

Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Keputusan Hedging Pada Perusahaan Badan Usaha Milik Negara

Elsa Imelda ¹ ✉ Emillia Sastrasasmita ² Eugenia Franka ³ Esther Dharmadi Santoso ⁴
^{1,2,3,4} Universitas Tarumanagara

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh dari utang luar negeri, likuiditas, ukuran perusahaan, nilai tukar, dan peluang pertumbuhan terhadap pengambilan keputusan lindung nilai, dengan profitabilitas sebagai variabel kontrol. Sampel ditujukan pada perusahaan Badan Usaha Milik Negara yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2020-2022 dengan menggunakan metode purposive sampling, sehingga didapatkan 24 sampel. Dari total 72 data yang didapatkan, hanya 41 data yang sesuai dengan kriteria penelitian ini. Data merupakan data sekunder dan diolah dengan menggunakan software IBM SPSS. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa utang luar negeri, likuiditas, nilai tukar, dan peluang pertumbuhan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pengambilan keputusan lindung nilai, sementara ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pengambilan keputusan lindung nilai.

Kata Kunci: *Lindung Nilai, Utang Luar Negeri, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Nilai Tukar, Peluang Pertumbuhan, Profitabilitas*

Copyright (c) 2024 Basri Bado

✉ Corresponding author : elsai@fe.untar.ac.id

Email Address : elsai@fe.untar.ac.id , emillias@fe.untar.ac.id , eugenia.125220157@stu.untar.ac.id
esther.125220159@stu.untar.ac.id

PENDAHULUAN

Dalam dunia bisnis dan keuangan, perusahaan sering menghadapi risiko terkait fluktuasi harga, nilai tukar mata uang, suku bunga, dan harga komoditas. Risiko ini dapat mempengaruhi stabilitas keuangan perusahaan dan mengurangi keuntungan yang diharapkan. Untuk mengatasi risiko ini, banyak perusahaan menggunakan strategi yang disebut "hedging". Hedging adalah tindakan yang diambil untuk melindungi diri dari potensi kerugian finansial akibat perubahan yang tidak terduga di pasar. Misalnya, sebuah perusahaan yang beroperasi di pasar internasional mungkin menghadapi risiko fluktuasi nilai tukar mata uang asing. Untuk mengurangi risiko tersebut, perusahaan dapat menggunakan kontrak derivatif seperti forward, futures, opsi, atau swap untuk mengunci nilai tukar pada tingkat yang menguntungkan. Tujuan utama dari hedging adalah untuk meminimalkan atau menghilangkan risiko keuangan, bukan untuk menghasilkan keuntungan. Meskipun hedging bisa mengurangi potensi kerugian, itu juga dapat membatasi potensi keuntungan. Oleh karena itu, keputusan untuk melakukan hedging harus mempertimbangkan keseimbangan antara risiko dan imbal hasil. Bagi

perusahaan, penting untuk memiliki strategi manajemen risiko yang baik, termasuk kebijakan hedging yang jelas dan terukur. Dengan demikian, perusahaan dapat menjaga kestabilan keuangan dan operasionalnya dalam menghadapi ketidakpastian pasar.

Pengertian utang luar negeri mengacu pada kewajiban keuangan suatu negara kepada pihak asing dalam bentuk pinjaman atau obligasi. Utang luar negeri ini dapat ditanggung oleh pemerintah suatu negara atau sektor swasta untuk membiayai proyek pembangunan dan kegiatan ekonomi lainnya. Pengaruh utang luar negeri terhadap keputusan hedging cukup signifikan. Likuiditas adalah rasio keuangan yang mewakili kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya dengan menggunakan aktiva yang dengan mudah dikonversi menjadi uang tunai. Likuiditas dan hedging, saling berhubungan dan memiliki dampak yang signifikan terhadap stabilitas keuangan suatu perusahaan. Penting bagi perusahaan untuk secara bijaksana mengelola rasio likuiditasnya agar dapat menerapkan strategi hedging yang efektif dalam mengatasi fluktuasi nilai tukar mata uang asing.

Ukuran Perusahaan juga memiliki peran penting dalam keputusan hedging. Perusahaan yang memiliki ukuran lebih besar biasanya memiliki lebih banyak menggunakan sumber daya dan akses ke pasar keuangan yang lebih luas, sehingga memungkinkan mereka untuk menerapkan strategi hedging yang efektif. Biasanya terdapat banyak pilihan dalam memilih instrumen hedging yang sesuai dengan kebutuhan, antara lain: kontrak berjangka valuta asing, opsi mata uang asing, dan berbagai instrumen keuangan lainnya.

Nilai tukar merupakan faktor penting yang mempengaruhi keputusan hedging dalam bisnis internasional. Perubahan nilai tukar dapat mempengaruhi keuntungan dan kerugian perusahaan yang melakukan perdagangan lintas batas. Ketika nilai tukar berfluktuasi, perusahaan cenderung menggunakan instrumen keuangan yaitu kontrak berjangka dan opsi yang dapat melindungi diri dari risiko nilai tukar yang tidak menguntungkan. Nilai perusahaan dapat mempengaruhi keputusan hedging dalam keuangan perusahaan. Ketika mempertimbangkan keputusan hedging, perusahaan harus mempertimbangkan bagaimana tindakan mereka akan mempengaruhi nilai perusahaan secara keseluruhan. Hedging yang tepat dapat membantu menjaga stabilitas keuangan perusahaan dan mengurangi volatilitas pendapatan, sehingga meningkatkan kepercayaan investor dan menciptakan nilai bagi pemegang saham.

