

***THE EFFECT OF CASH FLOW VOLATILITY, LIQUIDITY, FIRM SIZE,  
FOREIGN DEBT AND EXCHANGE RATE CHANGES ON HEDGING  
DECISIONS***

**PENGARUH VOTALITAS ARUS KAS, LIKUIDITAS, UKURAN  
PERUSAHAAN, UTANG LUAR NEGERI DAN PERUBAHAN NILAI TUKAR  
PADA KEPUTUSAN HEDGING**

**Mohammad Aldhi Pratama<sup>1</sup>, Imronudin<sup>2</sup>**

Universitas Muhammadiyah Surakarta<sup>1,2</sup>

[b100210164@student.ums.ac.id](mailto:b100210164@student.ums.ac.id)<sup>1</sup>, [imronudin@ums.ac.id](mailto:imronudin@ums.ac.id)<sup>2</sup>

**ABSTRACT**

*This study aims to analyze the effects of cash flow volatility, liquidity, firm size, foreign debt, and exchange rate fluctuations on hedging decisions in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2021–2023 period. The research employs logistic regression analysis using secondary data from annual financial reports. The findings reveal that firm size and foreign debt have a significant positive impact on hedging decisions, while cash flow, liquidity, and exchange rates have no significant effect. This study contributes to the financial risk management literature, particularly in the manufacturing sector. These findings highlight the importance of considering firm size and foreign debt exposure when designing hedging strategies. Future research is recommended to include other variables, such as leverage and company growth, as well as analyze the impact of various currencies on hedging decisions.*

**Keywords:** Cash Flow volatility, Liquidity, Company Size, Foreign Debt, Exchange Rate, Profitability Control Variables, Hedging.

**ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh arus kas, likuiditas, ukuran perusahaan, utang luar negeri, dan fluktuasi nilai tukar terhadap keputusan hedging pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021-2023. Metode penelitian menggunakan analisis regresi logistik dengan data sekunder dari laporan keuangan tahunan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan utang luar negeri memiliki pengaruh positif signifikan terhadap keputusan hedging, sementara arus kas, likuiditas, dan nilai tukar tidak berpengaruh signifikan. Penelitian ini memberikan kontribusi pada literatur tentang manajemen risiko keuangan, khususnya pada perusahaan sektor manufaktur. Temuan ini menggarisbawahi pentingnya mempertimbangkan ukuran perusahaan dan eksposur utang luar negeri dalam merancang strategi hedging. Penelitian lebih lanjut disarankan untuk memasukkan variabel lain, seperti leverage dan pertumbuhan perusahaan, serta menganalisis dampak berbagai mata uang terhadap keputusan hedging.

**Kata Kunci:** Volatilitas Arus Kas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Utang Luar Negeri, Nilai Tukar, profitabilitas Variabel Kontrol, Hedging.

**PENDAHULUAN**

Perdagangan internasional memiliki tingkat risiko yang lebih tinggi dibandingkan perdagangan domestik karena melibatkan perbedaan mata uang antar negara (Made & Windari, 2019). Dengan adanya perbedaan mata uang membuat nilai rupiah tidak stabil, sehingga transaksi perdagangan internasional berpotensi mengalami kerugian akibat perubahan nilai tukar mata uang itu sendiri. Strategi yang diterapkan perusahaan untuk mencegah

dan mengurangi risiko kerugian akibat fluktuasi nilai tukar mata uang, dapat melaksanakan kegiatan lindung nilai, atau yang biasa kita sebut dengan hedging (Yudha et al., 2023a). Berdasarkan Pasal 28 ayat (4) UU Nomor 23 Tahun 2013 tentang Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara Tahun Anggaran 2014, disebutkan bahwa kewajiban yang muncul akibat transaksi lindung nilai untuk mengendalikan risiko pembayaran bunga dan pelunasan pokok utang tidak dianggap sebagai

kerugian keuangan negara. Ketentuan ini diperjelas dalam Pasal 2 ayat (5) Peraturan Menteri BUMN Nomor PER-09/MBU/2013, yang menyatakan bahwa hedging tidak bertujuan untuk spekulasi, sehingga pelaksanaannya harus mempertimbangkan risiko-risiko seperti nilai tukar, suku bunga, dan likuiditas. Dengan demikian, potensi kerugian atau keuntungan akibat selisih kurs dapat dikelola dengan baik.

