

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Dalam beberapa tahun terakhir, ketegangan geopolitik dan perang dagang antarnegara besar, seperti antara Amerika Serikat dan Tiongkok, telah memicu ketidakstabilan ekonomi global yang signifikan. Salah satu dampak nyata dari konflik ini adalah peningkatan ketidakpastian pasar, terutama dalam bentuk fluktuasi nilai tukar, harga komoditas, dan tingkat suku bunga global, yang pada akhirnya memengaruhi strategi keuangan perusahaan secara luas, termasuk perusahaan di Indonesia. Menurut Rahatmawati & Muryantini (2020), perang tarif antara dua ekonomi terbesar dunia ini telah menyebabkan gangguan dalam rantai pasokan global dan meningkatkan volatilitas nilai tukar di berbagai negara berkembang, termasuk Indonesia, yang bergantung pada perdagangan luar negeri dan investasi asing. Ketergantungan perusahaan pada sumber daya global dan keterbukaan pasar keuangan internasional menjadikan risiko eksternal seperti nilai tukar, suku bunga, dan harga komoditas sebagai faktor penting yang dapat memengaruhi performa perusahaan secara keseluruhan (Susanto, 2018).

Perusahaan sektor energi merupakan entitas yang beroperasi dalam lingkungan bisnis yang sangat dinamis dan penuh ketidakpastian. Salah satu tantangan utama yang dihadapi adalah risiko keuangan akibat fluktuasi harga komoditas energi (seperti minyak dan gas), nilai tukar mata uang asing, serta

tingkat suku bunga, yang sangat memengaruhi stabilitas pendapatan dan biaya operasional perusahaan. Menurut Zenever (2024), perusahaan di sektor energi perlu secara aktif mengelola eksposur risiko terhadap inflasi, nilai tukar, harga minyak dunia, dan suku bunga, karena variabel-variabel tersebut terbukti memengaruhi indeks harga saham dan kinerja keuangan jangka panjang. Montel (2024) menegaskan bahwa perusahaan energi menerapkan strategi lindung nilai (*hedging*) sebagai upaya untuk meredam gejolak pasar, tidak hanya dalam rangka melindungi nilai utang dan piutang, tetapi juga untuk memperkuat stabilitas keuangan dan ketahanan operasional perusahaan di tengah fluktuasi harga energi global. Pengelolaan risiko ini sangat penting dalam menjaga nilai perusahaan serta daya saing di tengah volatilitas pasar global.

Studi oleh Heffron et al. (2022) menegaskan bahwa fluktuasi harga energi yang semakin tidak dapat diprediksi baik dalam konteks pasar domestik maupun global telah memperkuat urgensi bagi perusahaan sektor energi untuk mengembangkan strategi manajemen risiko yang lebih komprehensif dan terintegrasi. Salah satu pendekatan yang direkomendasikan adalah penggunaan instrumen *hedging* untuk melindungi nilai perusahaan dari tekanan volatilitas pasar. Dalam kajiannya, Heffron dan tim menyoroti bagaimana perubahan sistem penetapan harga energi dapat berdampak langsung terhadap stabilitas keuangan perusahaan energi, terutama ketika perusahaan tidak memiliki kebijakan mitigasi risiko yang memadai. *Hedging* dianggap sebagai mekanisme utama dalam menghadapi ketidakpastian pasar tersebut karena dapat membantu

menstabilkan pendapatan dan mengurangi potensi kerugian akibat perubahan harga yang tajam.

Praktik *hedging* pada dasarnya merupakan upaya perusahaan dalam meminimalkan kerugian akibat fluktuasi nilai tukar, suku bunga, dan harga komoditas melalui kontrak derivatif seperti *forward*, *futures*, *swap*, dan opsi. Dalam praktiknya, *hedging* memungkinkan perusahaan untuk mengunci nilai transaksi atau aset di masa depan agar tidak terpengaruh oleh pergerakan harga pasar. Meskipun demikian, implementasi *hedging* tidak terlepas dari pertimbangan biaya, kompleksitas, dan risiko tambahan yang muncul dari penggunaan derivatif. Oleh karena itu, keputusan perusahaan untuk melakukan *hedging* sangat dipengaruhi oleh karakteristik internal perusahaan serta eksposur terhadap risiko pasar (Brigham & Ehrhardt, 2011).