Dampak peluang pertumbuhan terhadap keputusan hedging merupakan aspek penting yang mempengaruhi strategi manajemen risiko suatu perusahaan. Peluang pertumbuhan mencerminkan potensi pertumbuhan masa depan perusahaan dan sering kali dikaitkan dengan perluasan pasar, inovasi produk, dan akuisisi. Ketika sebuah perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik, tim manajemen cenderung lebih terbuka terhadap risiko, dan dengan mengambil posisi yang membuat mereka terkena risiko pasar seperti fluktuasi nilai tukar mata uang asing atau fluktuasi harga komoditas, mereka berpotensi memiliki potensi.

Badan Usaha Milik Negara (BUMN) adalah bentuk badan usaha yang dimiliki dan dioperasikan oleh pemerintah. BUMN berperan penting dalam pengambilan keputusan hedging, terutama karena terlibat dalam perdagangan internasional dan transaksi keuangan yang melibatkan mata uang asing. BUMN rentan terhadap perubahan nilai tukar karena banyaknya perusahaan yang memiliki utang luar negeri atau terlibat juga impor dan ekspor barang dan jasa.

Prospect Theory

Teori yang diperkenalkan oleh Kahneman dan Tversky pada tahun 1979 ini, menggambarkan perilaku manusia dalam pengambilan keputusan ketika dihadapkan dalam situasi yang melibatkan risiko dan ketidakpastian. Prospect Theory menyatakan bahwa manusia cenderung tidak memandang kerugian dan keuntungan secara objektif. Manusia cenderung merasakan kerugian lebih besar daripada keuntungan yang setara. Teori ini juga menunjukkan bahwa terdapat perbedaan respons dan tingkat sensitivitas antar individu terhadap perubahan nilai dan bagaimana manusia akan cenderung menghindari kerugian ketika dihadapkan dengan situasi yang memungkinkan untuk mengalami kerugian. Teori ini menjelaskan perilaku manusia yang seringkali membuat keputusan yang tidak sesuai dengan asumsi-asumsi rasional yang didasarkan pada teori utilitas klasik. Teori ini berkaitan dengan hedging dalam bagaimana respon dan pengambilan keputusan perusahaan ketika dihadapkan dengan situasi yang tidak menentu. Berdasarkan teori ini, perusahaan akan berusaha menghindari dan meminimalisir kerugian dengan melakukan hedging.

Portfolio Theory

Teori ini dikemukakan oleh Harry Markowitz pada tahun 1952. Teori tersebut menjelaskan bagaimana cara investor dapat memaksimalkan portofolio investasi dengan optimal. Risiko dari keseluruhan portofolio dapat diminimalisir dengan memperhatikan aset dan melakukan diversifikasi. Investor dapat mengalokasikan dana pada aset dan instrumen investasi yang berbeda, dan mengambil langkah yang tepat sehingga dapat meminimalisir risiko ketika terjadinya eksposur. Teori ini berkaitan dengan bagaimana hedging dapat menjadi salah satu strategi perusahaan untuk melindungi portofolio dari risiko dan dapat mencapai tingkat pengembalian yang diharapkan oleh perusahaan. Peran manajemen risiko sangat penting dalam mengelola portofolio. Melakukan hedging dengan menggunakan instrumen derivatif seperti opsi, swap, future contract dan kontrak forward, investor dapat melindungi portofolio mereka dari fluktuasi harga, suku bunga, atau nilai tukar mata uang (Kodriyah et al., 2019).

Hedging

Hedging, yang juga dikenal juga sebagai lindung nilai, merupakan salah satu strategi dimana umumnya sering digunakan oleh perusahaan, yang bertujuan untuk mengamankan diri dari potensi kerugian yang dapat timbul akibat perubahan pasar atau kondisi ekonomi yang tidak terduga. Hedging akan diterapkan dengan tujuan untuk menghindari risiko fluktuasi tajam pada nilai tukar valuta asing, maupun untuk melindungi kepentingan para pemegang saham, dalam usaha perusahaan untuk mengantisipasi potensi kerugian perusahaan, melalui penggunaan instrumen derivatif (Verawaty et al., 2019). Penggunaan derivatif kontrak diharapkan dapat mendekati kondisi ideal hedging, sehingga hasilnya sesuai dengan estimasi yang telah dilakukan. (Purba & Dillak, 2022).

Utang Luar Negeri

Menurut Baker, utang luar negeri merupakan utang perusahaan berbentuk mata uang asing (Yudha, 2022). Foreign debt adalah pinjaman yang diperoleh perusahaan dari luar negeri, sering digunakan untuk mendanai proyek besar dan

ekspansi internasional karena suku bunga yang lebih rendah dibandingkan pasar domestik. Namun, perubahan nilai tukar dapat menimbulkan risiko keuangan, sehingga mendorong perusahaan untuk mempertimbangkan strategi hedging guna mengurangi risiko dan mengelola utang luar negeri dengan lebih efisien.

