

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Dinamika perekonomian global yang semakin dinamis mendorong perusahaan untuk lebih adaptif terhadap risiko bisnis yang semakin kompleks dan sulit diprediksi. Integrasi pasar global pada dasarnya memberikan peluang besar bagi perluasan dan mobilitas modal lintas negara. Namun disaat yang bersamaan juga meningkatkan kompleksitas tantangan yang dihadapi perusahaan, seperti berbagai dinamika makroekonomi yang berada di luar kendali manajemen, seperti fluktuasi nilai tukar, perubahan suku bunga global, volatilitas harga komoditas, serta ketidakpastian geopolitik (Madura, 2018). Sebagai negara berkembang dengan keterbukaan ekonomi yang tinggi, Indonesia tidak luput dari dampak tekanan moneter global ini, misalnya risiko nilai tukar (Fikri, 2021).

Data Bank Indonesia (2025) menunjukkan depresiasi nilai tukar rupiah yang signifikan, yaitu dari Rp14.246,43 pada tahun 2018 menjadi Rp16.720,00 pada tahun 2025. Pelemahan itu berpotensi meningkatkan biaya impor komoditas dan beban utang perusahaan dalam mata uang asing, sehingga dapat menekan kinerja keuangan perusahaan (Manurung, 2019).

Dalam menghadapi berbagai risiko itu, perusahaan dituntut untuk menerapkan strategi manajemen risiko yang efektif guna menjaga stabilitas kinerja keuangan dan keberlangsungan usaha. Manajemen risiko keuangan tidak hanya berfokus pada identifikasi risiko, tetapi juga pada upaya mitigasi melalui instrumen

dan kebijakan yang tepat (Nafiu et al., 2025). Salah satu strategi yang umum dipergunakan dalam mengelola risiko pasar yaitu kebijakan *hedging* (lindung nilai).

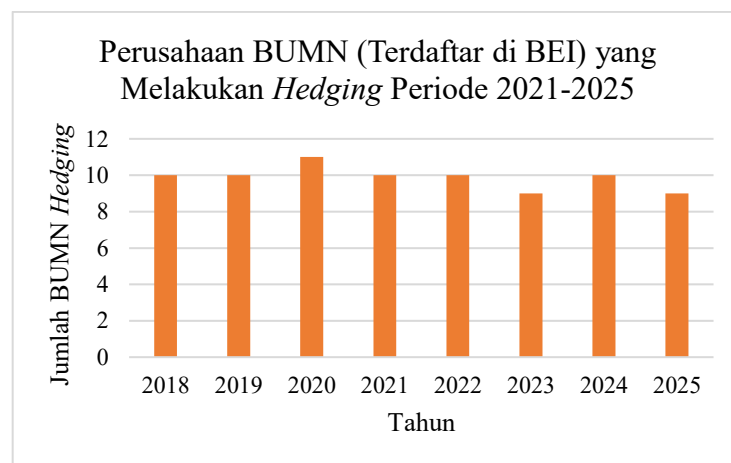
Hedging merupakan tindakan perusahaan untuk mengurangi eksposur terhadap fluktuasi variabel pasar melalui penggunaan instrumen derivatif (*forward*, *futures*, *swap*, dan *option*) (Ayuningtyas, 2019). *Hedging* dipandang sebagai mekanisme perlindungan yang mampu menurunkan probabilitas kebangkrutan dengan cara menstabilkan arus kas perusahaan (Luxy et al., 2019). Dengan demikian, keputusan *hedging* menjadi bagian penting dari strategi keuangan perusahaan, khususnya bagi perusahaan yang mempunyai eksposur risiko tinggi.

Urgensi implementasi *hedging* ini menjadi sangat krusial bagi Badan Usaha Milik Negara (BUMN). Menurut UU No. 19 Tahun 2003, BUMN mengemban mandat ganda sebagai entitas pencari keuntungan (*profit-oriented*) sekaligus pelaksana pelayanan publik (*public service obligation*). Akibatnya, BUMN sering kali terlibat dalam proyek strategis nasional berskala besar yang membutuhkan pendanaan eksternal jangka panjang, utang luar negeri, serta transaksi internasional (Febrianti et al., 2025). Skala operasi yang masif dan struktur keuangan yang kompleks ini meningkatkan sensitivitas BUMN terhadap risiko pasar (Muhammad & Ulpah, 2025). Kondisi ini menempatkan kebijakan lindung nilai sebagai salah satu instrumen penting dalam menjaga stabilitas arus kas dan struktur keuangan perusahaan BUMN.