Ketidakmampuan perusahaan sektor energi dalam mengelola risiko keuangan yang timbul akibat fluktuasi harga minyak, nilai tukar, dan suku bunga dapat berdampak signifikan terhadap stabilitas keuangan dan keberlangsungan usaha. Salah satu konsekuensi nyata dari tidak diterapkannya strategi *hedging* adalah meningkatnya volatilitas pendapatan dan arus kas perusahaan, yang pada akhirnya dapat mengganggu struktur permodalan, nilai pasar saham, serta kepercayaan investor.

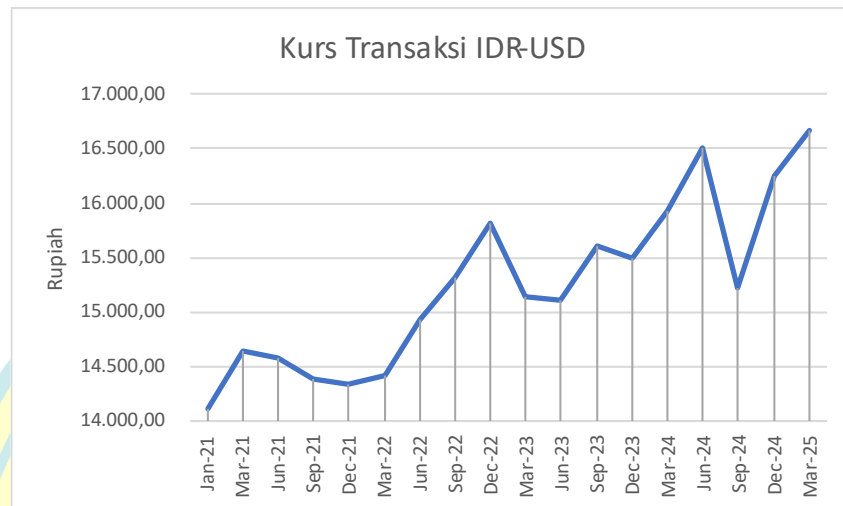
Menurut penelitian Ainurrakhmah (2024), perusahaan energi yang tidak menerapkan *hedging* cenderung lebih rentan terhadap risiko kerugian akibat gejolak eksternal, khususnya dalam periode ketidakstabilan ekonomi global. Ketidakterlindunginya eksposur terhadap risiko nilai tukar dan harga komoditas

dapat memperbesar kemungkinan terjadinya kebangkrutan, khususnya bagi perusahaan yang memiliki utang dalam denominasi asing atau yang bergantung pada bahan baku impor. Lebih lanjut, studi tersebut menunjukkan bahwa perusahaan energi yang tidak menggunakan *hedging* memiliki probabilitas penurunan kinerja keuangan yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang aktif menggunakan instrumen derivatif untuk manajemen risiko. Selain itu, tanpa manajemen risiko yang efektif, termasuk *hedging*, perusahaan berpotensi kehilangan kepercayaan investor dan pemangku kepentingan lainnya, yang pada akhirnya dapat menyebabkan penurunan nilai saham, memburuknya rasio keuangan, hingga krisis likuiditas (Yusupova et al., 2019).

Strategi *hedging* memiliki peran yang semakin penting dalam mendukung ketahanan finansial perusahaan, khususnya di sektor energi yang sangat rentan terhadap fluktuasi eksternal. Dalam lingkungan bisnis yang penuh ketidakpastian, seperti perubahan tajam harga minyak mentah, depresiasi nilai tukar rupiah, serta gejolak suku bunga global, perusahaan energi membutuhkan instrumen yang mampu mengurangi eksposur terhadap risiko-risiko tersebut.

Menurut Haryanto (2023) dalam penelitian yang dilakukan oleh Puspita dan Novianty (2024), disebutkan bahwa penerapan *hedging* tidak hanya berdampak pada perlindungan terhadap kerugian akibat volatilitas pasar, tetapi juga berkontribusi dalam menciptakan stabilitas arus kas dan memperkuat struktur keuangan perusahaan. Secara umum, manfaat penggunaan *hedging* bagi perusahaan sektor energi mencakup perlindungan terhadap penurunan nilai aset, stabilisasi margin laba, dan penguatan citra perusahaan di mata pemangku

kepentingan. Dengan kata lain, strategi ini bukan hanya sebagai alat proteksi, tetapi juga bagian dari kebijakan keuangan strategis jangka panjang.