Likuiditas

likuiditas perusahaan mencerminkan kemampuannya untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek dengan lancar. Menurut Munawir dalam (Desika, 2019), likuiditas menggambarkan seberapa efisien perusahaan dalam menangani kewajiban finansial yang harus dipenuhi segera atau saat diminta. Perusahaan dikatakan likuid jika mampu membayar kewajiban finansialnya dengan mudah, sementara yang tidak dapat membayar disebut ilikuid. Hedging dan likuiditas saling berhubungan dan memiliki dampak yang signifikan terhadap keuangan perusahaan, karena hedging dapat membantu perusahaan, agar menjaga stabilitas keuangan perusahaan sehingga perusahaan dapat terhindar dari risiko dan meningkatkan likuiditas perusahaan.

Nilai Tukar

Nilai tukar mencerminkan rasio antar dua mata uang yang berbeda. Nilai tukar menggambarkan seberapa banyak unit mata uang suatu negara yang dapat ditukarkan dengan unit mata uang dari negara lain saat dilakukan transaksi di pasar valuta asing (Yudha et al., 2023). Investasi, perdagangan, serta kondisi ekonomi dapat terpengaruh secara signifikan dengan adanya perubahan fluktuasi nilai tukar. Jika nilai tukar melemah, maka perusahaan dapat mengalami kerugian, karena harus membayar lebih dari kewajibannya. Karena itu perusahaan yang aktif menggunakan mata uang asing dalam melakukan transaksinya, cenderung akan melakukan hedging. Hedging akan mengunci nilai tukar, sehingga perusahaan dapat mengantisipasi risiko dan menjaga stabilitas perusahaan.

Ukuran Perusahaan

Menurut Ahmad (2012), investor mempertimbangkan ukuran perusahaan sebagai salah satu elemen utama dalam proses pengambilan keputusan investasi. Investor percaya bahwa perusahaan yang sudah relatif besar akan memiliki stabilitas yang lebih tinggi dan potensi keuntungan yang lebih meyakinkan jika dibandingkan dengan perusahaan yang masih kecil, sehingga kemungkinan risiko yang dihadapi investor akan lebih rendah (Desika, 2019).

Peluang Pertumbuhan

Peluang pertumbuhan perusahaan, merujuk pada perubahan keseluruhan nilai aset suatu perusahaan dalam satu tahun, baik itu mengalami peningkatan maupun penurunan (Wiastono & Kristian, 2023). Menurut Saragih, semakin meningkatnya pertumbuhan perusahaan, aktivitas hedging juga cenderung meningkat. Ketertarikan investor untuk berinvestasi akan semakin tinggi ketika peluang pertumbuhan perusahaan meningkat (Purba & Dillak, 2022). Perusahaan yang memiliki growth opportunity tinggi, cenderung lebih rentan terhadap risiko fluktuasi pasar, dikarenakan perusahaan umumnya akan lebih menggunakan hutang sebagai pendanaanya, daripada perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang lebih

rendah, karena itu menurut Wijaya, strategi hedging cenderung akan digunakan oleh perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang tinggi (Desika, 2019).

Pengaruh Utang Luar Negeri Terhadap Keputusan Hedging

Pinjaman luar negeri sering dilakukan oleh perusahaan pada negara berkembang, untuk menjadi sumber pendanaan perusahaan. Utang luar negeri ini, dapat meningkatkan risiko valuta asing perusahaan, karena hal itu, perusahaan dapat menggunakan hedging untuk melindungi perusahaan dari risiko fluktuasi (Kussulistiyanti & Mahfudz, 2016). Hal tersebut juga didukung oleh penelitian Yudha (2022), yang mengatakan bahwa foreign debt, mempengaruhi keputusan hedging secara signifikan. Utang luar negeri sangat rentan terhadap tingkat fluktuasi kurs dan situasi lainnya yang tidak menentu. Hedging dapat menjadi salah satu opsi strategi yang dilakukan oleh perusahaan, karena hedging dapat mengunci harga, sehingga perusahaan akan dapat memperkirakan dan meminimalisir resiko yang akan dihadapi. Oleh karena itu, perusahaan yang memiliki foreign debt, cenderung melakukan strategi hedging, karena perusahaan dapat meminimalisir potensi kerugian.

H1: *Utang luar negeri berpengaruh positif terhadap pengambilan keputusan hedging.*

Pengaruh Likuiditas Terhadap Keputusan Hedging

Menurut Kussulistiyanti & Mahfudz (2016), likuiditas perusahaan berpengaruh negatif terhadap keputusan perusahaan dalam menggunakan instrumen derivatif untuk melaksanakan hedging. Hal ini terjadi dikarenakan perusahaan dengan tingkat likuiditas rendah cenderung melakukan hedging untuk melindungi diri dari risiko fluktuasi, sedangkan perusahaan dengan likuiditas tinggi, cenderung untuk tidak melakukan hedging karena memiliki akses dana yang memadai, sehingga tidak perlu untuk melakukan hedging yang memerlukan biaya tambahan dan lebih kompleks.

