

## **Strategi Hedging Valuta Asing sebagai Instrumen Manajemen Risiko pada Perusahaan Manufaktur Ekspor di Indonesia**

**Amelia Syafarani**

Fakultas Ekonomi, Universitas Muhammadiyah Malang, Malang, Indonesia

### **Abstract**

*Fluctuations in the rupiah exchange rate against foreign currencies represent a primary challenge for export-oriented manufacturing companies in Indonesia. Unmanaged foreign exchange exposure can suppress profitability, disrupt cash flow stability, and reduce firm value. This article aims to conceptually examine foreign exchange hedging strategies as risk management instruments applied by Indonesian export manufacturing companies, as well as to analyze the types of foreign exchange exposure and relevant hedging instruments. The study employs a literature review approach based on nationally accredited journals. The findings indicate that hedging strategies using derivative instruments particularly forward contracts, currency swaps, and currency options are proven effective in reducing the volatility of transaction and economic exposure. Factors such as leverage, liquidity, and firm size significantly influence corporate hedging adoption decisions. The practical implications of this study recommend that Indonesian export manufacturing companies systematically integrate hedging policies into their international financial risk management frameworks.*

**Keywords:** : foreign exchange hedging, risk management, foreign exchange exposure, derivative instruments, export manufacturing companies

### **Abstrak**

Fluktuasi nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing merupakan tantangan utama yang dihadapi perusahaan manufaktur berorientasi ekspor di Indonesia. Eksposur valuta asing yang tidak dikelola dengan baik berpotensi menekan profitabilitas, mengganggu stabilitas arus kas, dan menurunkan nilai perusahaan. Artikel ini bertujuan mengkaji secara konseptual strategi hedging valuta asing sebagai instrumen manajemen risiko yang diterapkan perusahaan manufaktur ekspor Indonesia, serta menganalisis jenis-jenis eksposur valuta asing dan instrumen hedging yang relevan. Kajian dilakukan melalui pendekatan tinjauan literatur (literature review) berbasis jurnal-jurnal terakreditasi nasional. Hasil kajian menunjukkan bahwa strategi hedging menggunakan instrumen derivative khususnya forward contract, currency swap, dan currency option terbukti efektif mereduksi volatilitas eksposur transaksi dan eksposur ekonomi. Faktor-faktor seperti leverage, likuiditas, dan ukuran perusahaan secara signifikan memengaruhi keputusan perusahaan dalam mengadopsi hedging. Implikasi praktis kajian ini merekomendasikan perusahaan manufaktur ekspor Indonesia untuk mengintegrasikan kebijakan hedging ke dalam kerangka manajemen risiko keuangan internasional secara sistematis.

**Kata kunci:** hedging valuta asing, manajemen risiko, eksposur valuta asing, instrumen derivatif, perusahaan manufaktur ekspor

#### **\*Corresponding Author:**

Amelia Syafarani

[amelliasyafarani@umm.ac.id](mailto:amelliasyafarani@umm.ac.id)

#### **Article History:**

Received : 2026-07-04

Revised : 2026-07-07

Accepted : 2026-07-08

Published: 2026-07-08



Creative Commons Licence

This work is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial-ShareAlike 4.0 International License.

## PENDAHULUAN

Globalisasi ekonomi telah mendorong perusahaan manufaktur Indonesia untuk semakin aktif terlibat dalam perdagangan internasional. Keterlibatan dalam aktivitas ekspor membawa konsekuensi langsung berupa eksposur terhadap risiko nilai tukar atau *foreign exchange risk*. Sejak penerapan sistem nilai tukar mengambang bebas (*free floating exchange rate*) pada 1997, nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat (USD) mengalami volatilitas yang signifikan, dengan tekanan depresiasi yang berulang terjadi pada tahun 2015, 2018, 2020 (dampak pandemi Covid-19), serta 2022–2023 akibat pengetatan kebijakan moneter *The Federal Reserve*.

Bagi perusahaan manufaktur berorientasi ekspor, fluktuasi nilai tukar menciptakan ketidakpastian pada arus kas, margin keuntungan, dan nilai aset yang denominasi dalam mata uang asing. Kondisi ini secara langsung mengancam kesinambungan kinerja keuangan perusahaan. Perusahaan yang tidak menerapkan mekanisme perlindungan terhadap risiko ini rentan mengalami kerugian selisih kurs (*foreign exchange loss*) yang substansial, sebagaimana teridentifikasi pada berbagai perusahaan manufaktur publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Hedging valuta asing merupakan strategi manajemen risiko yang bertujuan melindungi nilai transaksi dan arus kas perusahaan dari dampak buruk fluktuasi kurs. Melalui penggunaan instrumen derivatif seperti kontrak forward (*forward contract*), *currency swap*, dan *currency option*, perusahaan dapat mengunci nilai tukar di masa depan sehingga ketidakpastian dapat diminimalkan. Penelitian terdahulu menunjukkan bahwa adopsi hedging secara konsisten berkaitan positif dengan stabilitas nilai perusahaan dan kinerja keuangan jangka panjang (Karlinda & Manunggal, 2023).