Gambar 1.1 Kurs Transaksi (USD) 2021-2025

Sumber: www.bi.go.id, diolah oleh penulis (2025)

Di Indonesia, kebutuhan akan praktik *hedging* semakin relevan seiring meningkatnya volatilitas nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat (USD). Berdasarkan data dari Bank Indonesia (2025), nilai tukar rupiah terhadap USD mengalami fluktuasi tajam sepanjang 2021 hingga 2025. Pada Januari 2021, kurs tercatat pada kisaran Rp14.000/USD dan meningkat tajam menjadi Rp16.500/USD pada Maret 2025. Tren ini menunjukkan depresiasi sebesar 17,8% dalam kurun waktu empat tahun, yang mencerminkan tekanan eksternal yang signifikan terhadap perekonomian nasional.

Dalam konteks korporasi, fenomena ini memiliki implikasi signifikan terutama bagi entitas yang memiliki kewajiban dalam mata uang asing. Apabila suatu perusahaan Indonesia memiliki liabilitas dalam bentuk pinjaman USD yang diperoleh pada tahun 2021 dan jatuh tempo pada tahun 2025, maka

depresiasi rupiah akan menyebabkan meningkatnya beban pelunasan dalam satuan rupiah. Artinya, perusahaan harus menyediakan jumlah rupiah yang lebih besar untuk memperoleh jumlah USD yang sama guna memenuhi kewajiban utangnya. Perbedaan nilai tukar antara saat pengakuan utang dan saat pelunasan tersebut akan menghasilkan kerugian selisih kurs yang berpotensi menurunkan laba bersih serta memperburuk posisi arus kas perusahaan. Oleh karena itu, dalam kondisi pasar valuta asing yang volatil seperti ini, penting bagi perusahaan untuk menerapkan strategi manajemen risiko, termasuk lindung nilai (*hedging*), guna memitigasi dampak negatif dari fluktuasi nilai tukar terhadap kinerja keuangan mereka. Kondisi tersebut memicu kekhawatiran terhadap stabilitas keuangan perusahaan-perusahaan Indonesia yang memiliki eksposur dalam mata uang asing.

Perusahaan sektor energi yang tidak menerapkan *hedging* berpotensi mengalami risiko ekstrem yang dapat memicu kebangkrutan. Sebagai contoh, penelitian dari Samsudin et al. (2023), yang menganalisis praktik *hedging* pada PT Pertamina yang merupakan perusahaan energi nasional, menyimpulkan bahwa tanpa dukungan *hedging* valuta asing, perusahaan sejenis akan mengalami risiko pergerakan nilai tukar, mengalami kerugian kurs dan dapat menghindari perusahaan terhadap risiko gulung tikar atau bangkrut.

Dengan tidak menggunakan instrumen lindung nilai, fluktuasi rupiah terhadap dolar AS dapat memperbesar beban biaya utang, terutama utang luar negeri, dan langsung memengaruhi laporan keuangan perusahaan. Peningkatan beban bunga dan risiko valuta asing ini berpotensi menimbulkan tekanan

likuiditas yang serius. Jika tekanan tersebut berlangsung lama atau bertepatan dengan kondisi eksternal yang buruk, misalnya lonjakan harga energi global atau pelemahan nilai tukar mendadak maka perusahaan bisa menghadapi skenario gagal bayar yang diikuti oleh ancaman kebangkrutan. Secara konkret, implikasi buruk ekonomi makro dan tekanan keuangan yang tidak diantisipasi melalui *hedging* menciptakan ruang untuk terjadinya kelalaian terhadap kewajiban jangka pendek, serta mengganggu stabilitas operasional dan reputasi perusahaan. Oleh karena itu, strategi *hedging* bukan sekadar alat proteksi, melainkan instrumen penting dalam menjaga kelangsungan usaha di tengah gejolak pasar global.