H2: *Likuiditas berpengaruh negatif terhadap pengambilan keputusan hedging.*

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Keputusan Hedging

Desika (2019) dan Yudha et al (2023) menemukan bahwa firm size memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan hedging. Hal tersebut dikarenakan risiko akan bertumbuh semakin besar dengan seiring pertumbuhan dan ekspansi perusahaan, sehingga penggunaan valuta asing sebagai alat transaksi akan semakin besar, oleh sebab itu, perusahaan besar, cenderung untuk melakukan hedging, sehingga dapat mengurangi potensi kerugian akibat fluktuasi nilai tukar.

H3: *Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap pengambilan keputusan hedging.*

Pengaruh Nilai Tukar Terhadap Keputusan Hedging

Pada penelitian yang dilakukan Ninnetta (2017), menyatakan bahwa exchange rate memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap pengambilan keputusan hedging. Nilai tukar sangat berfluktuasi dan berubah sangat cepat, dan banyak variabel baik internal maupun eksternal yang mempengaruhi hal tersebut, seperti kondisi ekonomi dan kebijakan suatu negara, kondisi politik, maupun faktor-faktor

tak menentu lainnya. Jika nilai tukar mengalami fluktuasi yang tajam, hal ini dapat menambah risiko bagi perusahaan yang memiliki transaksi dengan menggunakan mata uang asing. Oleh sebab itu, semakin tinggi tingkat fluktuasi yang terjadi, maka perusahaan juga cenderung untuk melakukan hedging sebagai strategi manajemen risiko perusahaan.

H4: *Nilai tukar berpengaruh positif terhadap pengambilan keputusan hedging.*

Pengaruh Peluang Pertumbuhan Terhadap Keputusan Hedging

Berdasarkan penelitian Kurniawan & Asandimitra (2018) dan Kussulistiyanti & Mahfudz (2016), growth opportunity memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pengambilan keputusan hedging. Hal ini dapat dikarenakan semakin tinggi growth opportunity dari sebuah perusahaan, akan memperbesar kemungkinan investor untuk tertarik dalam berinvestasi pada perusahaan, karena investor menganggap bahwa perusahaan di masa depan, dapat memberikan keuntungan atau laba terhadap investor. Perusahaan dengan growth opportunity yang tinggi, cenderung akan melakukan hedging, dikarenakan perusahaan akan sering menggunakan mata uang asing, karena proyek-proyek atau transaksi yang bersifat global dan juga memperluas jangkauan perusahaan dengan melakukan ekspansi. Oleh karena itu hedging akan dipertimbangkan oleh perusahaan, untuk menghindari kerugian yang besar dan menjaga stabilitas perusahaan.

H5: *Peluang pertumbuhan berpengaruh positif terhadap pengambilan keputusan hedging*

METODOLOGI

Penelitian ini akan membahas bagaimana faktor-faktor tersebut memberikan pengaruh pada keputusan hedging di perusahaan. Desain penelitian yang digunakan adalah penelitian kuantitatif dengan pendekatan analisis regresi. Populasi sendiri diambil dari perusahaan BUMN yang sudah terdaftar atau listing di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode tahun 2020-2022. Dalam penelitian ini, populasi yang digunakan adalah perusahaan BUMN yang sudah terdaftar atau listing di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2020-2022. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah purposive sampling. Kriteria yang akan digunakan dalam penelitian ini: (1) Perusahaan BUMN yang sudah terdaftar atau listing dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2020-2022. (2) Perusahaan BUMN yang menyajikan laporan keuangan dan juga laporan tahunan pada periode 2020-2022 secara berturut-turut dan memiliki informasi ataupun data yang dibutuhkan dalam penelitian ini. (3) Menghasilkan laba yang positif selama periode 2020-2022. Perusahaan BUMN menjadi kriteria, dikarenakan BUMN memiliki peran penting dalam perekonomian negara, sehingga di kondisi-kondisi tertentu, BUMN lebih dihimbau untuk melakukan hedging, untuk meminimalisir kerugian yang dapat dialami oleh negara dan menjaga stabilitas perekonomian. Menghasilkan laba yang positif juga menjadi kriteria, agar hanya berfokus terhadap perusahaan yang berkinerja yang baik dan juga terus bertumbuh, sehingga tidak mengganggu dalam meneliti variabel independen yang ada.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah lindung nilai (hedging), merupakan variabel dummy, variabel hedging akan diberikan nilai 1 jika perusahaan melakukan hedging, dan akan diberikan nilai 0 jika perusahaan tidak melakukan hedging. Variabel independen terdiri dari utang luar negeri (foreign debt), likuiditas (liquidity), ukuran perusahaan (firm size), nilai tukar (exchange rate), dan peluang pertumbuhan (growth opportunity). Utang luar negeri dihitung dengan jumlah liabilitas dalam mata uang asing dibagi dengan jumlah liabilitas. Likuiditas dihitung dengan menggunakan rasio current asset, yaitu current asset dibagi dengan current liabilities. Ukuran perusahaan didapatkan dengan menggunakan perhitungan logaritma, yaitu logaritma dari total aset. Nilai tukar diukur dengan menggunakan data kurs tengah BI antara Rupiah dengan Dolar Amerika Serikat yang dapat diakses melalui web Bank Indonesia. Peluang Pertumbuhan dapat dihitung dengan jumlah saham yang beredar dikali dengan harga penutupan dan dibagi dengan total ekuitas. Variabel Kontrol dalam penelitian ini adalah profitabilitas, profitabilitas dapat dihitung dengan rumus ROA, yaitu laba bersih dibagi dengan total aset dikali dengan seratus persen.