Dalam aktifitas melakukan hedging atau nilai lindung terdapat beberapa instrument derivative antara lain kontrak forward, swap, dan opsi. Kontrak forward merupakan perjanjian yang bersifat mengikat secara hukum antara dua pihak untuk menjual atau membeli suatu aset atau produk di masa mendatang dengan harga yang telah disepakati saat ini (Rani Zahra et al., 2023). Menurut definisi konvensional, sebuah kontrak bilateral di mana dua pihak setuju untuk melakukan pembayaran rutin dengan imbalan dua aliran kas yang berbeda secara bersamaan disebut sebagai "swap". Nilai hipotetis aset dasar yang disebut notional menentukan pembayaran ini, yang dikenal sebagai legs atau sideswap (Zatadini, 2022). Kontrak opsi adalah kesepakatan yang memberikan pemegangnya hak, tetapi bukan kewajiban, untuk membeli atau menjual aset tertentu pada harga yang telah ditentukan dalam jangka waktu tertentu (Enny Murwaningtyas, 2021). Opsi adalah kontrak yang memberikan pemegang atau juga investor memiliki hak untuk membeli ataupun menjual aset pada waktu tertentu dengan suatu harga tertentu. Periode waktu pelaksanaan (expiration date) opsi membagi opsi menjadi dua jenis utama: opsi tipe Eropa, yang hanya dapat dieksekusi pada tanggal jatuh tempo, dan opsi tipe Amerika, yang dapat dieksekusi kapan saja sebelum atau pada tanggal jatuh

tempo. Selain itu, opsi juga dikelompokkan berdasarkan hak yang diberikan, yaitu opsi beli (call option) yang memberikan hak untuk membeli, dan opsi jual (put option) yang memberikan hak untuk menjual (Qur'ani et al., 2020).

Laporan arus kas menggambarkan jumlah uang yang masuk dan keluar dari suatu perusahaan selama periode waktu tertentu. Dengan membuat laporan arus kas, setiap perusahaan dapat memprediksi bagaimana mereka berkembang (Nubellla, 2021). Dalam konteks hedging, arus kas yang stabil dan konsisten memainkan peran penting dalam keputusan perusahaan untuk melindungi diri dari fluktuasi harga bahan baku atau produk jadi. Selain itu, nilai arus kas di masa depan mendorong perusahaan untuk mengamankan data keuangan mereka yang menggunakan denominasi mata uang asing (Arinal Mirdha et al., 2023a). Likuiditas merujuk pada kemampuan perusahaan untuk dengan cepat mengonversi aset menjadi uang tunai tanpa mengalami kerugian yang signifikan. Perusahaan dalam sektor bahan dasar sering kali membutuhkan likuiditas yang tinggi untuk mengatasi tantangan operasional, seperti perubahan harga komoditas atau kebutuhan modal mendadak (Yudha et al., 2023b). Karena perusahaan yang likuid cenderung memiliki lebih banyak fleksibilitas untuk mengubah kondisi pasar, ketersediaan likuiditas yang cukup dapat memengaruhi keputusan hedging. Dengan ini dapat menunjukkan adanya korelasi positif yang juga signifikan antara likuiditas dan juga kecenderungan perusahaan untuk membuat keputusan hedging (Apriliani et al., 2024).

Peneliti menggunakan perusahaan dalam sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2021 hingga 2023. Peneliti menggunakan sampel sektor pada perusahaan

manufaktur karena dapat meningkatkan stabilitas keuangan, fluktuasi harga dan kondisi pasar dapat memiliki dampak terhadap kesehatan keuangan perusahaan. Selain itu, terdapat perbedaan hasil penelitian tentang pengaruh arus kas, utang luar negeri, likuiditas, ukuran perusahaan, dan nilai tukar mata uang. Atas dasar itu peneliti tertarik untuk menganalisis pengaruh faktor-faktor yang menyebabkan menggunakan keputusan hedging.

