

**EFEKTIVITAS HEDGING FORWARD DAN NATURAL HEDGING
DALAM MEMITIGASI VOLATILITAS RETURN ON ASSETS DAN
RETURN ON EQUITY PADA EMITEN MANUFKTUR DI BURSAN
EFEK INDONESIA PERIODE 2020- 2024**

Fitri Rama Diyanti¹, Intan Nura Anisah², Wahyu Ari Febriyati³

Universitas Pelita Bangsa

Email: fitrirama2210@gmail.com¹, intannuranisa595@gmail.com², fwahyuari13@gmail.com³

Abstrak – Volatilitas nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing merupakan salah satu sumber risiko finansial utama bagi perusahaan manufaktur di Indonesia yang memiliki aktivitas ekspor dan impor, karena fluktuasi nilai tukar yang tidak terkendali dapat memengaruhi struktur biaya, arus kas, serta stabilitas kinerja keuangan perusahaan, khususnya Return on Assets (ROA) dan Return on Equity (ROE). Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji efektivitas mekanisme hedging, yaitu kontrak forward dan pendekatan lindung nilai alami, dalam memitigasi fluktuasi ROA dan ROE pada emiten sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2024. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode regresi data panel yang diolah menggunakan perangkat lunak EViews. Sampel penelitian dipilih secara purposive dan mencakup 15 perusahaan manufaktur yang memiliki eksposur valuta asing lebih dari 20 persen terhadap pendapatan. Hasil penelitian diharapkan dapat memberikan bukti empiris mengenai peran strategi hedging dalam mengurangi risiko finansial akibat fluktuasi nilai tukar serta menjadi dasar pengambilan keputusan bagi perusahaan dalam pengelolaan risiko valuta asing dan peningkatan stabilitas kinerja keuangan.

Kata Kunci: Risiko Valuta Asing; Hedging; Volatilitas ROA dan ROE; Risiko Finansial; Fluktuasi Kurs.

Abstract – The volatility of the rupiah exchange rate against foreign currencies is one of the main sources of financial risk for manufacturing companies in Indonesia that have export and import activities, because uncontrolled exchange rate fluctuations can affect the cost structure, cash flow, and financial performance stability of companies, particularly Return on Assets (ROA) and Return on Equity (ROE). This study aims to examine the effectiveness of hedging mechanisms, namely forward contracts and natural hedging approaches, in mitigating fluctuations in ROA and ROE in manufacturing issuers listed on the Indonesia Stock Exchange during the period 2020–2024. The study uses a quantitative approach with panel data regression methods processed using EViews software. The research sample was selected purposively and included 15 manufacturing companies with foreign currency exposure of more than 20 percent of their revenue. The results of this study are expected to provide empirical evidence of the role of hedging strategies in reducing financial risks due to exchange rate fluctuations and to serve as a basis for companies' decision-making in managing foreign exchange risks and improving financial performance stability.

Keywords: Foreign Exchange Risk; Hedging; ROA and ROE Volatility; Financial Risk; Exchange Rate Fluctuations.

PENDAHULUAN

Perkembangan perekonomian global yang semakin terintegrasi telah meningkatkan intensitas perdagangan internasional, khususnya pada sektor manufaktur yang bergantung pada aktivitas ekspor dan impor bahan baku maupun produk jadi. Dalam konteks tersebut, perusahaan manufaktur di Indonesia menghadapi tantangan signifikan berupa fluktuasi nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing. Volatilitas nilai tukar menjadi salah satu sumber utama risiko finansial karena dapat memengaruhi biaya produksi, nilai kewajiban valuta asing, serta stabilitas arus kas perusahaan. Ketidakpastian nilai tukar yang tinggi berpotensi menekan profitabilitas dan meningkatkan volatilitas kinerja keuangan, terutama pada indikator Return on Assets (ROA) dan Return on Equity (ROE).

Risiko nilai tukar semakin relevan bagi perusahaan manufaktur yang memiliki eksposur valuta asing dalam jumlah besar, baik dari sisi pendapatan ekspor, biaya impor, maupun kewajiban utang dalam mata uang asing. Perubahan nilai tukar yang tidak diantisipasi secara memadai dapat menyebabkan ketidaksesuaian antara penerimaan dan pengeluaran perusahaan, sehingga memicu ketidakstabilan keuangan. Kondisi ini tidak hanya berdampak pada kinerja jangka pendek, tetapi juga berpotensi mengganggu keberlanjutan usaha dan daya saing perusahaan di pasar global.