Tabel 1. Operasionalisasi Variabel

Variabel	Skala	Rumus
<i>Hedging</i>	Nominal	Variabel <i>dummy</i> , 1 jika perusahaan menggunakan strategi <i>hedging</i> dan 0 jika perusahaan tidak menggunakan strategi <i>hedging</i> .
<i>Foreign Debt</i> (FD)	Rasio	$FD = \frac{\text{Jumlah liabilitas dalam mata uang asing}}{\text{Jumlah Liabilitas}}$
<i>Liquidity</i> (LDY)	Rasio	$LDY = \frac{\text{current assets}}{\text{current liabilities}}$
<i>Firm Size</i> (FS)	Rasio	$FS = \ln TA \text{ (Total Asset)}$
<i>Exchange Rate</i> (ER)	-	Mengambil data kurs dari web Bank Indonesia
<i>Growth Opportunity</i> (GO)	Rasio	$GO = \frac{\text{Jumlah saham yang beredar} \times \text{harga penutupan}}{\text{Total ekuitas}}$
<i>Profitabiliy</i> (PR)	Rasio	$PR = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total aset}} \times 100\%$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Data dalam penelitian ini, dikumpulkan dari data pengamatan selama tiga tahun, menghasilkan total 72 data dari 24 perusahaan yang dijadikan sampel. Namun, di antara 72 data tersebut, terdapat beberapa yang tidak memenuhi kriteria penelitian. Beberapa data tidak memiliki informasi mengenai utang luar negeri (foreign debt) dan menunjukkan profitabilitas negatif. Karena ketidaksesuaian ini, data-data tersebut dikeluarkan dari sampel yang dianalisis. Setelah penyaringan ini, total jumlah menjadi 41 data sebagai sampel yang akan dianalisis.

Dalam penelitian ini, obyek yang akan dianalisis mencakup variabel bebas, variabel terikat, dan juga variabel kontrol. Variabel independen yang digunakan adalah utang luar negeri (foreign debt), likuiditas (liquidity), ukuran perusahaan (firm size), nilai tukar (exchange rate), dan peluang pertumbuhan (growth opportunity). Variabel dependen yang digunakan yaitu hedging (lindung nilai). Variabel kontrol dalam penelitian ini adalah profitabilitas. Dalam melakukan pengujian, penelitian ini menggunakan alat bantu software, yaitu SPSS.

Tabel 2. Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Hedging	41	0.000	1.000	0.731707	0.4485750
Foreign Debt	41	0.000	989.030	47.04270	209.933231
Liquidity	41	0.250	2.540	1.52634	0.622751
Firm Size	41	28.169	35.228	32.10984	1.919417
Exchange Rate	41	14050.000	15731.000	14642.23171	691.357660
Growth Opportunity	41	0.400	29.020	2.20220	4.370049
Profitability	41	0.002	28.174	4.55144	5.929489
Valid N (listwise)	41				

Hasil pengolahan data menggunakan SPSS dengan jumlah sampel sebanyak 41 data menemukan bahwa hedging memiliki nilai minimum sebesar 0.000 dan nilai maksimum 1.000. Nilai rata-rata untuk hedging adalah 0.73171, nilai standar deviasi sebesar 0.448575. Foreign debt memiliki nilai minimum sebesar 0.000 yang dimiliki oleh PT Wijaya Karya Beton dan nilai maksimum 989.030 yang dimiliki oleh Perusahaan Gas Negara tahun 2022, dengan nilai rata-rata sebesar 47.04270 dan standar deviasi sebesar 209.933231. Selanjutnya, liquidity memiliki nilai rata-rata sebesar 1.526341 dan standar deviasi sebesar 0.622751. Likuiditas memiliki nilai minimum sebesar 0.250 yang dimiliki oleh PT Bank Negara Indonesia pada tahun 2020 dan nilai maksimum 2.540 yang dimiliki oleh Perusahaan Gas Negara tahun 2021. Firm size memiliki nilai minimum sebesar 28.169 yang dimiliki oleh PT Indofarma TBK pada tahun 2020 dan nilai maksimum 35.228 yang dimiliki oleh PT Bank Mandiri tahun 2022, dengan nilai rata-rata sebesar 32.10984 dan standar deviasi sebesar 1.919417. Berikutnya, exchange rate yang diambil dari data kurs web Bank Indonesia memiliki nilai minimum sebesar 14,050 yang dimiliki oleh PT Telekomunikasi Indonesia pada tahun 2020 dan nilai maksimum 15,731 yang dimiliki oleh PT Timah tahun 2022. Nilai rata-rata untuk variabel exchange rate adalah sebesar 14,642 dan standar deviasi sebesar 691.357660. Growth opportunity yang memiliki nilai rata-rata sebesar 2.20220 dan standar deviasi sebesar 4.370049. Growth opportunity memiliki nilai minimum sebesar 0.400 yang dimiliki oleh PT Wijaya Karya Beton pada tahun 2022 dan nilai maksimum 29.020 yang dimiliki oleh PT Indofarma TBK pada tahun 2020. Terakhir, profitability yang diukur dengan rumus ROA, memiliki nilai minimum sebesar 0.200 yang dimiliki oleh PT Indofarma TBK pada tahun 2020 dan nilai maksimum 28.174 yang dimiliki oleh PT Bukit Asa, pada tahun 2022. Nilai rata-rata profitability adalah sebesar 4.55144, dengan standar deviasi sebesar 5.929489.