## LITERATUR REVIEW

Para pembuat keputusan cenderung menilai situasi berdasarkan keuntungan dan kerugian relatif terhadap titik acuan tertentu (reference points), bukan nilai yang absolut. Titik acuan ini memengaruhi persepsi individu dalam menilai perubahan kondisi, sehingga keputusan sering kali didasarkan pada persepsi relatif, bukan hasil objektif (Subekti et al., 2010). Kaitan teori dengan keputusan hedging adalah bagaimana perusahaan dalam memilih pilihan yang tepat dalam menentukan melakukan hedging atau tidak. Dikarenakan pengambil keputusan akan cenderung memilih pilihan yang pasti, dan berusaha menekan risiko sehingga tidak terjadi potensi kerugian yang besar akibat dari ketidakpastian nilai tukar mata uang asing, tentunya perusahaan akan cenderung mengambil langkah untuk membuat keputusan hedging dalam rangka manajemen risiko dibandingkan dengan tidak melakukan hedging di tengah ketidakpastian fluktuasi nilai mata uang asing (Yudha et al., 2023).

Teori ini pertama kali dikemukakan oleh Harry M. Markowitz pada Tahun 1952, seorang ekonom dari Universitas Chicago, dimana pada tahun 1990 beliau memperoleh Nobel Prize di bidang ekonomi sehingga teorinya terkait portofolio disebut dengan teori

Markowitz. Pada teori Markowitz, portofolio berkaitan dengan estimasi investor terhadap ekspektasi risiko dan return, yang diukur secara statistik untuk membuat portofolio investasinya. (Eni Suharti, Lena Edawati, 2016). Ini mungkin ada kaitannya hingga bagaimana perusahaan melakukan lindung nilai untuk meminimalkan risiko, karena perusahaan harus mampu menanggungnya risiko di mana keputusan untuk investasi lindung nilai tidak hanya untuk aspek lainnya seperti operasi dan investasi lainnya, tapi juga dengan menerapkan hedging untuk mengurangi risiko yang mungkin timbul (Yudha et al., 2023).

## Volatilitas Arus Kas

Laporan arus kas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan dana kas yang setara dan kebutuhan perusahaan dalam memanfaatkan dana tersebut, yang diklasifikasikan sebagai aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan. Laporan arus kas ini akan menunjukkan besarnya kenaikan atau penurunan bersih kas dari seluruh aktivitas selama periode berjalan serta saldo kas yang dimiliki perusahaan sampai dengan akhir periode (Andriyani & Sari, 2020). Tingkat ketergantungan perusahaan pada arus kas yang dipengaruhi perubahan nilai tukar bergantung pada karakteristik kegiatan seperti ekspor, impor, operasi di luar negeri, mata uang asing, dan persaingan pasar. Tingkat arus kas operasi perusahaan dipengaruhi oleh nilai tukar tergantung pada sifat operasional perusahaan, seperti tingkat ekspor dan import, input dan output, sehingga ketidakpastian nilai tukar akan mendorong perusahaan untuk melakukan hedging (Arinal Mirdha et al., 2023).

### **Likuiditas**

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban atau membayar utang jangka pendeknya. Rasio likuiditas biasa digunakan untuk mengukur seberapa likuidnya sebuah perusahaan. Risiko likuiditas terjadi ketika perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban finansialnya tepat waktu, yang dapat mengakibatkan biaya kesulitan finansial. (Ariani & Sudiarta, 2017). Secara umum, likuiditas merupakan kemampuan emiten untuk memenuhi kewajiban atau liabilitas jangka pendeknya tepat waktu. Tingkat likuiditas mencerminkan sejauh mana aset lancar yang dimiliki emiten dapat digunakan untuk melunasi kewajiban tanpa menimbulkan tekanan finansial (Harfani & Nurdiansyah, 2021).

### **Ukuran Perusahaan**

Ukuran perusahaan, juga dikenal sebagai "ukuran perusahaan", adalah nilai yang memberikan gambaran tentang jumlah aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan; investor cenderung memperhatikan perusahaan dengan ukuran yang besar. Ukuran perusahaan juga dapat didefinisikan sebagai besar kecilnya perusahaan berdasarkan besarnya nilai equity, nilai perusahaan, atau nilai total aktiva perusahaan (Andriyani & Sari, 2020b). Semakin besar dari perusahaan, semakin tinggi pula kemungkinan terlibat dalam transaksi yang tidak hanya terjadi di sebuah negara asal, tetapi juga mencakup transaksi yang internasional, seperti penjualan dan pembelian produk. Untuk mengelola risiko tersebut, manajemen biasanya melakukan aktivitas lindung nilai (Yudha et al., 2023).

