudha *et.al.*, 2023).

Dalam perspektif *Hedging Theory*, semakin besar proporsi liabilitas berdenominasi asing terhadap total liabilitas, semakin besar pula *balance sheet exposure* yang dihadapi perusahaan, sehingga kebutuhan untuk menggunakan instrumen derivatif *FX* sebagai pelindung nilai neraca menjadi semakin

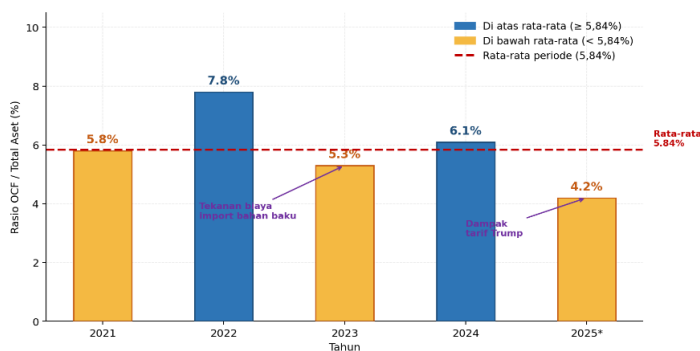
mendesak dan strategis. Proporsi utang valuta asing terhadap total liabilitas merupakan proksi yang paling representatif untuk mengukur *balance sheet exposure* perusahaan karena mencerminkan secara langsung besaran porsi kewajiban yang rentan terhadap dampak depresiasi Rupiah dalam penyusunan laporan keuangan, sehingga mendorong perusahaan untuk mengadopsi strategi lindung nilai yang lebih terstruktur (Fajri *et.al.*, 2023).

Utang valuta asing, yang diukur menggunakan rasio total kewajiban berdenominasi asing terhadap keseluruhan liabilitas entitas. Instrumen utang valuta asing menciptakan *balance sheet exposure* yang paling langsung, setiap pelemahan Rupiah sebesar 1% akan meningkatkan nilai Rupiah dari utang valas sebesar proporsi yang sama, menciptakan kerugian translasi yang menekan kinerja keuangan. Berdasarkan *Hedging Theory*, perusahaan dengan proporsi utang valuta asing yang lebih besar memiliki insentif lebih kuat untuk melindungi posisi neracanya melalui instrumen derivatif *FX* (Pratama & Imronudin, 2024).

Sejalan dengan *Hedging Theory*, tingginya porsi liabilitas dalam denominasi asing turut memperbesar risiko neraca (*balance sheet exposure*) yang harus ditanggung perusahaan, sehingga mendorong urgensi penggunaan instrumen derivatif *FX* sebagai langkah strategis untuk menjaga stabilitas nilai neraca (Salsabila *et.al.*, 2023). Hubungan teoritis tersebut didukung oleh sejumlah temuan empiris yang menunjukkan bahwa utang valuta asing berpengaruh terhadap intensitas *hedging* perusahaan (Yudha *et. al.*, 2023; Fajri *et.al.*, 2023), meskipun beberapa penelitian lain justru menemukan bahwa utang

valuta asing tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging*, yang diduga disebabkan oleh adanya *natural hedge* pada perusahaan yang pendapatannya juga berdenominasi mata uang asing sehingga eksposur neto terhadap kurs menjadi lebih kecil (Hosama & Setyawan, 2022).

Kemampuan korporasi sektor industrial dalam membiayai aktivitas *hedging* juga sangat ditentukan oleh kapasitas arus kas operasi yang mereka miliki. Gambar 1.5 Rata-Rata Rasio Arus Kas Operasi terhadap Jumlah Aset Perusahaan Sektor Industrial BEI Tahun 2021–2025.



**Gambar 1. 5 Rata-Rata Rasio Arus Kas Operasi Tahun 2021–2025.**

Sumber: Bursa Efek Indonesia. Data diolah peneliti (2026)

Gambar 1.5 menunjukkan bahwa rata-rata rasio arus kas operasi terhadap total aset perusahaan sektor industrial BEI berfluktuasi dalam kisaran 4,2%–7,8% selama 2021–2025. Rasio tertinggi dicapai pada 2022 sebesar 7,8% sejalan dengan pemulihan volume penjualan pascapandemi, kemudian terkoreksi ke 5,3% pada 2023 akibat kenaikan biaya bahan baku impor yang dipicu oleh pelemahan Rupiah dan volatilitas kurs, lalu sedikit membaik ke 6,1% pada 2024 (Bank Indonesia, 2025).

Tren ini mengkonfirmasi bahwa volatilitas kurs yang tinggi secara langsung menekan arus kas operasi perusahaan sektor industrial melalui

mekanisme kenaikan biaya produksi sebuah spiral yang justru menciptakan kebutuhan *hedging* lebih besar pada saat kapasitas untuk membiayainya ( arus kas) sedang menurun. Berdasarkan *Cash Flow Theory*, yang didukung arus kas operasi yang mencukupi cenderung memiliki kekuatan pendanaan internal yang lebih besar untuk membiayai premi dan margin deposit instrumen derivatif *FX*, sehingga dapat melakukan *hedging* dengan intensitas yang lebih tinggi (Almeida *et.al.*, 2003).