Tabel 3. Hosmer and Lemeshow Tes

Goodness of Fit Test		
Chi - square	df	sig.
3.915	8	0.865

Berdasarkan dari hasil tabel 3 dapat dilihat bahwa nilai -2 log likelihood pada tabel history block number = 0 adalah 47.687, sementara pada tabel 4, history block number = 1, dimana telah dimasukkannya keenam variabel independen, memiliki nilai -2 log likelihood sebesar 23.747. Hal ini menunjukkan bahwa terjadi penurunan pada nilai -2 log likelihood, yang menunjukkan bahwa model regresi menjadi lebih baik dalam memperkirakan pengaruh dari variabel independen pada variabel dependen dalam penelitian. Tingkat signifikansi menunjukkan sebesar 0.865, dan berada jauh diatas 0.05. Hal ini menunjukkan bahwa model regresi layak untuk digunakan dan dianalisis lebih lanjut karena tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara variabel dan model tersebut cukup mampu menjelaskan datanya.

Tabel 4 Overall Model Fit

Overall Model Fit		
Literation		-2 Log Likelihood
Step 0	1	47.735
	2	47.687
	3	47.687
	4	47.687

Tabel 5. Overall Percentage

Literation		-2 Log Likelihood
Step 1	1	30.020
	2	25.236
	3	23.952
	4	23.772
	5	23.753
	6	23.748
	7	23.747

Tabel 6 Model Summary

Cox And Snell's R-Square			
Step	-2 Log Likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	23.747	0.442	0.643

Nilai Nagelkerke R Square diperoleh adalah sebesar 0.643, hal tersebut menunjukkan bahwa variabel independen seperti utang luar negeri, likuiditas, ukuran perusahaan, nilai tukar, peluang pertumbuhan, dan profitabilitas secara kolektif dapat menjelaskan variabel dependen, yaitu hedging sebesar 64,3%, sedangkan sisanya kemungkinan disebabkan oleh factor-faktor lain di luar variabel independen yang digunakan dalam peneltian ini.

Tabel 7. Omnibus Test of Model Coefficient

Omnibus Test of Model Coefficient			
	Chi - square	df	Sig.
Step	23.941	6	<0.001
Block	23.941	6	<0.001
Model	23.941	6	<0.001

Diperoleh hasil signifikansi <0.001 dan nilai <0.001 < 0,05 yang menunjukkan bahwa jika seluruh variabel independen diuji secara simultan maka variabel independen dalam penelitian ini terbukti berpengaruh signifikan terhadap keputusan hedging.

Tabel 8 Regression Coefficient Test

Regression Coefficient Test				
Variables	B	S.E.	Wald	Sig.
Foreign Debt	-0.011	0.036	0.086	0.770
Liquidity	-1.754	1.520	1.331	0.249
Firm Size	1.285	0.512	6.297	0.012
Exchange Rate	0.002	0.001	2.417	0.120
Growth Opportunity	-0.059	0.368	0.026	0.873
Profitability	0.034	0.116	0.086	0.769
Constant	-58.335	23.268	6.286	0.012

Berdasarkan hasil uji regression coefficient test, maka didapatkan rumus untuk model regresi, yaitu: model regresi = -58.335 - 0.011 FD - 1.754 LDY + 1.285 FS + 0.002 ER - 0.059 GO + 0.034 PR.

Pembahasan

Utang luar negeri (foreign debt) memiliki koefisien regresi sebesar -0.011 dengan nilai signifikansi 0.770, serta nilai Wald sebesar 0.086. Hal ini menunjukkan bahwa utang luar negeri tidak signifikan karena nilai signifikansinya lebih besar dari 0.05, yaitu $0.770 > 0.05$. Selain itu, nilai Wald untuk utang luar negeri lebih kecil dari nilai tabel chi-square, yaitu $0.086 < 3.841$, yang berarti bahwa utang luar negeri tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan lindung nilai. Hasil pengujian ini sesuai dengan penelitian dari Mondani et al (2024), dimana variabel utang luar negeri tidak berpengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan hedging. Hal ini dapat disebabkan karena faktor lain, seperti biaya yang tinggi terkait dengan penggunaan instrumen derivatif untuk melindungi risiko nilai tukar dan juga dikarenakan kompleksitas operasional dan risiko tambahan yang mungkin terkait dengan penggunaan derivatif, serta mempertahankan fleksibilitas dalam strategi bisnis yang lebih luas, sehingga perusahaan lebih memilih untuk mengandalkan natural hedge atau pun dengan tindak pengendalian risiko lainnya daripada hedging konvensional.