### **Hutang Luar Negeri**

Semakin tinggi utang luar negeri maka semakin tinggi kebutuhan

perusahaan untuk melakukan aktivitas lindung nilai karena utang perusahaan dalam mata uang asing, sehingga perubahan nilai tukar mata uang asing akan berdampak pada utang luar negeri perusahaan jika dikonversikan ke dalam rupiah (Yudha et al., 2023). Semakin besar utang luar negeri suatu negara, semakin besar pula beban yang harus ditanggung oleh Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN). Hal ini disebabkan oleh kewajiban pembayaran pokok utang beserta bunga yang harus dipenuhi melalui alokasi dana APBN (Widiaty & Nugroho, 2020).

### **Fluktuasi Nilai Tukar**

*Kurs* mempunyai peran krusial untuk negara maju serta negara berkembang, demi mempertahankan posisinya *kurs* supaya stabil perlu adanya kebijakan. *Kurs* berperan selaku alat penukaran jasa maupun barang secara lintas negara, dimana menjadikan manfaatnya *kurs* sangat esensial pada perdagangan impor ekspor ataupun secara internasional. *Kurs* dapat terapresiasi dan terdepresiasi dikarenakan terdapatnya hukum penawaran maupun permintaan (Putri Anzelia, Nacita, Desmintari, 2021). Merosotnya nilai tukar rupiah dapat menjadi salah satu faktor yang menyebabkan penurunan permintaan masyarakat terhadap mata uang rupiah, baik karena penurunan peran ekonomi nasional atau karena peningkatan permintaan mata uang asing sebagai alat pembayaran internasional (Daleno et al., 2023).

### **Lindung nilai/Hedging**

Hedging dalam dunia keuangan adalah strategi investasi untuk mengurangi atau menghilangkan risiko pada investasi lain. Secara sederhana, hedging dilakukan dengan mematok harga valuta pada kurs tertentu melalui

forward, swap, atau option untuk mengantisipasi fluktuasi nilai tukar. Meskipun dapat menghasilkan keuntungan, strategi ini juga berpotensi menimbulkan kerugian akibat perubahan nilai tukar (Ulfi Sholichah, 2020). Hedging merupakan instrumen derivatif yang digunakan untuk mengelola risiko keuangan dalam suatu entitas. Dalam penerapannya, ukuran perusahaan, prospek pertumbuhan, tingkat kesulitan keuangan, tingkat leverage, dan likuiditas menjadi faktor-faktor utama yang memengaruhi perhitungan dan keputusan hedging internal (Muftiasa et al., 2023).

## **PENGEMBANGAN HIPOTESIS**

### **Arus Kas terhadap Hedging**

Arus kas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan hedging, yang menunjukkan bahwa semakin besar arus kas suatu perusahaan, semakin tinggi kecenderungannya untuk melakukan hedging (Hadini & Desmiza, 2024). Volatilitas arus kas berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan hedging, yang mengindikasikan bahwa semakin tinggi volatilitas arus kas, semakin besar arah perusahaan untuk melakukan hedging guna mengurangi risiko keuangan (Hernadianto & Sari, 2023). Dari penelitian diatas dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut.

**H<sub>1</sub>:** Arus kas berpengaruh positif dan signifikan terhadap hedging.

### **Likuiditas terhadap Hedging**

Menurut penelitian yang dilakukan Febrianti & Cindiyasari, (2024) likuiditas memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap keputusan hedging, dan tidak menjadi faktor penentu dalam mempertimbangkan penggunaan strategi hedging. Sedangkan menurut penelitian Apriliani et al., (2024) mengungkapkan adanya korelasi

positif yang signifikan antara likuiditas dan kecenderungan perusahaan dalam mengambil keputusan hedging. Temuan ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan, semakin besar kemungkinan perusahaan untuk menerapkan keputusan hedging. Dari penelitian diatas dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut.