Untuk menghadapi risiko tersebut, perusahaan perlu menerapkan strategi manajemen risiko nilai tukar yang efektif. Salah satu pendekatan yang umum digunakan adalah strategi hedging, baik melalui instrumen derivatif seperti kontrak forward maupun melalui pendekatan natural hedging. Hedging forward memungkinkan perusahaan mengunci nilai tukar di masa depan sehingga dapat mengurangi ketidakpastian arus kas, sementara natural hedging dilakukan dengan menyeimbangkan arus kas masuk dan keluar dalam mata uang yang sama, misalnya melalui penyesuaian struktur pendapatan dan biaya. Kedua strategi ini memiliki karakteristik dan tingkat efektivitas yang berbeda, tergantung pada kondisi keuangan perusahaan dan tingkat eksposur valuta asing yang dimiliki.

Meskipun praktik hedging telah banyak diterapkan oleh perusahaan, efektivitasnya dalam memitigasi volatilitas kinerja keuangan masih menjadi perdebatan dalam kajian empiris, khususnya di konteks perusahaan manufaktur Indonesia. Sebagian penelitian menunjukkan bahwa penerapan hedging dapat membantu menurunkan risiko keuangan dan meningkatkan stabilitas laba, sementara penelitian lainnya menemukan hasil yang tidak signifikan atau bergantung pada karakteristik perusahaan tertentu. Perbedaan hasil tersebut menunjukkan perlunya penelitian lebih lanjut yang secara spesifik mengkaji pengaruh strategi hedging terhadap volatilitas ROA dan ROE dengan menggunakan data perusahaan publik di Indonesia.

Selain itu, periode 2020–2024 merupakan fase yang menarik untuk diteliti karena ditandai dengan kondisi ekonomi yang bergejolak akibat pandemi global, tekanan inflasi, serta dinamika kebijakan moneter yang berdampak pada pergerakan nilai tukar. Kondisi tersebut meningkatkan urgensi bagi perusahaan manufaktur untuk mengelola risiko nilai tukar secara lebih terstruktur dan adaptif. Oleh karena itu, analisis empiris terhadap efektivitas hedging forward dan natural hedging pada periode ini menjadi relevan dan penting untuk memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai peran strategi lindung nilai dalam menjaga stabilitas kinerja keuangan perusahaan.

Berdasarkan latar belakang tersebut, penelitian ini bertujuan untuk mengkaji efektivitas mekanisme hedging forward dan natural hedging dalam memitigasi volatilitas Return on Assets (ROA) dan Return on Equity (ROE) pada emiten sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2024. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan analisis regresi data panel terhadap perusahaan yang memiliki eksposur valuta asing signifikan. Hasil penelitian diharapkan dapat memberikan kontribusi empiris bagi pengembangan literatur manajemen risiko keuangan serta menjadi dasar pertimbangan

bagi manajemen perusahaan dalam merumuskan kebijakan pengelolaan risiko nilai tukar yang lebih efektif.

1. Pendekatan Pemecahan Masalah

Pendekatan pemecahan masalah dalam penelitian ini dirancang untuk mengkaji secara empiris efektivitas strategi manajemen risiko nilai tukar dalam memitigasi volatilitas kinerja keuangan perusahaan manufaktur di Indonesia. Tahap awal dilakukan dengan mengidentifikasi dan memetakan eksposur valuta asing perusahaan yang bersumber dari aktivitas ekspor, impor, serta kewajiban keuangan dalam mata uang asing berdasarkan laporan keuangan tahunan. Pemetaan ini bertujuan untuk memastikan bahwa sampel penelitian memiliki tingkat risiko nilai tukar yang relevan dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Selanjutnya, penelitian ini mengadopsi pendekatan kuantitatif dengan menggunakan metode regresi data panel untuk menganalisis hubungan antara strategi hedging dan volatilitas kinerja keuangan perusahaan. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah volatilitas Return on Assets (ROA) dan Return on Equity (ROE) sebagai proksi stabilitas kinerja keuangan, sedangkan variabel independen meliputi hedging forward dan natural hedging. Pendekatan ini memungkinkan analisis yang lebih komprehensif karena mampu menangkap variasi data lintas perusahaan dan antarperiode waktu secara simultan.