Secara konseptual, ketidakstabilan arus kas operasi yang dipicu oleh fluktuasi nilai tukar menciptakan dua tekanan yang bekerja berlawanan arah. Di satu sisi, arus kas yang tertekan dapat mengurangi kemampuan finansial perusahaan untuk membayar premi instrumen derivatif, sementara di sisi lain peningkatan ketidakpastian arus kas justru memperbesar kebutuhan perusahaan untuk melakukan perlindungan risiko melalui aktivitas *hedging*. Dalam kondisi tersebut, ketersediaan arus kas operasi yang memadai menjadi faktor penting yang mendukung implementasi strategi lindung nilai karena memberikan fleksibilitas keuangan bagi perusahaan untuk menanggung biaya premi dan margin deposit instrumen derivatif valuta asing. Perusahaan yang didukung arus kas operasi yang solid pada umumnya memiliki kapasitas keuangan internal yang lebih kuat untuk mengeksekusi aktivitas lindung nilai secara berkelanjutan tanpa perlu mengandalkan sumber pembiayaan eksternal yang relatif lebih mahal dan tidak pasti (Halimah & Tiara, 2023).

Arus kas operasi, yang diukur menggunakan rasio antara aliran kas neto yang bersumber dari kegiatan operasional terhadap total aset perusahaan.

Berdasarkan *Cash Flow Theory* (Almeida, Campello & Weisbach, 2003), korporasi yang membukukan arus kas operasi lebih besar pada umumnya memiliki kapasitas finansial internal yang lebih memadai untuk membiayai biaya premi dan *margin deposit* instrumen derivatif *FX*, sehingga mampu melakukan *hedging* dengan intensitas yang lebih tinggi. Sebaliknya, perusahaan dengan arus kas operasi yang lemah menghadapi *trade-off* ketat antara kebutuhan investasi, pembayaran kewajiban, dan pembiayaan aktivitas lindung nilai (Wati & Rahmawati, 2025). Hubungan teoritis tersebut didukung oleh sejumlah temuan empiris yang membuktikan bahwa arus kas operasi terbukti memengaruhi intensitas *hedging* perusahaan (Fajri *et al.*, 2023; Pratama & Imronudin, 2024), meskipun sejumlah kajian lain menghasilkan temuan sebaliknya, yakni bahwa arus kas operasi tidak terbukti memengaruhi keputusan *hedging*, yang diduga disebabkan oleh adanya sumber pendanaan alternatif seperti fasilitas kredit *standby* atau cadangan kas. yang membuat perusahaan tetap dapat membiayai aktivitas lindung nilai meskipun arus kas operasionalnya terbatas (Yulianingsih & Lastanti, 2024).

Berdasarkan fenomena *polycrisis* global yang ditandai oleh volatilitas kurs yang semakin ekstrem, akumulasi utang valuta asing korporasi yang terus meningkat, kapasitas arus kas operasi yang tertekan, dan adanya *research gap* yang signifikan dalam literatur, peneliti tertarik untuk melakukan kajian empiris yang komprehensif. Pemilihan sektor industrial sebagai objek penelitian didasarkan pada pertimbangan bahwa sektor ini menghadapi asimetri eksposur valas paling besar di antara seluruh sektor BEI, memiliki

implikasi makroekonomi luas sebagai penyumbang utama PDB nonmigas, dan belum diteliti secara khusus dalam konteks intensitas *hedging FX* pada periode 2021–2025 (Madura, 2021). Berdasarkan uraian tersebut, peneliti tertarik untuk melaksanakan penelitian dengan judul: **"Pengaruh Volatilitas Kurs, Utang Valuta Asing, dan Arus Kas Operasi terhadap Intensitas *Hedging FX* pada Perusahaan Sektor Industrial yang Terdaftar di BEI Tahun 2021–2025"**.

## B. Batasan Masalah

Berdasarkan pada pemaparan latar belakang yang telah diuraikan, peneliti membatasi ruang lingkup penelitian ini guna memastikan arah kajian yang lebih terarah dan terukur. Adapun batasan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Objek penelitian terbatas pada perusahaan sektor industrial yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) berdasarkan klasifikasi *Jakarta Stock Industrial Classification* (JASIC) selama periode 2021–2025, dengan memanfaatkan data yang bersumber dari laporan keuangan tahunan yang telah diaudit, laporan tahunan (*annual report*), serta Catatan Atas Laporan Keuangan (CALK).
2. Penelitian ini menggunakan empat variabel analisis, meliputi volatilitas kurs (standar deviasi *return* kurs USD/IDR harian), utang valuta asing (rasio liabilitas berdenominasi asing terhadap total liabilitas), dan arus kas operasi (*Cash Flow from Operations/CFO*) selaku variabel independen, serta intensitas *hedging FX* sebagai variabel dependen.