**H<sub>2</sub>:** Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap hedging.

### **Nilai Tukar**

Variabel fluktuasi nilai tukar tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pengambilan keputusan dalam melakukan hedging dengan menggunakan instrumen derivatif valuta asing. Hal ini menunjukkan bahwa meskipun nilai tukar mengalami fluktuasi, faktor tersebut bukanlah pertimbangan utama dalam menentukan strategi hedging perusahaan (Ayuningtyas et al., 2019). Nilai tukar rupiah memiliki pengaruh positif secara simultan terhadap kebijakan hedging, yang berarti perubahan nilai tukar secara keseluruhan dapat memengaruhi keputusan perusahaan dalam melakukan hedging. Sementara itu, secara parsial, variabel leverage memberikan pengaruh positif terhadap kebijakan hedging, menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat leverage, semakin besar kemungkinan perusahaan untuk menerapkan strategi hedging (Arfianti et al., 2024).

**H<sub>3</sub>:** Nilai tukar berpengaruh positif dan signifikan terhadap hedging.

### **Utang Luar Negeri**

Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa variabel utang luar negeri, likuiditas, nilai tukar, dan peluang pertumbuhan tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap pengambilan keputusan lindung nilai. Sebaliknya, ukuran perusahaan terbukti

memiliki pengaruh yang signifikan, menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, semakin cenderung perusahaan tersebut mengambil keputusan untuk melakukan lindung nilai (Syamsuri et al., 2024). Berdasarkan hasil penelitian, dapat disimpulkan bahwa utang luar negeri berpengaruh terhadap keputusan hedging. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi utang luar negeri yang dimiliki perusahaan, semakin besar kecenderungan perusahaan untuk melakukan strategi hedging guna mengelola risiko keuangan (Hutang & Negeri, 2023).

**H4:** Nilai tukar berpengaruh positif dan signifikan terhadap hedging.

#### Ukuran Perusahaan

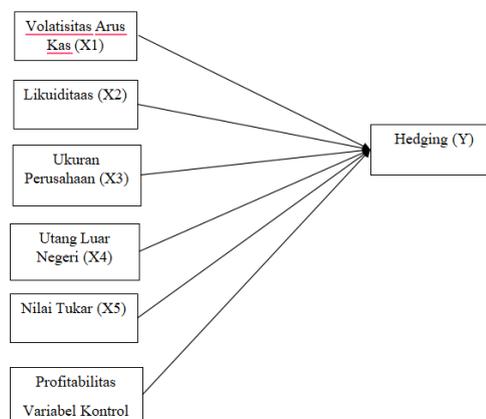
Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan sangat memengaruhi keputusan hedging; lebih besar ukuran perusahaan, lebih besar kemungkinan mereka menggunakan strategi hedging untuk mengelola risiko keuangan (Estyari et al., 2021). Hasil penelitian menunjukkan bahwa kemungkinan pertumbuhan dan ukuran perusahaan berkontribusi positif dan signifikan terhadap aktivitas lindung nilai. Semakin besar kemungkinan pertumbuhan dan ukuran perusahaan, semakin cenderung perusahaan memanfaatkan strategi lindung nilai untuk mengelola risiko (Wijaya et al., 2023).

**H5:** Nilai tukar berpengaruh positif dan signifikan terhadap hedging.

#### Profitabilitas sebagai Variabel Kontrol

Profitabilitas sebagai variabel kontrol dalam keputusan hedging menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi cenderung lebih fleksibel dalam menangani risiko finansial dan mungkin kurang aktif

dalam melakukan hedging, sementara perusahaan dengan profitabilitas yang bervariasi atau yang terpapar fluktuasi nilai tukar dan harga komoditas tinggi lebih cenderung melakukan hedging. Profitabilitas sendiri mengukur perbedaan jumlah keuntungan yang dicapai dalam periode waktu yang berbeda, baik juga di masa lalu, saat ini, maupun yang diperkirakan di masa depan, yang akan membantu dalam mengevaluasi kinerja keuangan perusahaan dan memproyeksikan potensi keuntungan.