Pengolahan data dilakukan menggunakan perangkat lunak EViews dengan mempertimbangkan karakteristik data panel yang dihasilkan. Pemilihan model estimasi dilakukan melalui serangkaian uji statistik, seperti uji Chow dan uji Hausman, untuk menentukan model yang paling sesuai antara common effect, fixed effect, atau random effect. Dengan demikian, hasil estimasi yang diperoleh diharapkan memiliki tingkat validitas dan reliabilitas yang tinggi.

Melalui pendekatan tersebut, penelitian ini tidak hanya bertujuan mengidentifikasi keberadaan pengaruh strategi hedging terhadap volatilitas ROA dan ROE, tetapi juga mengevaluasi sejauh mana mekanisme hedging mampu berperan sebagai alat mitigasi risiko finansial dalam kondisi fluktuasi nilai tukar yang tinggi. Pendekatan pemecahan masalah ini diharapkan dapat memberikan gambaran empiris yang sistematis dan terukur mengenai efektivitas pengelolaan risiko nilai tukar pada perusahaan manufaktur di Indonesia.

2. State of the Art dan Kebaruan

Kajian mengenai manajemen risiko nilai tukar dan strategi hedging telah banyak dilakukan baik dalam konteks internasional maupun domestik. Penelitian terdahulu umumnya menyoroti penggunaan instrumen derivatif valuta asing, seperti kontrak forward, swap, dan opsi, dalam mengurangi eksposur risiko nilai tukar serta dampaknya terhadap kinerja keuangan perusahaan. Beberapa studi empiris menunjukkan bahwa penerapan hedging dapat menurunkan volatilitas laba dan meningkatkan stabilitas arus kas, sementara penelitian lainnya menemukan bahwa efektivitas hedging sangat bergantung pada karakteristik perusahaan, kondisi pasar, serta periode pengamatan yang digunakan.

Dalam konteks Indonesia, penelitian terkait hedging sebagian besar masih bersifat studi kasus pada perusahaan tertentu atau berfokus pada pengaruh hedging terhadap tingkat profitabilitas secara langsung. Selain itu, sebagian penelitian lebih menekankan pada satu jenis instrumen lindung nilai, sehingga perbandingan efektivitas antara hedging derivatif dan pendekatan natural hedging belum banyak dikaji secara simultan. Keterbatasan lain yang sering ditemukan adalah penggunaan periode penelitian yang relatif pendek dan belum sepenuhnya mencerminkan dinamika ekonomi yang bergejolak.

Kebaruan penelitian ini terletak pada pengujian komparatif efektivitas hedging forward dan natural hedging dalam memitigasi volatilitas Return on Assets (ROA) dan Return on Equity (ROE) secara simultan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini juga menggunakan periode pengamatan 2020–2024, yang

mencerminkan kondisi ekonomi dengan tingkat ketidakpastian tinggi akibat dinamika global, sehingga memberikan konteks empiris yang lebih relevan dan aktual. Selain itu, penelitian ini memfokuskan pada perusahaan dengan eksposur valuta asing yang signifikan, sehingga hasil yang diperoleh diharapkan lebih representatif dalam menggambarkan efektivitas strategi hedging.

Dengan pendekatan regresi data panel, penelitian ini diharapkan mampu memberikan kontribusi kebaruan dari sisi metodologis dan empiris, khususnya dalam menjelaskan peran strategi lindung nilai terhadap stabilitas kinerja keuangan perusahaan manufaktur di Indonesia. Hasil penelitian diharapkan dapat memperkaya literatur manajemen risiko keuangan serta menjadi referensi praktis bagi perusahaan dalam merumuskan kebijakan pengelolaan risiko nilai tukar yang lebih efektif dan berkelanjutan.

3. Peta Jalan (Road Map) Penelitian 5 Tahun

Tahun	Fokus Penelitian	Metode Penelitian	Luaran yang Diharapkan
2025	Analisis efektivitas hedging forward dan natural hedging terhadap volatilitas ROA dan ROE pada perusahaan manufaktur dengan eksposur valuta asing	Pendekatan kuantitatif; regresi data panel; data laporan keuangan emiten BEI periode 2020–2024	Artikel ilmiah; model empiris awal pengaruh hedging terhadap stabilitas kinerja keuangan
2026	Pengembangan model dengan	Regresi data panel dengan	Artikel ilmiah lanjutan;