3. Sampel penelitian mencakup perusahaan sektor industrial yang secara konsisten menerbitkan laporan keuangan dan laporan tahunan yang telah diaudit selama periode 2021–2025, memiliki instrumen derivatif valuta asing yang diungkapkan dalam Catatan Atas Laporan Keuangan (CALK), serta tidak mengalami *delisting* maupun perubahan klasifikasi sektor selama periode penelitian.

### C. Rumusan Masalah

Berdasarkan dari uraian latar belakang dan batasan masalah yang telah dipaparkan, maka permasalahan dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah volatilitas kurs berpengaruh terhadap Intensitas *Hedging FX* pada perusahaan sektor industrial yang terdaftar di BEI tahun 2021–2025?
2. Apakah utang valuta asing berpengaruh terhadap Intensitas *Hedging FX* pada perusahaan sektor industrial yang terdaftar di BEI tahun 2021–2025?
3. Apakah arus kas operasi berpengaruh terhadap Intensitas *Hedging FX* pada perusahaan sektor industrial yang terdaftar di BEI tahun 2021–2025?
4. Apakah volatilitas kurs, utang valuta asing, dan arus kas operasi secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Intensitas *Hedging FX* pada perusahaan sektor industrial yang terdaftar di BEI tahun 2021–2025?

#### **D. Tujuan Penelitian**

Berdasarkan uraian rumusan masalah di atas, maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Mengetahui pengaruh volatilitas kurs terhadap Intensitas *Hedging FX* pada perusahaan sektor industrial yang terdaftar di BEI tahun 2021–2025.
2. Mengetahui pengaruh utang valuta asing terhadap Intensitas *Hedging FX* pada perusahaan sektor industrial yang terdaftar di BEI tahun 2021–2025.
3. Mengetahui pengaruh arus kas operasi terhadap Intensitas *Hedging FX* pada perusahaan sektor industrial yang terdaftar di BEI tahun 2021–2025.
4. Mengetahui pengaruh simultan volatilitas kurs, utang valuta asing, dan arus kas operasi terhadap Intensitas *Hedging FX* pada perusahaan sektor industrial yang terdaftar di BEI tahun 2021–2025.

#### **E. Kegunaan Penelitian**

Hasil penelitian ini diharapkan memberi manfaat, baik dari sisi teoritis maupun praktis :

1. Kegunaan Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan dan memberikan kontribusi keilmuan yang dapat dijadikan landasan bagi pengembangan penelitian selanjutnya, khususnya dalam pengembangan kajian empiris terkait pengaruh volatilitas kurs, utang valuta asing, serta arus kas operasi terhadap Intensitas *Hedging FX* pada emiten sektor industrial yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021–2025.

## 2. Kegunaan Praktis

### a. Bagi Peneliti

Penelitian ini diharapkan dapat memperdalam pemahaman peneliti terhadap faktor-faktor yang memengaruhi Intensitas *Hedging FX* serta metode penelitian yang berkaitan dengan analisis pengaruh volatilitas kurs, utang valuta asing, dan arus kas operasi terhadap keputusan lindung nilai. Selain itu, penelitian ini menjadi sarana bagi peneliti untuk menerapkan dan mengembangkan ilmu pengetahuan yang telah diperoleh selama menempuh pendidikan di perguruan tinggi.

### b. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan acuan bagi manajemen perusahaan sektor industrial dalam mengambil keputusan terkait implementasi strategi lindung nilai valuta asing yang terstruktur dan berbasis bukti empiris, khususnya dalam menentukan tingkat optimal penggunaan instrumen derivatif *FX* sesuai dengan karakteristik eksposur masing-masing perusahaan di tengah kondisi volatilitas kurs yang semakin tinggi.

### c. Bagi Investor dan Analisis Keuangan

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan wawasan bagi para investor dan analis di bidang keuangan dalam menilai kualitas manajemen risiko perusahaan sektor industrial. Pemahaman tentang determinan Intensitas *Hedging FX* dapat

membantu investor mengidentifikasi perusahaan dengan sistem manajemen risiko nilai tukar yang lebih kuat sebagai salah satu kriteria seleksi portofolio.

d. Bagi Regulator

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi acuan berbasis bukti empiris bagi Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Bank Indonesia dalam merumuskan kebijakan yang lebih tepat sasaran guna mendorong adopsi instrumen lindung nilai oleh korporasi, termasuk pengembangan pasar *Domestic Non-Deliverable Forward (DNDF)* dan program edukasi manajemen risiko nilai tukar bagi emiten BEI.

e. Bagi Universitas

Penelitian ini diharapkan dapat memperkaya referensi ilmiah serta menjadi sumber informasi yang bermanfaat bagi pihak-pihak yang menaruh minat terhadap topik serupa, yaitu pengaruh volatilitas kurs, utang valuta asing, dan arus kas operasi terhadap Intensitas *Hedging FX* pada perusahaan sektor industrial yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.