Kasus ini memberikan gambaran bahwa meskipun eksposur relatif terbatas, minimnya praktik *hedging* dapat menjadi pintu masuk risiko serius ketika volatilitas nilai tukar meningkat tajam. Oleh karena itu, *hedging* menjadi pilihan strategis untuk melindungi perusahaan dari risiko nilai tukar yang volatil dan menjaga kestabilan keuangan jangka panjang (E. Savitri et al., 2020). Savitri et al. (2020) juga menemukan bahwa keputusan *hedging* tidak hanya ditentukan oleh eksposur risiko, tetapi juga oleh karakteristik keuangan internal perusahaan.

Penelitian sebelumnya telah banyak membahas variabel seperti *financial distress*, *firm size*, *market to book value*, *leverage*, likuiditas, profitabilitas, *growth opportunity*, nilai perusahaan, utang, *investment growth*, *growth option* dan *institutional ownership* terhadap keputusan *hedging*. Namun, studi yang mengkaji pengaruh variabel *financial distress*, *firm size*, dan *market to book*

value secara parsial pada perusahaan sektor energi di Indonesia masih sangat terbatas. Hal ini menjadi celah penelitian (*research gap*) yang penting untuk diteliti lebih lanjut.

Faktor pertama yang dapat mempengaruhi keputusan *hedging* ialah *financial distress*. Pada penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Triasiwi dan Priantilianingtiasari (2023), menjelaskan bahwa *financial distress* berpengaruh terhadap keputusan *hedging*, mereka berpendapat bahwa perusahaan cenderung lebih berhati-hati dalam pengelolaan keuangannya, sehingga mendorong penggunaan lindung nilai untuk mengantisipasi risiko seperti fluktuasi harga komoditas, suku bunga, dan nilai tukar. Hal ini berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Atmojo et al. (2023) yang menyatakan bahwa *financial distress* tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging*, mereka berpendapat bahwa *financial distress* dapat dikendalikan melalui pengelolaan beban bunga yang harus dibayar serta optimalisasi laba yang dihasilkan perusahaan.

Faktor selanjutnya yang dapat mempengaruhi keputusan *hedging* yaitu *firm size*. Pada penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Imelda et al. (2024), menjelaskan bahwa *firm size* berpengaruh terhadap keputusan *hedging*, mereka berpendapat bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka semakin tinggi pula potensi keterlibatan dalam transaksi valuta asing seiring dengan ekspansi ke pasar internasional. Oleh karena itu, perusahaan cenderung mempertimbangkan penggunaan *hedging* untuk melindungi diri dari risiko fluktuasi nilai tukar. Hal ini berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Savitri & Asma

(2024) yang menyatakan bahwa *firm size* tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging*, mereka berpendapat bahwa besarnya aset perusahaan menggambarkan kapasitasnya dalam memenuhi kewajiban keuangan. Dengan demikian, perusahaan yang memiliki aset besar cenderung lebih mampu menghadapi berbagai tekanan keuangan dan tidak merasa perlu untuk menerapkan kebijakan lindung nilai (*hedging*).

Faktor terakhir dalam penelitian ini yang dapat mempengaruhi keputusan *hedging* yaitu *market to book value*. Pada penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Dewi dan Purnawati (2016), menjelaskan bahwa *market to book value* berpengaruh terhadap keputusan *hedging*, mereka berpendapat bahwa tingginya nilai *market to book value* (MTBV) mencerminkan perusahaan memiliki kebutuhan pembiayaan yang besar untuk mendukung pertumbuhannya. Kondisi ini mendorong perusahaan untuk melakukan pinjaman, termasuk dari pihak asing, yang pada akhirnya meningkatkan eksposur terhadap risiko keuangan. Oleh karena itu, perusahaan perlu menerapkan strategi *hedging* guna meminimalkan risiko yang timbul dari aktivitas pendanaan tersebut. Hal ini berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Putri et al. (2024) yang menyatakan bahwa *market to book value* tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging*, mereka berpendapat bahwa perusahaan menunjukkan peluang pertumbuhan yang tinggi sebagaimana tercermin dari rasio *market to book value* yang meningkat akibat naiknya nilai pasar saham. Kondisi ini mencerminkan stabilitas keuangan perusahaan, sehingga perusahaan tidak

merasa perlu menerapkan manajemen risiko melalui instrumen derivatif sebagai bentuk *hedging* terhadap fluktuasi nilai tukar.

