

BAB I

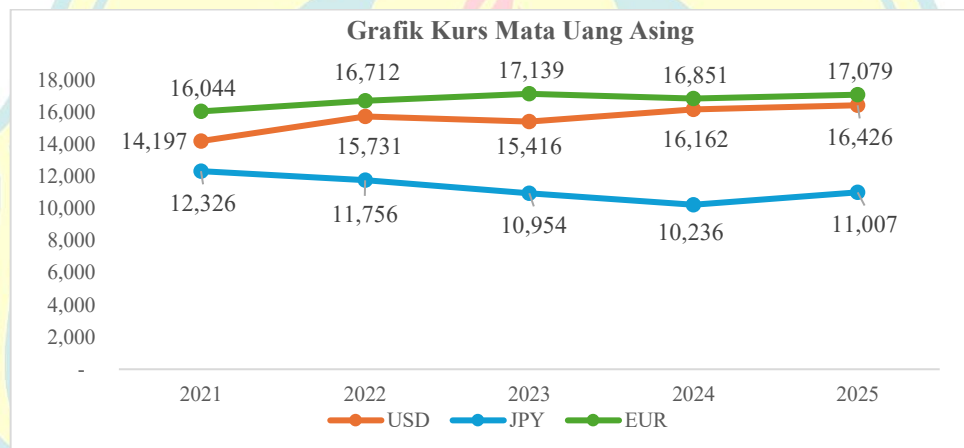
PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Era globalisasi merupakan kondisi dimana interdependensi ekonomi semakin berkembang dan mengalami peningkatan yang signifikan. Salah satu dampak yang ditimbulkan dari adanya ketergantungan antarnegara ialah perdagangan bebas atau perdagangan internasional. Perdagangan internasional merupakan aktivitas jual-beli yang dilakukan oleh satu negara dengan negara lain atau biasa kita kenal dengan ekspor dan impor (Nugraha & Khoiruddin, 2022). Perbedaan dari segi sumber daya alam, sumber daya manusia, teknologi, dan lainnya menjadi alasan terjadinya perdagangan internasional. Selain perbedaan tersebut, adanya spesialisasi dalam produksi juga mendukung terjadinya perdagangan internasional. Artinya, setiap negara hanya akan fokus memproduksi barang yang menurut mereka lebih efisien dan mengandalkan perdagangan internasional untuk memperoleh barang lain (Krugman et al., 2018).

Dalam praktiknya, perdagangan internasional tentu akan berpotensi menghadapi berbagai macam risiko. Widyati et al. (2021) menyatakan bahwa risiko pada perdagangan internasional salah satunya disebabkan oleh penggunaan mata uang yang berbeda di setiap negara sehingga menimbulkan risiko fluktuasi nilai tukar mata uang (*Foreign Exchange Exposure*). Risiko sendiri dapat diartikan sebagai potensi terjadinya kerugian atau ketidakpastian yang dapat menghalangi tercapainya tujuan suatu entitas (Abdul-Rahim et al., 2023). Kurs atau nilai tukar

adalah nilai atau harga dari mata uang suatu negara yang ditukarkan dengan mata uang negara lain untuk transaksi internasional (Madura, 2021). Menurut Wanda et al. (2024), Perusahaan yang terlibat dalam kegiatan ekspor dan impor akan menghadapi masalah utama yang berupa risiko nilai tukar yang akan menyebabkan kerugian bagi Perusahaan. Di Indonesia sendiri, tingkat fluktuasi nilai tukar bergerak signifikan dan kerap mengalami depresiasi terhadap mata uang asing, seperti dolar Amerika Serikat (USD), Yen Jepang (JPY), dan Euro (EUR). Berikut disajikan grafik fluktuasi nilai tukar terhadap mata uang asing USD, JPY, dan EUR.