Oleh karena itu, pemerintah melalui Kementerian BUMN telah menerbitkan Peraturan Menteri BUMN Nomor PER-09/MBU/2013 tentang Kebijakan Umum Transaksi Lindung Nilai pada BUMN sebagai pedoman pelaksanaan *hedging*

secara *prudent* dan terukur. Bank Indonesia juga mengatur transaksi lindung nilai melalui Peraturan Bank Indonesia Nomor 15/8/PBI/2013 sebagai salah satu upaya menjaga stabilitas keuangan Indonesia. Regulasi itu menunjukkan bahwasanya secara normatif, kebijakan *hedging* dipandang penting dan didorong untuk diterapkan pada BUMN.

Namun, fenomena empiris menunjukkan bahwasanya tidak semua BUMN yang terdaftar di BEI secara konsisten menerapkan kebijakan *hedging*.



Sumber: Data Diolah, 2026.

Gambar 1.1 Perusahaan BUMN yang Melakukan *Hedging*

Menurut Gambar 1.1, jumlah BUMN yang melakukan aktivitas lindung nilai masih relatif terbatas dibandingkan total BUMN yang terdaftar. Hal ini mengindikasikan bahwasanya keberadaan regulasi dan tekanan eksternal belum sepenuhnya menentukan keputusan perusahaan dalam melakukan *hedging*.

Berbagai penelitian mengenai faktor-faktor yang memengaruhi keputusan perusahaan dalam melakukan *hedging* telah banyak dilakukan oleh peneliti sebelumnya. Imeda et al. (2024) menyatakan bahwasanya *hedging* dipengaruhi oleh *foreign debt*, *liquidity*, *firm size*, *exchange rate*, dan *growth opportunity*. Ridha et

al., (2023) juga menyatakan bahwasanya *managerial ownership*, *market to book value*, serta ICR turut menjadi determinan keputusan *hedging*. Sementara itu, keputusan *hedging* juga dipengaruhi oleh variabel *foreign debt*, *liquidity*, *company size*, *exchange rate*, dan *leverage* (Nurfianti et al., 2025). Variabel DER, ICR, *growth opportunity*, dan *current ratio* juga turut dipergunakan sebagai determinan keputusan *hedging* (Moningka et al., 2022).

Meskipun berbagai penelitian terdahulu telah mengidentifikasi beragam determinan keputusan *hedging*, masih ditemukan hasil penelitian yang belum konsisten, khususnya pada perusahaan dengan karakteristik khusus seperti BUMN. Dengan demikian, penulis tertarik untuk menganalisis kembali pengaruh *Interest Coverage Ratio*, *Foreign Debt*, *Leverage*, dan *Firm Size* sebagai faktor dominan yang memengaruhi keputusan *hedging* perusahaan.

Interest coverage ratio (ICR) merupakan rasio yang mengukur kebiasaan perusahaan dalam memenuhi kewajiban bunga melalui laba operasional yang dihasilkan (Sawir, 2020). Ketika nilai ICR kurang dari 1, maka perusahaan itu bisa disebut mengalami *financial distress* (Kusuma et al, 2022). Penurunan nilai ICR meningkatkan probabilitas tekanan arus kas dan risiko kebangkrutan, sehingga secara teoritis mendorong perusahaan untuk melakukan *hedging* guna menstabilkan kinerja keuangan.

Namun, realitas pada beberapa BUMN menunjukkan pola hubungan yang tidak linier, misalnya pada PT Krakatau Steel (Persero) Tbk (KRAS) dan PT Jasa Marga (Persero) Tbk (JSMR). KRAS melakukan *hedging* sepanjang tahun 2018-2022 meskipun nilai ICR berada di bawah batas aman -0,02 (2018) dan -2,99

(2019), tetapi justru menghentikan aktivitas *hedging* pada 2023 dan 2024 ketika nilai ICR turun drastis menjadi -0,62 dan 0,17. Sebaliknya, JSMR justru pasif melakukan *hedging* sepanjang tahun 2018-2020 saat ICR sehat (1,22 hingga 2,94), kemudian baru aktif melakukan *hedging* tahun 2021-2024, dan akhirnya memutuskan berhenti kembali pada tahun 2025 meskipun nilai ICR-nya tetap tinggi di angka 2,67 (<https://www.idx.co.id/id>). Perbedaan pola acak dan tidak searah ini menunjukkan bahwasanya adanya fenomena dimana hubungan antara ICR dan keputusan *hedging* tidak selalu linear sebagaimana dijelaskan dalam teori manajemen risiko.