Likuiditas (liquidity) memiliki nilai koefisien regresi sebesar -1.754 dengan nilai signifikansi 0.249, serta nilai Wald sebesar 1.331. Hal ini menunjukkan bahwa likuiditas tidak signifikan karena nilai signifikansinya lebih besar dari 0.05, yaitu $0.249 > 0.05$. Selain itu, nilai Wald untuk likuiditas lebih kecil dari nilai tabel chi-square, yaitu $1.331 < 3.841$, yang menunjukkan bahwa likuiditas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan lindung nilai. Hasil dari pengujian tersebut,

sejalan dengan Yudha et al (2023), Verawaty et al (2019), dan Kurniawan & Asandimitra (2018) yang menyatakan bahwa variabel likuiditas memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap pengambilan keputusan hedging. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi, memungkinkan perusahaan untuk lebih mudah memenuhi kewajiban keuangannya, sehingga membuat perusahaan mungkin tidak menganggap lindung nilai sebagai strategi utama dalam menangani masalah keuangan terkait risiko fluktuasi. Perusahaan BUMN juga sering mendapatkan dukungan finansial dari pemerintah, sehingga mengurangi kekhawatiran terkait likuiditas.

Ukuran perusahaan (firm size) memiliki nilai koefisien regresi sebesar 1.285 dengan nilai signifikansi 0.012, serta nilai Wald sebesar 6.297. Hal ini menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan karena nilai signifikansinya lebih kecil dari 0.05, yaitu $0.012 < 0.05$. Selain itu, nilai Wald untuk ukuran perusahaan lebih besar dari nilai tabel chi-square, yaitu $6.297 > 3.841$, yang berarti bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan positif terhadap keputusan lindung nilai. Hasil dari pengujian tersebut, sejalan dengan hasil penelitian oleh Yudha et al (2023), Verawaty et al (2019), dan Desika (2019) yang menyatakan bahwa variabel ukuran perusahaan (firm size), memiliki pengaruh positif signifikan terhadap keputusan lindung nilai. Hal ini dikarenakan semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin besar pula potensi perusahaan untuk melakukan transaksi dengan menggunakan mata uang asing, dikarenakan seiring berkembangnya perusahaan, perusahaan akan mulai mencakup lingkup internasional, karena itu perusahaan akan mempertimbangkan untuk melakukan hedging sebagai salah satu cara untuk melindungi perusahaan dari risiko fluktuasi nilai tukar.

Nilai tukar (exchange rate) memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0.002 dengan nilai signifikansi 0.120, serta nilai Wald sebesar 2.417. Hal ini menunjukkan bahwa variabel nilai tukar tidak signifikan karena nilai signifikansinya lebih besar dari 0.05, yaitu $0.120 > 0.05$. Selain itu, nilai Wald untuk ukuran perusahaan lebih kecil dari nilai tabel chi-square, yaitu $2.417 < 3.841$, yang berarti bahwa nilai tukar tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan lindung nilai. Penelitian ini sejalan dengan hasil pengujian Yudha et al (2023), karena nilai tukar cenderung stabil atau berfluktuasi dalam rentang yang dapat diprediksi, perusahaan mungkin merasa tidak perlu melakukan lindung nilai. Selain itu, perusahaan mungkin sudah menggunakan strategi manajemen risiko lain yang efektif, seperti natural hedge, yang mengurangi kebutuhan untuk melakukan hedging secara eksplisit.

Peluang pertumbuhan (growth opportunity) memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0.059 dengan nilai signifikansi 0.873, serta nilai Wald sebesar 0.026. Hal ini menunjukkan bahwa variabel peluang pertumbuhan tidak signifikan karena nilai signifikansinya lebih besar dari 0.05, yaitu $0.873 > 0.05$. Selain itu, nilai Wald untuk ukuran perusahaan lebih kecil dari nilai tabel chi-square, yaitu $0.026 < 3.841$, yang berarti bahwa nilai peluang pertumbuhan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan lindung nilai. Hasil dari pengujian dalam penelitian ini, sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Verawaty et al (2019) dan Purba & Dillak (2022), yang menyatakan bahwa variabel dari peluang pertumbuhan (growth opportunity), memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap lindung nilai. Hal ini mungkin diakibatkan karena perusahaan sumber daya internal yang cukup untuk

mengatasi masalah keuangan terkait risiko fluktuasi nilai tukar tanpa memerlukan untuk melakukan lindung nilai, sehingga perusahaan mungkin mengandalkan natural hedge ataupun dengan strategi manajemen risiko lain.

Profitabilitas (profitability) memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0.034 dengan nilai signifikansi 0.769, serta nilai Wald sebesar 0.086. Hal ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas bersifat tidak signifikan karena nilai signifikansinya lebih besar dari 0.05, yaitu $0.769 > 0.05$. Selain itu, nilai Wald untuk ukuran perusahaan lebih kecil dari nilai tabel chi-square, yaitu $0.086 < 3.841$, yang berarti bahwa nilai profitabilitas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan lindung nilai.

SIMPULAN

Studi ini menganalisis faktor-faktor yang dapat mempengaruhi hedging, dengan variabel independen yang terdiri dari utang luar negeri (foreign debt), likuiditas (liquidity), ukuran perusahaan (firm size), nilai tukar (exchange rate), dan peluang pertumbuhan (growth opportunity), dengan profitabilitas sebagai variabel kontrol. Penelitian ini berfokus pada perusahaan BUMN yang telah terdaftar pada BEI (Bursa Efek Indonesia), dan didapatkan populasi sebesar 24 perusahaan yang terdaftar pada periode 2020-2022. Dari 24 populasi perusahaan yang didapatkan, menghasilkan sebanyak 72 data dan hanya sebanyak 41 data yang memenuhi kriteria dalam penelitian ini.