Meskipun demikian, tidak semua perusahaan manufaktur ekspor di Indonesia menerapkan strategi hedging secara sistematis. Berbagai faktor internal seperti tingkat leverage, profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan terbukti memengaruhi keputusan hedging (Mirdha et al., 2023). Kesenjangan antara urgensi perlindungan risiko valuta asing dan rendahnya adopsi hedging pada perusahaan manufaktur Indonesia menjadi persoalan yang relevan untuk dikaji lebih mendalam.

Berdasarkan latar belakang tersebut, artikel ini bertujuan: (1) mengkaji konsep dan jenis eksposur valuta asing yang dihadapi perusahaan manufaktur ekspor; (2) mengidentifikasi instrumen hedging yang relevan dan efektif; serta (3) menganalisis faktor-faktor yang memengaruhi keputusan hedging pada perusahaan manufaktur Indonesia. Kajian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi teoritis maupun praktis bagi pengelolaan risiko keuangan internasional perusahaan manufaktur berorientasi ekspor di Indonesia.

## METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan kualitatif dengan metode literature review (tinjauan pustaka) yang bertujuan untuk mengidentifikasi, menganalisis, dan mensintesis berbagai hasil penelitian mengenai strategi hedging valuta asing sebagai instrumen manajemen risiko pada perusahaan manufaktur berorientasi ekspor di Indonesia. Pendekatan ini dipilih karena mampu memberikan gambaran yang komprehensif mengenai perkembangan konsep,

faktor-faktor yang memengaruhi keputusan hedging, serta efektivitas berbagai instrumen lindung nilai yang telah dilaporkan dalam penelitian sebelumnya.

Data yang digunakan merupakan data sekunder yang bersumber dari artikel ilmiah nasional dan internasional, buku referensi, serta dokumen pendukung yang relevan dengan topik penelitian. Penelusuran literatur dilakukan melalui beberapa pangkalan data ilmiah, antara lain Google Scholar, Garuda, dan Crossref, dengan menggunakan kata kunci *foreign exchange hedging*, *currency risk*, *foreign exchange exposure*, *hedging decision*, *derivative instruments*, dan *manufacturing companies*. Literatur yang dipilih diprioritaskan berasal dari publikasi tahun 2020–2025 untuk memperoleh informasi yang mutakhir, meskipun beberapa referensi klasik tetap digunakan sebagai landasan teoritis.

Seleksi literatur dilakukan berdasarkan beberapa kriteria, yaitu: (1) membahas strategi hedging atau manajemen risiko valuta asing; (2) berkaitan dengan perusahaan manufaktur atau perusahaan nonkeuangan yang memiliki eksposur valuta asing; (3) dipublikasikan pada jurnal ilmiah yang memiliki proses *peer review*; serta (4) menyajikan temuan yang relevan dengan tujuan penelitian. Artikel yang tidak memiliki keterkaitan langsung dengan topik atau tidak menyediakan informasi yang memadai tidak diikutsertakan dalam proses analisis.

Data yang telah terkumpul kemudian dianalisis menggunakan analisis isi (*content analysis*) dengan cara mengelompokkan hasil penelitian berdasarkan tema utama, yaitu jenis eksposur valuta asing, instrumen hedging, faktor-faktor yang memengaruhi keputusan hedging, serta implikasinya terhadap manajemen keuangan internasional perusahaan. Hasil sintesis tersebut selanjutnya digunakan untuk menyusun pembahasan secara sistematis sehingga dapat memberikan gambaran yang komprehensif mengenai implementasi strategi hedging pada perusahaan manufaktur ekspor di Indonesia.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Eksposur Valuta Asing pada Perusahaan Manufaktur Ekspor

Eksposur valuta asing (*foreign exchange exposure*) merujuk pada sensitivitas nilai perusahaan terhadap perubahan nilai tukar mata uang asing. Perusahaan manufaktur yang berorientasi ekspor menghadapi setidaknya tiga jenis eksposur utama, yaitu eksposur transaksi (*transaction exposure*), eksposur translasi (*translation exposure*), dan eksposur ekonomi (*economic exposure*).