Gambar 1.1 Grafik Transaksi Kurs Mata Uang Asing periode 2021-2025

Sumber: Bank Indonesia (<https://www.bi.go.id>), diakses pada April 2025

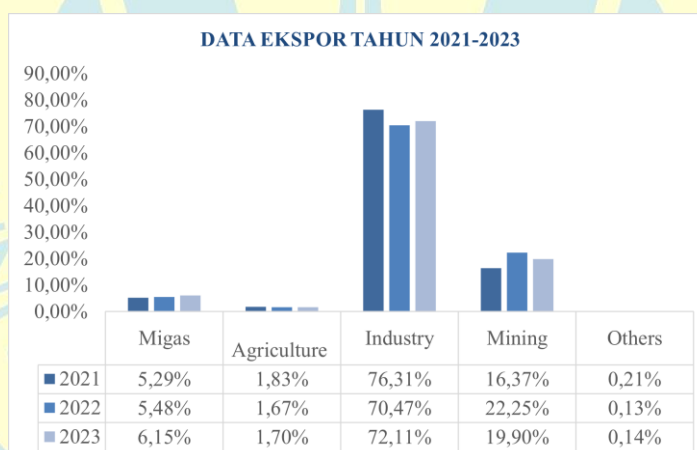
Gambar 1.1 menampilkan grafik kurs transaksi mata uang asing terhadap Rupiah pada tahun 2021 sampai Q1 2025 yang kerap mengalami fluktuasi. Pada tahun 2022, kurs EUR dan USD mengalami kenaikan dibanding tahun 2021. Sedangkan, kondisi yang sebaliknya dialami oleh mata uang yen jepang (JPY) tahun 2022 yang mengalami penurunan kurs dari tahun 2021. Di tahun 2023, kurs USD dan Yen bersamaan mengalami penurunan dari tahun 2022. Kurs mata uang euro stabil mengalami kenaikan dari tahun 2021-2023. Namun, di tahun 2024 kurs

EUR mengalami penurunan bersamaan dengan kurs yen jepang. Sedangkan, kurs USD naik dibandingkan tahun 2023. Mata uang dolar Amerika Serikat (USD) kembali mengalami kenaikan di tahun 2025, begitupun dengan yen dan euro. (Detail grafik kurs mata uang asing dapat dilihat pada lampiran 1)

Jika nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing terus-menerus mengalami penurunan (depresiasi), Perusahaan akan mengalami masalah eksposur. Eksposur merupakan kondisi dimana arus kas Perusahaan terpengaruh oleh fluktuasi nilai tukar akibat dari transaksi bisnis internasional (Daniati et al., 2024). Kas Perusahaan yang diterima dengan menggunakan valuta asing akan terpapar risiko kurs ketika dikonversi menjadi mata uang domestik, begitu pun dengan arus kas Perusahaan yang dikeluarkan akan disesuaikan dengan nilai masing-masing mata uang. Bagi Perusahaan yang memiliki utang dalam mata uang asing, hal ini tentunya akan merugikan Perusahaan karena Perusahaan harus membayar lebih untuk kerugian nilai tukar. Namun, bagi Perusahaan yang memiliki piutang asing, Perusahaan akan mendapatkan keuntungan karena debitur akan mengembalikan utangnya dengan nilai yang lebih besar setelah mata uang tersebut dikonversi menjadi mata uang rupiah.

Dampak yang muncul akibat perdagangan internasional tentu dapat dirasakan oleh ke berbagai jenis Perusahaan di Indonesia, salah satunya ialah Perusahaan manufaktur. Dari semua Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, Perusahaan manufaktur merupakan salah satu sumbangsih terbesar dalam kegiatan ekspor dan impor. Ketersediaan bahan baku yang terbatas dan biaya produksi yang kompetitif merupakan alasan Perusahaan manufaktur aktif dalam

melakukan kegiatan ekspor impor. Berdasarkan unggahan data dari Badan Pusat Statistik (BPS) Ekonomi Indonesia tahun 2023, Pendapatan Domestik Bruto (PDB) sektor manufaktur merupakan penopang utama perekonomian Indonesia dengan 18,67% dari total Pendapatan Domestik Bruto (PDB) secara keseluruhan. Hal tersebut harus menjadi perhatian karena jika Perusahaan manufaktur melakukan pembelian bahan baku dari luar negeri, maka akan rentan terkena paparan risiko fluktuasi nilai tukar rupiah. Pada saat rupiah sedang melemah, biaya produksi akan meningkat pesat yang mengakibatkan persaingan produk menurun di pasar global akibat tingginya harga jual. Berikut dipaparkan data ekspor impor Indonesia pada tahun 2021-2023.