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis penelitian eksplanatori yang bertujuan untuk menguji secara empiris efektivitas strategi hedging dalam memitigasi volatilitas kinerja keuangan akibat fluktuasi nilai tukar pada perusahaan manufaktur di Indonesia. Pendekatan kuantitatif dipilih karena memungkinkan pengukuran yang objektif dan berbasis data numerik, sehingga hubungan kausal antara strategi hedging dan volatilitas Return on Assets (ROA) serta Return on Equity (ROE) dapat dianalisis secara statistik. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh melalui teknik dokumentasi dari laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2024, serta didukung oleh studi pustaka dari jurnal ilmiah dan publikasi akademik yang relevan. Penelitian ini tidak menggunakan data primer karena fokus analisis diarahkan pada data keuangan historis yang telah dipublikasikan secara resmi.

Populasi penelitian mencakup seluruh perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dengan pemilihan sampel menggunakan metode purposive sampling berdasarkan kriteria tertentu, antara lain perusahaan yang memiliki eksposur transaksi valuta asing, menyajikan laporan keuangan secara lengkap, serta mengungkapkan informasi terkait aktivitas lindung nilai. Variabel independen dalam penelitian ini meliputi hedging forward dan natural hedging, sedangkan variabel dependen adalah volatilitas Return on Assets (ROA) dan volatilitas Return on Equity (ROE) sebagai indikator stabilitas kinerja keuangan perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis deskriptif dan regresi data panel, dengan prosedur penelitian yang meliputi tahap perencanaan, pengumpulan data, pengolahan dan analisis data menggunakan perangkat lunak statistik, hingga penarikan kesimpulan secara sistematis sesuai dengan standar penulisan jurnal ilmiah.

HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Dinamika Risiko Nilai Tukar pada Perusahaan Manufaktur

Fluktuasi nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing terbukti menjadi salah satu sumber utama ketidakstabilan kinerja keuangan perusahaan manufaktur. Perusahaan yang

memiliki aktivitas ekspor dan impor serta kewajiban valuta asing cenderung menghadapi risiko perubahan biaya produksi dan pendapatan yang signifikan ketika terjadi volatilitas nilai tukar. Kondisi ini berdampak langsung pada tingkat Return on Assets (ROA) dan Return on Equity (ROE), yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan mengelola modal secara efisien.

Hasil analisis menunjukkan bahwa pada periode 2020–2024, volatilitas nilai tukar yang meningkat seiring ketidakpastian ekonomi global menyebabkan fluktuasi kinerja keuangan yang cukup tinggi pada perusahaan manufaktur dengan eksposur valuta asing besar.

2. Strategi Hedging sebagai Mekanisme Pengelolaan Risiko Nilai Tukar

Dalam praktiknya, perusahaan manufaktur menerapkan berbagai strategi hedging untuk mengurangi dampak fluktuasi nilai tukar. Strategi yang umum digunakan dalam penelitian ini meliputi hedging forward dan natural hedging. Hedging forward dilakukan melalui kontrak derivatif untuk mengunci nilai tukar di masa depan, sedangkan natural hedging dilakukan dengan menyeimbangkan arus kas masuk dan keluar dalam mata uang yang sama.

Pemilihan strategi hedging tidak terlepas dari tingkat eksposur valuta asing, biaya lindung nilai, fleksibilitas operasional, serta kebijakan manajemen risiko perusahaan. Oleh karena itu, efektivitas masing-masing strategi perlu dievaluasi secara empiris.

3. Perbandingan Karakteristik Hedging Forward dan Natural Hedging

Strategi Hedging	Keunggulan	Keterbatasan
Hedging Forward	Nilai tukar dapat dikunci, mengurangi ketidakpastian arus kas	Biaya kontrak dan ketergantungan pada instrumen derivatif
Natural Hedging	Tidak memerlukan instrumen derivatif, lebih fleksibel	Efektivitas bergantung pada struktur operasional perusahaan
Kombinasi Hedging	Risiko lebih terdiversifikasi	Memerlukan perencanaan manajemen risiko yang matang

Tabel tersebut menunjukkan bahwa hedging forward memberikan perlindungan yang lebih pasti dalam jangka pendek, sementara natural hedging bersifat struktural dan jangka panjang.

4. Pengaruh Hedging terhadap Volatilitas ROA dan ROE

Hasil regresi data panel menunjukkan bahwa penggunaan hedging forward berpengaruh negatif terhadap volatilitas ROA dan ROE. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang menggunakan kontrak forward cenderung memiliki kinerja keuangan yang lebih stabil dibandingkan perusahaan yang tidak melakukan lindung nilai. Temuan ini sejalan dengan teori manajemen risiko yang menyatakan bahwa instrumen derivatif dapat mengurangi ketidakpastian arus kas akibat fluktuasi nilai tukar.