Berdasarkan uraian sebelumnya, terlihat adanya perbedaan hasil temuan dalam penelitian-penelitian terdahulu, di mana sebagian menunjukkan adanya pengaruh, sementara yang lain tidak menemukan pengaruh yang signifikan. Perbedaan ini menunjukkan perlunya dilakukan pengujian ulang. Oleh karena itu, peneliti tertarik untuk mengkaji lebih lanjut mengenai keputusan *hedging* dan mengangkat topik ini sebagai fokus dalam penelitian yang dilakukan, dengan judul sebagai berikut: **“Pengaruh *Financial Distress*, *Firm Size*, Dan *Market To Book Value* Terhadap Keputusan *Hedging*”**.

1.2 Pertanyaan Penelitian

Merujuk pada uraian latar belakang masalah yang telah disampaikan sebelumnya, maka dirumuskan pertanyaan penelitian yang menjadi fokus utama dalam studi ini, yakni sebagai berikut:

1. Apakah terdapat pengaruh *financial distress* terhadap keputusan *hedging*?
2. Apakah terdapat pengaruh *firm size* terhadap keputusan *hedging*?
3. Apakah terdapat pengaruh *market to book value* terhadap keputusan *hedging*?

1.3 Tujuan Penelitian

Dari pertanyaan penelitian yang telah diuraikan di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk menganalisis pengaruh *financial distress* terhadap keputusan *hedging*.
2. Untuk menganalisis pengaruh *firm size* terhadap keputusan *hedging*.

3. Untuk menganalisis pengaruh *market to book value* terhadap keputusan *hedging*.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan mampu memberikan kontribusi yang bermanfaat, baik dari sisi teoritis maupun praktis, bagi berbagai pihak yang memiliki keterkaitan dengan topik yang dikaji. Adapun kegunaan dari penelitian ini dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

Secara teoritis, penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam memperkuat dan menguji penerapan teori keagenan dalam konteks pengambilan keputusan *hedging* pada perusahaan sektor energi. Teori keagenan menjelaskan bahwa adanya konflik kepentingan antara manajer (agen) dan pemilik (prinsipal) dapat mendorong manajer untuk melakukan tindakan yang meminimalkan risiko, salah satunya melalui strategi *hedging*. Dalam kondisi *financial distress*, ukuran perusahaan yang besar, dan nilai *market to book value* yang tinggi, tekanan terhadap manajemen untuk melindungi nilai perusahaan menjadi lebih besar, sehingga keputusan *hedging* dapat dilihat sebagai mekanisme untuk menyelaraskan kepentingan agen dan prinsipal. Oleh karena itu, penelitian ini mendukung pemahaman bahwa keputusan *hedging* tidak hanya merupakan respons terhadap kondisi keuangan, tetapi juga merupakan refleksi dari mekanisme tata kelola dalam mengurangi konflik keagenan.

2. Manfaat Praktis

- 1) Bagi manajemen perusahaan diharapkan dapat memberikan informasi penting tentang faktor internal yang perlu dipertimbangkan dalam pengambilan keputusan *hedging*, terutama dalam kondisi *financial distress* atau saat perusahaan ingin menjaga nilai pasar. Hasil penelitian ini dapat menjadi dasar dalam menyusun kebijakan manajemen risiko yang lebih tepat sasaran.
- 2) Bagi investor dan pemegang saham diharapkan dapat memberikan pemahaman yang lebih baik mengenai bagaimana kondisi keuangan dan struktur perusahaan memengaruhi keputusan strategis seperti *hedging*. Investor dapat menggunakan informasi ini untuk mengevaluasi eksposur risiko perusahaan dan membuat keputusan investasi yang lebih informatif.
- 3) Bagi regulator dan otoritas pasar seperti OJK dan BEI diharapkan dapat memberikan gambaran tentang perilaku manajemen risiko di sektor energi yang dapat digunakan dalam merancang regulasi atau insentif untuk mendorong praktik *hedging* yang sehat di pasar modal Indonesia.