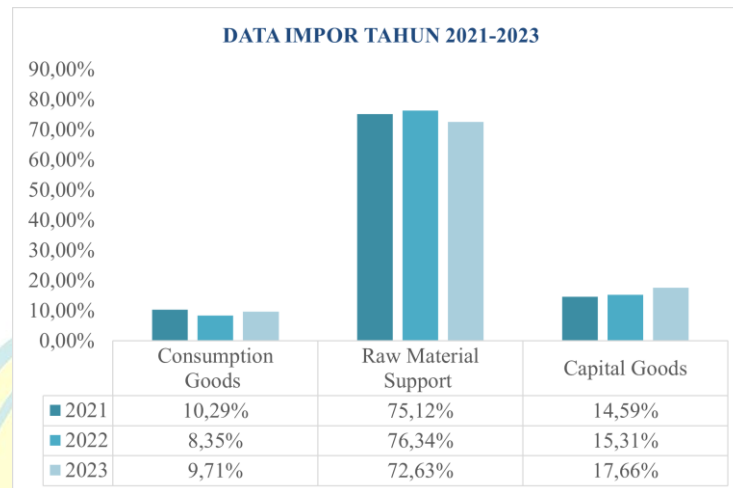


Gambar 1. 2 Data Ekspor tahun 2021-2023

Sumber: Diolah oleh Penulis dari Kementerian Perdagangan (<https://www.bps.go.id>), diakses pada Desember 2024)

Berdasarkan data dari unggahan Satu Data Kementerian Perdagangan, dapat dilihat pada Gambar 1.2 pada data ekspor tahun 2021-2023 bahwa sektor yang paling banyak melakukan kegiatan ekspor adalah sektor Nonmigas, yaitu sektor Industri sebesar 70% dari total ekspor. Sektor industri sendiri merupakan kegiatan usaha yang meliputi industri makanan minuman, industri logam dasar, barang

galian bukan logam, industri karet, kertas, kayu, dan lainnya (Kementerian Perdagangan RI, 2023).



Gambar 1. 3 Data Impor tahun 2021-2023

Sumber: Kementerian Perdagangan dari <https://www.bps.go.id>, diakses pada Desember 2024, diolah oleh Penulis.

Sedangkan, gambar 1.3 menunjukkan data impor tahun 2021-2023 bahwa barang yang paling banyak diimpor oleh Indonesia ialah Barang Baku atau Penolong sebesar lebih dari 70% dari total impor. Bahan baku atau penolong merupakan bahan yang menunjang proses produksi, seperti bahan makanan minuman, bahan baku industri, bahan bakar, suku cadang dan perlengkapan alat angkutan, dan lainnya (Kementerian Perdagangan RI, 2023). Berdasarkan penjelasan tersebut, dapat dilihat bahwa kegiatan ekspor impor didominasi oleh sektor yang produk-produknya digunakan pada kegiatan manufaktur, seperti produk olahan besi dan baja, mesin dan perlengkapan elektronik, bahan baku Industri Kimia, serta kendaraan bermotor. Sektor manufaktur mendapat eksposur nilai tukar yang besar pada transaksi perdagangan internasional.

Menurut Sudiarta & Setyawan (2022), Perusahaan manufaktur masih memegang komponen vital bagi laju pertumbuhan ekonomi Indonesia. Oleh karena

itu, penting bagi Perusahaan manufaktur untuk waspada akan risiko fluktuasi nilai tukar rupiah. Pertanyaan utama yang muncul ialah: bagaimana cara memitigasi risiko ketidakpastian akibat dari fluktuasi nilai tukar rupiah? Manajemen risiko memainkan peran penting untuk menanggulangi risiko akibat eksposur valuta asing. Perusahaan perlu membuat tanggapan yang tepat dan menerapkan strategi lindung nilai (*hedging*) yang efektif untuk meminimalkan risiko sekaligus memperbaiki kondisi arus kas mereka agar lebih terkendali.