Ketidakkonsistenan hasil penelitian terdahulu memperkuat urgensi pengujian kembali variabel ICR. Moningga et al. (2022) menemukan bahwasanya ICR mempunyai pengaruh positif terhadap keputusan *hedging*, tidak signifikan secara statistik. Hasil serupa juga didapatkan oleh Diana & Sriyono (2021), bahwasanya ICR mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan *hedging*. Sebaliknya, Ridha et al. (2023), Esma & Bustari (2021), Zahri (2022) yang menyatakan bahwasanya ICR berpengaruh negatif dan signifikan terhadap keputusan *hedging* perusahaan.

Foreign debt juga merupakan determinan penting dalam memengaruhi keputusan *hedging*. *Foreign debt* merupakan liabilitas perusahaan kepada perusahaan asing, baik dalam valuta asing dan/atau Rupiah, berdasarkan perjanjian utang (*loan agreement*) maupun instrumen utang lainnya (Bank Indonesia, 2014). Bagi BUMN, kebutuhan pendanaan proyek strategis nasional yang berskala besar sering kali dibiayai melalui pinjaman luar negeri, sehingga proporsi kewajiban

dalam mata uang asing relatif signifikan (Situmeang & Wiagustini, 2018). Hal itu menjadikan *foreign debt* sebagai indikator penting yang mendorong BUMN untuk menerapkan kebijakan *hedging* untuk menjaga stabilitas keuangan mereka (Marhaenis & Artini, 2020).

Ketidakkonsistenan hasil penelitian juga ditemukan pada variabel *foreign debt*. Penelitian oleh Yudha et al. (2023), Fajri et al. (2023), dan Ostana et al. (2023) menemukan bahwasanya *foreign debt* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan *hedging*. Sebaliknya, penelitian oleh Febrianti & Cindiyasari (2024) dan Imelda et al. (2024) menemukan bahwasanya *foreign debt* tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging*. Sementara itu, Salsabila et al. (2023), menemukan bahwasanya *foreign debt* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap keputusan *hedging* perusahaan.

Selanjutnya, faktor yang memengaruhi keputusan *hedging* yaitu *leverage*. *Leverage* merupakan rasio yang mengukur seberapa besar perusahaan memakai utang sebagai sumber pendanaan dalam struktur modalnya (Windari & Purnawati, 2019). Dalam penelitian ini, *leverage* diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)*, yang mencerminkan kebiasaan modal sendiri dalam menanggung kewajiban perusahaan (Diana, 2016). Semakin tinggi DER, risiko keuangan perusahaan pun semakin besar, sehingga mendorong strategi pengelolaan risiko seperti *hedging* untuk menjaga stabilitas arus kas (Mayasari & Rahayu, 2021).

Secara empiris, tingkat *leverage* menunjukkan pola yang tidak selalu sejalan dengan keputusan *hedging* pada perusahaan BUMN, seperti pada KRAS dan JSMR. KRAS secara konsisten aktif melakukan *hedging* sepanjang tahun 2018-

2022 meskipun nilai DER sangat tinggi dan berisiko, dari 1,38 (2018) hingga mencapai puncaknya sebesar 8,23 (2019), namun mereka justru berhenti melakukan *hedging* pada tahun 2023-2025 saat rasio DER mulai berhasil ditekan turun ke angka 2,81 (2025). Sebaliknya, JSMR memilih pasif melakukan *hedging* pada tahun 2018-2020 saat DER relatif tinggi di angka 3,08 hingga 3,20, tetapi kemudian justru aktif melakukan *hedging* pada tahun 2021-2024 ketika DER sedang menurun hingga angka 1,44 (2024), sebelum akhirnya kembali pasif melakukan *hedging* pada tahun 2025 dengan DER sebesar 1,56 (<https://www.idx.co.id/id>). *Leverage* yang tinggi seharusnya menerapkan lindung nilai guna mengurangi risiko keuangan perusahaan (Mayasari & Rahayu, 2021).