Dalam penelitian ini ditemukan bahwa variabel independen, yaitu utang luar negeri, likuiditas, nilai tukar, peluang pertumbuhan dan profitabilitas sebagai variabel kontrol, tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel hedging. Hanya variabel ukuran perusahaan yang memiliki pengaruh signifikan positif terhadap variabel hedging. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hanya faktor ukuran perusahaan yang menentukan dalam keputusan perusahaan untuk melakukan lindung nilai. Keterbatasan yang dimiliki oleh penelitian ini adalah terbatasnya periode pengamatan, yaitu hanya 3 tahun dengan periode tahun 2020-2022, memungkinkan bahwa dalam rentang waktu yang relatif singkat tersebut, beberapa informasi atau kondisi lain mungkin tidak tercakup atau tidak ditampilkan sepenuhnya. Keterbatasan selanjutnya ada pada variabel yang diteliti hanya 5, sehingga faktor-faktor penelitian yang mempengaruhi hedging kurang lengkap. Untuk penelitian berikutnya, dapat memperluas jumlah sampel dengan menambah periode pengamatan dan dapat mengambil sampel dari perusahaan lain dengan sektor di luar sektor BUMN, ataupun mengganti variabel independen.

Referensi :

- Aslikan, I., & Rokhmi, S. (2017). Faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan hedging pada perusahaan manufaktur. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 6(5).
- Desika, K. (2019). Analisis faktor yang mempengaruhi penggunaan instrument derivatif sebagai pengambilan keputusan hedging. Skripsi. Institut Informatika dan Bisnis Darmajaya Bandar Lampung.
- Fadillah, F., & Nurlita, A. (2023). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Keputusan Lindung Nilai (Hedging) pada Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2021. *Jurnal Ekonomi Dan Ilmu Sosial (JEIS)*, 2(01), 1-16.

- Habibah, V. A., & Priyono, A. A. (2020). Pengaruh firm size, growth opportunity, dan likuiditas terhadap pengambilan keputusan hedging. *e - Jurnal Riset Manajemen*, 9(7).
- Kinasih, R., & Mahardika, D. (2019). Pengaruh likuiditas, leverage, dan nilai tukar rupiah terhadap penggunaan instrumen derivatif sebagai keputusan hedging. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi)*, 3(1), 63-80.
- Kodriyah, K., Mahardini, N. Y., & Rosnia, R. (2019). Analisis hedging determinants dengan instrument foreign currency derivative. *Jurnal Akuntansi, Keuangan, Dan Manajemen*, 1(1), 17-26.
- Kurniawan, D. P., & Asandimitra, N. (2018). Analisis faktor yang mempengaruhi penggunaan instrumen derivatif sebagai pengambilan keputusan hedging pada perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di BEI periode 2011-2015. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 6(1), 1-11
- Kussulistiyanti, M. J., & Mahfudz, M. (2016). Analisis Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Keputusan Hedging Dengan Derivatif Valuta Asing (Studi Pada Perusahaan Non-Finansial Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2011-2014). *Diponegoro Journal of Management*, 5(3), 1-14.
- Mondani, Ayu, I. R., & Susanti. (2024). Pengaruh Foreign Debt, Firm Size, Liquidity, dan Profitability Terhadap Hedging Decision Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Listing di BEI Periode 2020-2022. Skripsi. Institut Informatika dan Bisnis Darmajaya.
- Nazira, C. N. (2018). Analisis Pengaruh Exchange Rate Dan Liquidity Ratio Terhadap Hedging Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2015 (Doctoral dissertation, STIE Indonesia Banking School).
- Purba, F. B., & Dillak, V. J. (2022). Pengaruh Growth Opportunity, Firm Size, Dan Financial Distress Terhadap Keputusan Hedging Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2017-2020. *eProceedings of Management*, 9(5).
- Sandra, C., & Jonnardi. (2021). Analisis pengaruh the firm size, profitability, dan leverage terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, III (1), 339-347.
- Verawaty, V., Jaya, A. K., & Megawati, M. (2019). Determinan Pengambilan Keputusan Lindung Nilai (Hedging) Dengan Instrumen Derivatif Valuta Asing Pada Perusahaan Manufaktur. *Akuisisi*, 15(1), 9-26.
- Wiastono, A., & Kristian, E. L. (2023). Faktor Pengambilan Keputusan Hedging Dengan Menggunakan Instrumen Derivatif Valuta Asing Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ekonomi, Keuangan, Perbankan, Kewirausahaan Dan Koperasi*, 4(01), 1-10.
- Yudha, J. O. M. (2022). Pengaruh foreign debt, likuiditas, ukuran perusahaan, dan nilai tukar terhadap keputusan hedging. Skripsi. Universitas Lampung.
- Yudha, J. O. M., Oktavia, R., & Desriani, N. (2023). The Effect of Foreign Debt, Liquidity, Firm Size, and Exchange Rate on Hedging Decision. *Journal of Indonesian Economy and Business*, 38(2), 133-146.