**Gambar 1. Kerangka Konseptual**

## METODE PENELITIAN

### Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini terdiri dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021 hingga 2023, dengan total populasi sebanyak 170 perusahaan. Penelitian ini menggunakan teknik purposive sampling, yaitu pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang relevan dengan tujuan penelitian. Kriteria yang digunakan mencakup perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2021–2023, menggunakan mata uang Rupiah dalam laporan keuangannya, memiliki laporan keuangan yang lengkap selama periode tersebut, dan mencatatkan nilai profitabilitas positif dari tahun 2021 hingga 2023. Data mengenai perusahaan

yang melakukan aktivitas hedging selama periode ini dapat diperoleh dari laporan keuangan atau laporan tahunan yang dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia.

#### **Data dan Teknik Pengumpulan Data**

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yang berarti bahwa peneliti dapat mengaksesnya secara langsung. Data diperoleh dari laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan manufaktur yang diterbitkan di situs resmi Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)) untuk periode 2021–2023. Mengumpulkan, mencatat, dan memeriksa laporan keuangan dan tahunan perusahaan sesuai dengan kriteria penelitian adalah metode dokumentasi yang digunakan untuk mengumpulkan data.

#### **Variabel Penelitian dan Pengukuran Variabel**

Variabel terikat, variabel bebas, dan variabel kontrol adalah tiga kategori variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Variabel yang terhubung (Y), atau biasa disebut variabel dependen, adalah keputusan hedging yang didefinisikan sebagai strategi untuk meminimalkan risiko kerugian akibat fluktuasi kurs. Keputusan hedging dapat diberi nilai 1 apabila perusahaan melaksanakan aktivitas hedging, dan diberi nilai 0 apabila tidak. Variabel bebas (X) dalam studi ini terdiri dari lima faktor utama, yaitu volatilitas arus kas (X1), likuiditas (X2), ukuran perusahaan (X3), utang luar negeri (X4), dan juga nilai tukar (X5). Sementara dari itu, profitabilitas digunakan sebagai variabel kontrol untuk memastikan sebuah hubungan antara variabel bebas dan juga variabel terikat tidak terpengaruh oleh faktor eksternal yang tidak terkait.

#### **Analisis Data**

Penelitian ini menggunakan analisis statistik deskriptif dan regresi logistik. Analisis deskriptif tidak menguji hipotesis tetapi menampilkan data seperti rata-rata, nilai minimum, maksimum, dan standar deviasi (Yudha et al., 2023). Regresi logistik menguji hubungan variabel bebas dan terikat untuk memprediksi probabilitas suatu kejadian. Pengujian mencakup: (1) Uji Hosmer-Lemeshow untuk mengevaluasi goodness of fit, dengan signifikansi  $> 0,05$  menunjukkan model sesuai; (2) Uji model keseluruhan, membandingkan nilai  $-2 \text{ Log Likelihood}$  pada blok awal (tanpa variabel) dan akhir (dengan variabel), di mana blok 0 harus lebih besar dari blok 1; (3) Uji Omnibus Coefficients untuk mengukur pengaruh simultan variabel independen terhadap dependen, dengan signifikansi  $< 0,05$  menunjukkan pengaruh signifikan (Yudha et al., 2023). Koefisien regresi dinilai dengan uji Wald untuk melihat seberapa pengaruh tiap variabel bebas.  $H_0$  diterima jika statistik Wald  $< \text{chi-square}$  dan  $\text{sig} > 0,05$  (tidak signifikan), dan ditolak jika statistik Wald  $> \text{chi-square}$  dan  $\text{sig} < 0,05$  (signifikan) (Yudha et al., 2023).

#### **HASIL DAN PEMBAHASAN**

Penelitian ini melibatkan semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) per 31 Desember 2023, total 170 perusahaan. Dari 170 perusahaan tersebut, 129 di antaranya dipilih untuk menjadi sampel penelitian. Dari 129 bisnis, hanya 24 yang melakukan hedging.