Natural hedging juga menunjukkan pengaruh dalam menurunkan volatilitas ROA dan ROE, meskipun tingkat signifikansinya lebih bervariasi. Efektivitas natural hedging sangat dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan dalam menyelaraskan pendapatan dan biaya dalam mata uang asing.

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji efektivitas strategi hedging dalam memitigasi volatilitas kinerja keuangan perusahaan manufaktur di Indonesia selama periode 2020–2024. Hasil penelitian menunjukkan bahwa fluktuasi nilai tukar memiliki implikasi signifikan terhadap volatilitas Return on Assets (ROA) dan Return on Equity (ROE), terutama pada perusahaan dengan eksposur valuta asing yang tinggi. Temuan empiris mengindikasikan bahwa penggunaan hedging forward berpengaruh negatif terhadap volatilitas ROA dan ROE,

yang menunjukkan efektivitas instrumen derivatif dalam menekan ketidakpastian

kinerja keuangan akibat fluktuasi nilai tukar.

Selain itu, natural hedging juga berkontribusi dalam mengurangi volatilitas kinerja keuangan, meskipun tingkat efektivitasnya sangat bergantung pada karakteristik operasional perusahaan. Secara komparatif, hedging forward menunjukkan efektivitas yang lebih konsisten dibandingkan natural hedging dalam menghadapi volatilitas nilai tukar jangka pendek. Oleh karena itu, kombinasi strategi hedging forward dan natural hedging dapat menjadi alternatif kebijakan manajemen risiko nilai tukar yang lebih optimal bagi perusahaan manufaktur.

Hasil penelitian ini memberikan kontribusi empiris terhadap literatur manajemen risiko keuangan serta implikasi praktis bagi manajemen perusahaan dalam merumuskan strategi pengelolaan risiko nilai tukar yang adaptif. Penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas objek penelitian ke sektor industri lain serta memasukkan variabel makroekonomi guna memperoleh pemahaman yang lebih komprehensif mengenai efektivitas strategi hedging.

DAFTAR PUSTAKA

- A. A. Gz and G. A. Lisiantara, "Pengaruh profitabilitas, struktur modal, ukuran perusahaan, likuiditas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan," *Owner*, vol. 6, no. 4, pp. 3974–3987, Oct. 2022, doi: 10.33395/owner.v6i4.1030.
- A. Rawal and S. Gopalkrishnan, "Impact of financial distress on the dividend DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN," *Jurnal Ilmiah Research and Development Student (JIS)*, vol. 1 No 2 September2023, 2023, Accessed: Oct. 30, 2024. [Online]. Available: <https://doi.org/10.59024/jis.v1i2.406>
- Erin Dwi Nurfebriastuti and Agus Sihono, "PENGARUH STRUKTUR MODAL, PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN DAN KEBIJAKAN
- I. Jabbouri, "Determinants of corporate dividend policy in emerging markets: Evidence from MENA stock markets," *Res Int Bus Finance*, vol. 37, pp. 283–298, May 2016, doi: 10.1016/j.ribaf.2016.01.018.
- K. Cahya Firdarini, Ms. Prodi Akuntansi STIE Widya Wiwaha Yogyakarta, M. Prodi Akuntansi STIE Widya Wiwaha Yogyakarta, and A. Tjahjono Prodi Akuntansi STIE Widya Wiwaha Yogyakarta, "PERAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN DAN KEBIJAKAN HUTANG TERHADAP NILAI PERUSAHAAN," *JURNAL RISET MANAJEMEN*, vol. 10, no. 2, pp. 28–40, 2023, doi: 10.32477/jrm.v10i2.70.
- policy of banks in India: evidence using panel data," *Future Business Journal*, vol. 10, no. 1, Feb. 2024, doi: 10.1186/s43093-024-00310-y.
- R. Arhinful, L. Mensah, H. I. M. Amin, and H. A. Obeng, "The influence of cost of debt, cost of equity and weighted average cost of capital on dividend policy decision: evidence from non-financial companies listed on the Frankfurt Stock Exchange," *Future Business Journal*, vol. 10, no. 1, Aug. 2024, doi: 10.1186/s43093-024-00384-8.