Variabel *leverage* juga menunjukkan hasil penelitian yang belum konsisten. Penelitian oleh Nurfiyanti et al. (2025), Mustofa & Ariani (2024), dan Karlinda & Manunggal (2023) menjelaskan bahwasanya *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan *hedging*. Namun, hasil itu bertentangan dengan temuan Setiawan (2019) dan Atmojo et al. (2023) yang menyatakan bahwasanya *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan perusahaan dalam melakukan *hedging*.

Determinan yang tidak kalah penting dalam memengaruhi keputusan *hedging* yaitu *firm size*, yang mencerminkan skala operasi dan kapasitas ekonomi perusahaan yang diproksikan dengan logaritma natural (ln) total aset (Setiyono et al., 2021). Perusahaan besar, aktivitasnya cenderung lebih kompleks, eksposur risiko lebih luas, dan tingkat pengawasan publik lebih tinggi, sehingga mempunyai insentif lebih besar untuk menerapkan manajemen risiko yang komprehensif, seperti

hedging (Condronegoro et al., 2023). Dalam konteks BUMN, kepemilikan total asset yang massif umumnya terlibat dalam proyek strategis nasional dan pembiayaan jangka panjang, yang meningkatkan kompleksitas risiko keuangan.

Penelitian mengenai ukuran perusahaan (*firm size*) juga menghasilkan temuan yang beragam. Imeda et al (2024), Moningka et al. (2022), dan Meredelima & Isbanah (2021) menemukan bahwasanya ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan *hedging*. Sebaliknya, Putu et al. (2017) menunjukkan ukuran perusahaan berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap keputusan *hedging*. Sementara temuan Karlinda & Manunggal (2023) menemukan bahwasanya *firm size* mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap keputusan *hedging* perusahaan.

Menurut uraian kajian konseptual, fenomena empiris, inkonsistensi hasil penelitian terdahulu, serta karakteristik khusus perusahaan Badan Usaha Milik Negara, maka penelitian ini bertujuan mengkaji ulang pengaruh *interest coverage ratio*, *foreign debt*, *leverage*, dan *firm size* sebagai faktor dominan yang keputusan *hedging* perusahaan badan usaha milik negara (BUMN).

1.2. Rumusan Masalah

Menurut latar belakang, maka rumusan masalah dalam penelitian ini yaitu:

1. Apakah *interest coverage ratio* berpengaruh terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI?
2. Apakah *foreign debt* berpengaruh terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI?

3. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI?
4. Apakah *firm size* berpengaruh terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI?

1.3. Tujuan Penelitian

Menurut rumusan masalah itu, maka tujuan dalam penelitian ini yaitu:

1. Untuk menganalisis pengaruh *interest coverage ratio* terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI.
2. Untuk menganalisis pengaruh *foreign debt* terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI.
3. Untuk menganalisis pengaruh *leverage* terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI.
4. Untuk menganalisis pengaruh *firm size* terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI.

1.4. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat yang diharapkan dari penelitian penelitian ini yaitu:

1.4.1. Manfaat Teoritis

1. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam pengembangan ilmu pengetahuan di bidang manajemen keuangan, khususnya terkait dengan keputusan *hedging* perusahaan.

2. Menjadi literatur tambahan yang memperkaya bukti empiris mengenai faktor-faktor yang memengaruhi keputusan *hedging*, seperti *interest coverage ratio*, *foreign debt*, *leverage*, dan *firm size*.
3. Menjadi referensi bagi penelitian selanjutnya yang menggunakan regresi logistik dalam menganalisis keputusan keuangan perusahaan, terutama pada perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN).

1.4.2. Manfaat Praktis

1. Bagi Perusahaan.

Hasil penelitian ini diharapkan bisa menjadi bahan pertimbangan bagi manajemen perusahaan, khususnya perusahaan BUMN, dalam mengambil keputusan *hedging* sebagai upaya pengelolaan risiko keuangan.

2. Bagi Investor.

Penelitian ini diharapkan bisa memberikan informasi tambahan bagi investor dalam menilai kebijakan manajemen risiko perusahaan, sehingga dapat digunakan sebagai dasar dalam pengambilan keputusan investasi.

3. Bagi Regulator/Pemerintah

Penelitian ini diharapkan bisa menjadi masukan dan bahan pertimbangan bagi Kementerian BUMN dalam memantau kondisi keuangan dan kebijakan manajemen Risiko perusahaan BUMN agar tetap sehat dan stabil.