Eksposur transaksi merupakan jenis yang paling langsung dirasakan oleh perusahaan manufaktur ekspor. Eksposur ini timbul akibat perubahan nilai tukar antara saat transaksi disepakati dan saat penyelesaiannya. Perusahaan yang menerima pembayaran ekspor dalam USD, misalnya, akan menghadapi risiko kerugian apabila rupiah terapresiasi sebelum penerimaan dana dilakukan (Elin et al., 2025). Sifat jangka pendek eksposur transaksi menjadikannya prioritas utama dalam kebijakan hedging operasional perusahaan.

Eksposur translasi berkaitan dengan dampak perubahan nilai tukar terhadap laporan keuangan konsolidasi, khususnya bagi perusahaan yang memiliki anak perusahaan atau operasi di luar negeri. Dalam konteks manufaktur Indonesia, penerapan PSAK 10 tentang Pengaruh Perubahan Kurs Valuta Asing menjadi acuan akuntansi dalam mengakui dan mengukur eksposur translasi ini. Fluktuasi kurs tengah Bank Indonesia terhadap USD, SGD, dan CNY selama periode 2020–2023 menunjukkan variabilitas yang cukup signifikan, dengan rupiah

melemah dari Rp 14.105 per USD pada 2020 menjadi Rp 15.731 per USD pada 2022, sebelum sedikit menguat di 2023 yang ada pada analisis PSAK 10 PT PPI, (Putri & Sukarmanto, 2023).

Eksposur ekonomi atau eksposur operasional merupakan dampak jangka panjang perubahan nilai tukar terhadap nilai ekonomis perusahaan secara keseluruhan. Perusahaan manufaktur ekspor yang produknya bersaing di pasar internasional rentan terhadap perubahan daya saing harga akibat apresiasi rupiah. Dibandingkan eksposur transaksi, eksposur ekonomi lebih sulit dikuantifikasi namun berpotensi memiliki dampak lebih besar terhadap keberlangsungan bisnis jangka panjang.

### **Instrumen Hedging Valuta Asing dan Efektivitasnya**

Hedging valuta asing pada dasarnya merupakan strategi yang dirancang untuk mengurangi risiko bisnis yang tidak terduga dengan tetap membuka peluang memperoleh keuntungan dari posisi investasi. Prinsip utamanya adalah menutupi kerugian pada posisi aset awal melalui keuntungan yang diperoleh dari instrumen hedging yang digunakan serta ada pada Jurnal LPPM Unsrat, (Listiana & Primasari, 2022).

*Forward contract* merupakan instrumen hedging paling umum digunakan oleh perusahaan manufaktur ekspor Indonesia. Instrumen ini memungkinkan perusahaan mengunci nilai tukar untuk transaksi di masa depan, memberikan kepastian perencanaan keuangan. Penelitian (Elin et al., 2025) mengidentifikasi bahwa *forward contract* memberikan kepastian nilai tukar transaksi masa depan sehingga lebih sesuai bagi perusahaan yang mengutamakan stabilitas keuangan. Keunggulan ini menjadikan *forward contract* sebagai pilihan utama lindung nilai eksposur transaksi jangka pendek.

*Currency swap* merupakan instrumen yang memungkinkan dua pihak bertukar kewajiban pembayaran dalam dua mata uang berbeda, termasuk pokok dan bunganya. Instrumen ini lebih cocok untuk mengelola eksposur jangka menengah hingga panjang, seperti pinjaman luar negeri yang umum dimiliki perusahaan manufaktur berskala besar. Studi kasus pada PT Pertamina International Shipping menunjukkan bahwa penerapan kombinasi instrumen *forward*, *swap*, dan *option* mampu mengurangi volatilitas eksposur hingga 42,3% (Christoffel & Wijaya, 2025).

*Currency option* memberikan hak tanpa kewajiban kepada pemegangnya untuk membeli atau menjual mata uang asing pada kurs yang telah ditetapkan. Fleksibilitas ini memungkinkan perusahaan tetap berpartisipasi dalam pergerakan kurs yang menguntungkan, sambil terlindungi dari pergerakan yang merugikan. Meski demikian, biaya premi yang ditanggung perusahaan dalam membeli opsi perlu diperhitungkan dalam analisis efektivitas instrumen ini.

Penelitian (Christoffel & Wijaya, 2025) yang mencakup 6.888 perusahaan non-finansial di 47 negara menemukan bahwa sebanyak 60,3% perusahaan dengan eksposur valuta asing menggunakan instrumen derivatif untuk hedging. Temuan ini mengindikasikan bahwa penggunaan hedging derivatif telah menjadi praktik manajemen risiko standar di tingkat global, dan perusahaan manufaktur ekspor Indonesia perlu mengadopsi praktik serupa secara lebih masif.