Contoh Perusahaan manufaktur yang telah menerapkan strategi *Hedging* pada periode 2021-2023 ialah PT Chandra Asri Petrochemical Tbk (TPIA). PT Chandra Asri Petrochemical Tbk (TPIA) melakukan kegiatan ekspor impor untuk kendaraan dan komponen otomotif sehingga rentan terhadap risiko nilai tukar. Dilihat dari laporan keuangan tahun 2022-2023 milik PT Chandra Asri Petrochemical Tbk (TPIA) yang diterbitkan melalui Bursa Efek Indonesia, strategi *hedging* yang diterapkan Perusahaan ini ialah *Future Contract* dan *Swap* sehingga Perusahaan dapat mengunci nilai tukar tertentu untuk transaksi di masa depan agar terhindar dari ketidakpastian keuangan yang disebabkan oleh volatilitas pasar akan berkurang.

Lindung nilai (*hedging*) dapat digunakan sebagai strategi yang bertujuan untuk melindungi nilai suatu aset Perusahaan dari fluktuasi harga yang tidak stabil di masa depan, sekaligus bertujuan untuk memitigasi eksposur terhadap risiko dan potensi kerugian yang dapat timbul (Kinasih & Mahardika, 2019). Nilai valuta asing yang berfungsi sebagai alat untuk pembayaran (*outflow*) atau nilai valuta asing yang nantinya akan diterima (*inflow*) di masa depan dapat di-minimalisir

kerugiannya akibat fluktuasi nilai tukar jika sebuah Perusahaan menerapkan strategi *hedging*. Perusahaan di Indonesia yang hendak melakukan strategi *hedging* dapat menggunakan instrumen derivatif. Instrumen derivatif yang dapat digunakan seperti, *Future*, *Forward*, *Swap*, serta Opsi. Instrumen Derivatif dapat menjadi sarana dalam penggunaan strategi *hedging* jika digunakan dengan tepat, namun dapat bersifat destruktif jika manajemen tidak mengambil langkah yang tepat terhadap penggunaan instrumen derivatif.

Pentingnya lindung nilai/*hedging* melalui instrumen derivatif dapat dilihat dari contoh studi kasus Perusahaan di Indonesia. Haq & Muniroh (2015) telah melakukan analisis mengenai pengelolaan valuta asing PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk. Pada tahun 2014, Garuda Indonesia menandatangani kontrak *cross currency swap* (CCS) dengan Bank Negara Indonesia. Perkembangan Profitabilitas dapat dilihat dari Laba Rugi Selisih Kurs PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk pada tahun 2014 yang mencatat rugi selisih kurs sebesar US\$7.065.398, turun signifikan sebesar US\$54.994.039 dibandingkan tahun sebelumnya yang mencatat rugi sebesar US\$47.928.641. Meskipun secara keseluruhan mengalami kerugian selisih kurs di tahun tersebut, pemanfaatan strategi *cross currency swap* untuk lindung nilai terhadap kewajiban pembayaran utang sindikasi dan obligasi terbukti berhasil menghasilkan laba selisih kurs sebesar US\$29.770.

Pada dasarnya, aktivitas lindung nilai (*hedging*) dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor, yaitu *Leverage*, Likuiditas, dan *Cash flow volatility*. Faktor pertama yang dapat mempengaruhi aktivitas lindung nilai (*hedging*) adalah *Leverage*. *Leverage* menandakan sejauh mana Perusahaan memenuhi kewajiban

jangka pendek maupun jangka panjangnya atau dengan kata lain *leverage* merupakan rasio untuk mengukur seberapa besar Perusahaan menggunakan utang untuk membiayai usahanya (Kasmir, 2019). Perusahaan dengan utang usaha yang tinggi akan lebih berisiko terpapar fluktuasi nilai tukar, apalagi kewajiban tersebut menggunakan mata uang asing. Tingginya tingkat utang juga berpotensi kerugian bagi Perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansialnya. Untuk mengatasi risiko tersebut, Perusahaan perlu menerapkan kebijakan lindung nilai (*hedging*) guna mengelola eksposur terhadap fluktuasi pasar yang dapat memperburuk kondisi keuangan.