**Tabel 1. Statistik Deskriptif Lindung Nilai, Volatilitas Arus Kas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Utang Luar Negeri, Nilai Tukar, dan Profitabilitas Periode 2021-2023**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Hedging	237	0	1	.23	.420
Volatilitas Arus Kas	237	-.325496	1.594101	.11954786	.176828915
Likuiditas	237	.136	40.324	3.18286	3.594321
Ukuran Perusahaan	237	25.161	33.731	28.78512	1.687019
Utang Luar Negeri	237	.000000	.998176	.20727469	.255511309
Nilai Tukar	237	-125	1319	491.33	609.443
Profitabilitas	237	.0001264	.7169700	.081698089	.0768025233
Valid N (listwise)	237				

Sumber: Data diproses oleh IBM SPSS Statistics 27, 2024

Berdasarkan dari sebuah Tabel 1 dapat dilihat bahwa jumlah dari observasi (N) pada tabel deskriptif statistik berjumlah 237. Volatilitas arus kas memiliki nilai minimum sebesar -0,325496 atau sebesar -32,5% yang dimiliki oleh PT Alakasa Industrindo. Nilai Maksimum dimiliki oleh PT Hanjaya Mandala Sampoerna dengan nilai sebesar 1,594101 atau sebesar 159%. Nilai rata-rata volatilitas arus kas sebesar 0,11954786. Simpangan baku sebesar 0,176828915.

Likuiditas memiliki nilai minimum sebesar 0,136 atau sebesar 13,6% yang dimiliki oleh PT Budi Starch & Sweetener. Nilai maksimum likuiditas dimiliki oleh PT Mulia Boga Raya sebesar 40,324 atau sebesar 403%. Nilai rata-rata likuiditas sebesar 3,18286. Nilai simpangan baku likuiditas sebesar 3,594321. Ukuran perusahaan memiliki nilai minimum sebesar 25,161 yang dimiliki oleh PT Sinergi Inti Plasindo. Nilai maksimum untuk ukuran perusahaan dimiliki oleh PT Astra Internasional sebesar 33,731. Nilai rata-rata ukuran perusahaan sebesar 28,78512. Nilai simpangan baku ukuran perusahaan sebesar 1,687019.

Utang luar negeri memiliki nilai minimum sebesar 0 yang dimiliki oleh PT Semen Baturaja, PT Wijaya Karya Beton,

PT Betonjaya Manunggal, PT Intanwijaya Internasional, PT Sinergi Inti Plasindo, PT Supreme Cable Manufacturing & Commerce, PT Wilmart Cahaya Indonesia, PT Sariguna Primatirta, PT Era Mandiri Cemerlang, PT Pantai Indah Kapuk Dua, PT Prima Cakrawala Abadi, PT Palma Serasih, PT Gudang Garam, PT HM Sampoerna, PT Indonesian Tobacco, dan PT Akasha Wira Internasional. Nilai maksimum utang luar negeri dimiliki oleh PT Merck dengan nilai sebesar 0,998176 atau sebesar 99,8%. Nilai rata-rata utang luar negeri sebesar 0,20727469. Simpangan baku utang luar negeri sebesar 0,255511309.

Nilai tukar memiliki nilai minimum sebesar -125 yang ditemukan pada tahun 2023. Nilai maksimum nilai tukar sebesar 1319 yang ditemukan pada tahun 2022. Nilai rata-rata nilai tukar sebesar 491,33. Nilai simpangan baku nilai tukar sebesar 608,962. Profitabilitas memiliki nilai minimum sebesar 0,0001264 yang dimiliki oleh PT Pantai Indah Kapuk Dua. Nilai profitabilitas maksimum dimiliki oleh PT Madusari Murni Indah sebesar 0,7169700 atau 71,7%. Nilai rata-rata profitabilitas adalah 0,081698089 atau 8,2%. Nilai simpangan baku profitabilitas adalah 0,0768025233.

**Tabel 2. Hosmer and Lemeshow Test**

Step	Chi-square	Sig.
1	9.255	.321

Sumber: Data diproses oleh IBM SPSS Statistics 27, 2024.

Berdasarkan Tabel 2, terlihat bahwa nilai statistik uji Hosmer and Lemeshow Goodness of fit sebesar 9,255 dengan tingkat signifikansi 0,321 yang jauh di atas 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa model

regresi layak untuk digunakan dan dianalisis lebih lanjut karena tidak terdapat perbedaan yang signifikan antar variabel dan model cukup mampu menjelaskan data.