### **Faktor-Faktor Penentu Keputusan Hedging Perusahaan Manufaktur Indonesia**

Keputusan perusahaan manufaktur untuk mengadopsi atau tidak mengadopsi hedging valuta asing dipengaruhi oleh berbagai faktor internal. (Mirdha et al., 2023) dalam penelitian

terhadap perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI mengidentifikasi beberapa faktor determinan utama, yaitu *leverage*, likuiditas, *growth opportunity*, dan volatilitas arus kas.

Leverage merupakan faktor yang secara konsisten menunjukkan pengaruh positif terhadap keputusan hedging. Perusahaan dengan tingkat utang yang tinggi memiliki insentif lebih besar untuk melakukan hedging guna menekan risiko *financial distress* dan biaya kebangkrutan. (Jiwandhana, R. S. P. Triaryati, 2016) dalam Analisis Strategi Hedging (2024) menemukan bahwa leverage berpengaruh signifikan positif terhadap keputusan hedging pada perusahaan manufaktur Indonesia, selaras dengan argumentasi *trade-off theory* bahwa hedging berperan menstabilkan arus kas dalam kondisi leverage tinggi.

Likuiditas menunjukkan hubungan negatif dengan keputusan hedging. Perusahaan dengan rasio likuiditas rendah, yang berisiko mengalami kesulitan keuangan jangka pendek, justru cenderung lebih aktif melakukan hedging sebagai bentuk perlindungan. Sebaliknya, perusahaan dengan likuiditas tinggi dinilai memiliki buffer keuangan yang cukup sehingga tekanan untuk melakukan hedging relatif lebih rendah (Karlinda & Manunggal, 2023).

Ukuran perusahaan (*firm size*) turut memengaruhi keputusan hedging. Perusahaan besar umumnya memiliki akses lebih luas terhadap instrumen derivatif, sumber daya manusia yang kompeten di bidang *treasury management*, serta volume transaksi valuta asing yang cukup untuk membenarkan biaya transaksi hedging. Perusahaan manufaktur berskala kecil dan menengah yang berorientasi ekspor seringkali menghadapi hambatan akses serta biaya dalam mengimplementasikan strategi hedging yang komprehensif (Larasati & Wijaya, 2022).

Faktor *growth opportunity* atau peluang pertumbuhan juga berperan penting. Perusahaan dengan prospek pertumbuhan tinggi memiliki insentif lebih besar untuk melakukan hedging demi memastikan ketersediaan dana internal (*internal cash flow*) yang stabil guna mendanai proyek-proyek investasi tanpa harus bergantung pada pendanaan eksternal yang mahal. Hedging dalam konteks ini berfungsi mengurangi underinvestment problem yang dikemukakan dalam teori keuangan korporat.

### **Implikasi bagi Manajemen Keuangan Internasional Perusahaan Manufaktur Ekspor**

Bagi perusahaan manufaktur ekspor Indonesia, pengelolaan risiko valuta asing bukan lagi sekadar pilihan strategis, melainkan kebutuhan mendasar dalam kerangka manajemen keuangan internasional yang komprehensif. Regulasi Bank Indonesia melalui ketentuan lindung nilai wajib bagi korporasi non-bank dengan eksposur valuta asing signifikan mencerminkan urgensi pengelolaan risiko ini pada tingkat kebijakan nasional [Bank Indonesia, 2016 dalam (Christoffel & Wijaya, 2025)].

Implementasi hedging yang efektif menuntut perusahaan untuk melakukan identifikasi dan kuantifikasi eksposur valuta asing secara periodik, menetapkan kebijakan hedging yang tertuang dalam panduan *treasury internal*, memilih instrumen hedging yang sesuai dengan profil risiko dan struktur keuangan perusahaan, serta melakukan evaluasi efektivitas hedging secara berkelanjutan menggunakan metrik seperti *hedge ratio* dan *variance reduction ratio*. Rekayasa finansial melalui instrumen hedging, apabila diintegrasikan dalam sistem manajemen risiko perusahaan yang terstruktur, terbukti mampu mengurangi volatilitas nilai tukar yang berpotensi merugikan, memperkuat stabilitas modal dan nilai aset, serta menjaga kepercayaan

kreditor dan investor terhadap kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban keuangannya (Auliasari & Budianto, 2025).