Beberapa penelitian telah menggunakan *leverage* sebagai variabelnya. Penelitian yang dilakukan oleh Ariana & Marlisa (2021) menyatakan bahwa *leverage* memiliki pengaruh terhadap keputusan lindung nilai (*hedging*). Hal ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wiastono & Kristian (2023) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap keputusan lindung nilai (*hedging*). Namun, penelitian Gekar & Suryantini (2020) menyatakan *leverage* tidak memiliki pengaruh pada penentuan keputusan lindung nilai (*hedging*). Mahasari & Rahyuda (2020) juga meneliti pengaruh *leverage* terhadap keputusan lindung nilai (*hedging*) dan menyatakan bahwa *leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap penentuan keputusan lindung nilai (*hedging*).

Faktor kedua yang dapat mempengaruhi keputusan lindung nilai (*hedging*) ialah likuiditas. Likuiditas mencerminkan kemampuan Perusahaan untuk memenuhi kewajiban lancar atau kewajiban jangka pendek yang batas waktunya kurang dari satu tahun. Semakin tinggi rasio likuiditas pada suatu Perusahaan, maka

semakin baik pula kemampuan Perusahaan dalam mengelola kewajiban jangka pendeknya. Oleh karena itu, keputusan Perusahaan dalam menerapkan *hedging* juga akan semakin rendah. Tingginya rasio likuiditas menandakan Perusahaan tersebut likuid atau dalam artian Perusahaan mampu untuk mengalihkan aset Perusahaan menjadi uang tunai/kas tanpa menurunkan harga asetnya secara drastis (Syahrianti et al., 2023).

Penelitian terdahulu yang membahas terkait pengaruh likuiditas terhadap keputusan lindung nilai (*hedging*) telah banyak dilakukan. Namun, masih terdapat perbedaan hasil penelitian mengenai pengaruh likuiditas terhadap lindung nilai (*hedging*). Seperti penelitian oleh Rachmat & Kustina (2019) yang beranggapan bahwa likuiditas memiliki pengaruh terhadap penggunaan *hedging*. Penelitian tersebut didukung oleh Mowata et al. (2023) yang menyatakan bahwa likuiditas memiliki pengaruh terhadap penggunaan *hedging* di Perusahaan. Namun, hal tersebut bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ostana et al. (2023) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak menunjukkan pengaruh terhadap keputusan *hedging*. Penelitian yang dilakukan oleh Moningga et al. (2022) juga berpendapat bahwa likuiditas tidak memiliki pengaruh terhadap pengambilan keputusan *hedging*.

Selain *leverage* dan likuiditas, *cash flow volatility* juga dapat memengaruhi keputusan Perusahaan dalam menerapkan strategi *hedging*. Arus kas Perusahaan menunjukkan aktivitas penerimaan dan pengeluaran uang selama periode tertentu (Pratama & Imronudin, 2024). Ketidakstabilan pendapatan yang diterima Perusahaan dapat dilihat dari seberapa besar volatilitas arus kas Perusahaan tersebut

(Mahardini et al., 2020). Fluktuasi arus kas Perusahaan dapat menyebabkan beberapa masalah bagi Perusahaan yang berakibat pada kesulitan keuangan (*finansial distress*), seperti terganggunya aktivitas operasional, kemampuan investasi Perusahaan, dan kesulitan dalam merencanakan arus kas masa depan (Hasim & Holiawati, 2022). Perusahaan dapat melakukan strategi *hedging* untuk menjaga kestabilan arus kas mereka agar terhindar dari dampak yang signifikan akibat fluktuasi nilai tukar di masa mendatang.