## KESIMPULAN

Volatilitas nilai tukar rupiah merupakan risiko inheren yang tidak dapat dihindari oleh perusahaan manufaktur ekspor Indonesia dalam era globalisasi ekonomi. Eksposur valuta asing dalam tiga dimensinya yaitu, transaksi, translasi, dan ekonomi yang berpotensi menekan kinerja keuangan dan nilai perusahaan apabila tidak dikelola secara proaktif.

Strategi hedging menggunakan instrumen derivatif, khususnya forward contract, currency swap, dan currency option, terbukti menjadi instrumen manajemen risiko yang efektif dalam mengurangi volatilitas eksposur valuta asing. Efektivitas hedging dapat dioptimalkan melalui diversifikasi instrumen, penetapan kebijakan hedging internal yang jelas, dan pemantauan berkala menggunakan indikator hedge ratio serta variance reduction.

Keputusan adopsi hedging pada perusahaan manufaktur Indonesia dipengaruhi oleh faktor leverage, likuiditas, ukuran perusahaan, dan peluang pertumbuhan. Perusahaan berleverage tinggi dan berpotensi pertumbuhan besar memiliki insentif lebih kuat untuk melakukan hedging, sementara perusahaan berlikuiditas tinggi cenderung lebih rendah dalam mengadopsi strategi ini.

Implikasi utama kajian ini merekomendasikan agar perusahaan manufaktur ekspor Indonesia mengintegrasikan kebijakan hedging valuta asing ke dalam kerangka manajemen keuangan internasional secara sistematis dan terstruktur. Regulator maupun asosiasi industri manufaktur diharapkan turut mendorong literasi hedging dan kemudahan akses instrumen derivatif bagi perusahaan berskala kecil dan menengah yang berorientasi ekspor. Penelitian selanjutnya dapat mengeksplorasi efektivitas hedging secara empiris pada sampel perusahaan manufaktur BEI dengan pendekatan data panel untuk menghasilkan temuan yang lebih terukur dan generalizable.

## DAFTAR PUSTAKA

- Auliasari, H., & Budianto, E. (2025). Analysis of financial performance based on financial ratios at PT. Garuda Indonesia Tbk listed on the IDX in 2021–2023. *Interdisciplinary Social Studies*, 4(3), 211–223. <https://doi.org/10.55324/iss.v4i3.843>
- Christoffel, D. S. Y., & Wijaya, S. (2025). Efektivitas strategi hedging valuta asing dalam mitigasi risiko fluktuasi nilai tukar: Studi kasus PT Pertamina International Shipping. *Jurnalku*, 5(2), 184–192. <https://doi.org/10.54957/jurnalku.v5i2.1645>
- Elin, E., Yulianti, A. D., Mubarak, A. H., & Manda, G. S. (2025). Strategi forward contract dan open position dalam menghadapi risiko eksposur valuta asing pada perusahaan ekspor-impor. *Jurnal Ilmu Sosial, Manajemen, Akuntansi Dan Bisnis (JISMAB)*. <https://journal.jis-institute.org/index.php/jismab/article/view/2750>
- Jiwandhana, R. S. P. Triaryati, N. (2016). Pengaruh leverage dan profitabilitas terhadap keputusan hedging perusahaan manufaktur Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(1), 31–58.
- Karlinda, M. P. B., & Manunggal, S. A. M. (2023). Pengaruh leverage, firm size, profitabilitas, dan likuiditas terhadap pengambilan keputusan hedging perusahaan manufaktur di BEI. *Jurnal Manajemen Bisnis Dan Kewirausahaan*, 7(2), 467–480.

- <https://doi.org/10.24912/jmbk.v7i2.23104>
- Larasati, A. A., & Wijaya, E. (2022). Determinasi faktor-faktor keputusan hedging dengan instrumen derivatif pada perusahaan manufaktur. *Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 9(193–204). <https://doi.org/10.26905/jbm.v9i2.8853>
- Listiana, R., & Primasari, N. S. (2022). Pengaruh market to book value, liquidity, leverage, Altman Z-Score, firm size, dan profitabilitas terhadap keputusan hedging (studi kasus perusahaan dalam daftar JII70 2018–2020). *Jurnal Akuntansi & Keuangan*, 13(2), 42–56.
- Mirdha, A., Arfan, M., & Indayani. (2023). Mengapa perusahaan manufaktur di Indonesia melakukan keputusan hedging? *Jurnal Reviu Akuntansi Dan Keuangan*, 13(1), 113–133.
- Putri, M. S., & Sukarmanto, E. (2023). Pengaruh financial distress dan growth options terhadap aktivitas hedging perusahaan manufaktur di BEI. *Jurnal Akuntansi, Keuangan, Dan Manajemen (Jakman)*.