Beberapa penelitian terdahulu yang membahas pengaruh *cash flow volatility* terhadap keputusan *hedging* memiliki inkonsistensi hasil, seperti penelitian oleh Hadini & Desmiza (2024) yang menyatakan bahwa *cash flow volatility* memiliki pengaruh terhadap keputusan Perusahaan dalam menerapkan *hedging*. Hasil tersebut didukung oleh penelitian Esma Rini et al. (2021) yang menyatakan bahwa *cash flow volatility* memiliki pengaruh terhadap keputusan *hedging*. Namun, beberapa penelitian menemukan hasil yang berbeda, dimana *cash flow volatility* memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap keputusan *hedging* suatu Perusahaan seperti penelitian yang dilakukan oleh (Yulianingsih & Lastanti, 2024). Penelitian tersebut didukung oleh penelitian Pratama & Imronudin (2024) yang menunjukkan bahwa *cash flow volatility* tidak berpengaruh terhadap keputusan suatu Perusahaan dalam menerapkan strategi *hedging*.

Tingginya frekuensi Perusahaan manufaktur dalam melakukan perdagangan internasional berupa ekspor dan impor membuat penulis tertarik untuk melakukan penelitian mengenai pengambilan keputusan *hedging* pada Perusahaan manufaktur di Indonesia. Berdasarkan fenomena, data, dan *gap* penelitian, maka hal tersebut

memotivasi penulis untuk melakukan penelitian dengan judul, **“Pengaruh *Leverage*, Likuiditas, dan *Cash flow volatility* terhadap Keputusan *Hedging* pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2021-2023.”**

1.2 Pertanyaan Penelitian

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan sebelumnya, maka berikut adalah rumusan pertanyaan penelitian yang dilakukan:

1. Apakah *Leverage* berpengaruh terhadap pengambilan keputusan *hedging* pada Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2021-2023?
2. Apakah Likuiditas berpengaruh terhadap pengambilan keputusan *hedging* pada Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2021-2023?
3. Apakah *Cash flow volatility* berpengaruh terhadap pengambilan keputusan *hedging* pada Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2021-2023?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan pertanyaan penelitian di atas, maka berikut ialah tujuan yang ingin dicapai:

1. Untuk mengetahui dan menganalisis bagaimana pengaruh *Leverage* terhadap keputusan *hedging* pada Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2021-2023.

2. Untuk mengetahui dan menganalisis bagaimana pengaruh Likuiditas terhadap keputusan *hedging* pada Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2021-2023.
3. Untuk mengetahui dan menganalisis bagaimana pengaruh *Cash flow volatility* terhadap keputusan *hedging* pada Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2021-2023.

1.4 Manfaat Penelitian

Berdasarkan pada tujuan penelitian di atas, penelitian ini diharapkan mampu memberikan manfaat dari berbagai aspek, diantaranya ialah:

1. Aspek Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan mampu menjadi referensi dan sumber literatur dalam penelitian selanjutnya mengenai keputusan lindung nilai (*hedging*). Teori-teori yang digunakan pada penelitian ini, seperti teori agensi, teori manajemen risiko, teori lindung nilai (*hedging*), teori *leverage*, teori likuiditas, dan teori *Cash flow volatility* juga diharapkan dapat memperkuat dan memperbaharui teori yang sudah ada. Diharapkan nantinya penelitian ini dapat menambah wawasan serta pengetahuan pada lingkup akuntansi.

2. Aspek Praktis

a) Bagi Perusahaan

Manfaat yang diharapkan dapat dirasakan oleh Perusahaan khususnya Perusahaan yang terlibat dalam perdagangan internasional ialah memberikan wawasan dan pemahaman mengenai penerapan *hedging* yang efektif dan sesuai dengan profil risiko mereka sebagai bentuk strategi manajemen risiko.

b) Bagi investor atau masyarakat umum

Calon investor diharapkan mampu untuk memahami dan menilai Perusahaan mana yang baik dalam pengelolaan manajemen risikonya dengan melakukan *hedging*. Sehingga nantinya informasi tersebut akan membantu calon investor dalam pengambilan investasi dan preferensi terhadap Perusahaan yang baik dalam pengelolaan risikonya.

c) Bagi regulator

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi terkait praktik penerapan *hedging* pada Perusahaan manufaktur di Indonesia. Hasil tersebut diharapkan dapat digunakan pada proses penyusunan dan evaluasi kebijakan terkait pengungkapan risiko keuangan dan penggunaan instrumen derivatif. Sehingga aturan atau regulasi yang ditetapkan akan mendorong Perusahaan untuk mengelola risiko bisnis dengan baik dan bijak.