**Tabel 3. Hasil Uji Regresi Binari Logistik**

Variabel	B	Std. Error	Wald	Sig.	Keterangan
Konstran	-10,402	3,097	11,278	0,001	
Volatilitas Arus Kas	-1,891	1,816	1,063	0,298	Tidak berpengaruh
Likuiditas	-0,220	0,114	3,701	0,054	Tidak berpengaruh
Ukuran Perusahaan	0,324	0,103	9,868	0,002	Berpengaruh positif dan signifikan
Utang Luar Negeri	3,045	0,665	20,947	0,000	Berpengaruh positif dan signifikan
Nilai Tukar	0,000	0,000	0,004	0,950	Tidak berpengaruh
Profitabilitas	-10,402	3,114	0,648	0,421	Tidak berpengaruh
Nagelker R Square	= 0,247				
Sig.	= 0,000				

Dependent variable = Hedging

Sumber: Data diproses oleh IBM SPSS Statistics 27, 2024.

Berdasarkan dari Tabel 3 itu dapat dilihat bahwa nilai dari Nagelkerke R Square sebesar 0,247 yang menunjukkan bahwa dari variabel independen (utang luar negeri, likuiditas, ukuran perusahaan, nilai tukar, dan profitabilitas) mampu menjelaskan variabel dependen (hedging) sebesar 24,7%, sedangkan sisanya dijelaskan oleh faktor lain di luar variabel independen yang digunakan.

Berdasarkan dari Tabel 3, uji omnibus tests of model coefficients diperoleh hasil yang signifikansi sebesar 0,000 dan  $0,000 < 0,05$  yang berarti apabila seluruh dari variabel independen diuji secara simultan maka menyebabkan variabel independen dalam penelitian ini terbukti berpengaruh signifikan terhadap sebuah keputusan hedging. Berdasarkan Tabel di atas, koefisien regresi masing-masing variabel bebas merupakan sebagai berikut.

$$\text{Model regresi} = -10,402 - 1,891CRV - 0,220CR + 0,324SZ + 3,045 FD + 0,000EXC - 2,507PR$$

Volatilitas arus kas memiliki koefisien regresi sebesar - 1,891 dengan nilai probabilitas (sig) sebesar 0,289, dan juga memiliki nilai statistik Wald sebesar 1,083 yang menunjukkan bahwa utang luar

negeri tidak memiliki signifikan karena memiliki nilai sig yang lebih besar dari 0,05 dimana  $0,289 < 0,05$ . Sementara itu, statistik Wald volatilitas arus kas lebih memiliki nilai kecil daripada nilai tabel chi-square, yaitu  $1,083 < 9,255$ , yang menunjukkan bahwa utang luar negeri itu berpengaruh negatif signifikan terhadap keputusan lindung nilai, sehingga ditolak.

Variabel likuiditas memiliki koefisien regresi sebesar -0,220 dengan nilai probabilitas (sig) sebesar 0,054, dan juga nilai statistik Wald sebesar 3,701 yang menunjukkan bahwa dari variabel likuiditas tidak memiliki signifikan karena memiliki sig lebih besar dari 0,05, yaitu  $0,054 > 0,05$ . Sedangkan statistik Wald likuiditas lebih kecil daripada nilai chi-square, yaitu  $3,701 < 9,255$ , yang menunjukkan bahwa variabel likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap keputusan lindung nilai, sehingga dapat ditolak.

Variabel ukuran perusahaan memiliki koefisien regresi sebesar 0,324 dengan nilai probabilitas (sig) sebesar 0,002. Hal ini memberikan indikasi bahwa variabel ukuran perusahaan signifikan karena memiliki nilai lebih kecil dari 0,05, yaitu  $0,002 < 0,05$ . Sementara itu, statistik Wald ukuran perusahaan lebih besar dari chi

square, yaitu  $9,869 > 9,255$ , yang menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap suatu hedging, sehingga dapat diterima dengan baik.

Variabel utang luar negeri memiliki koefisien regresi sebesar 3,045 dengan nilai probabilitas (sig) sebesar 0,000. Hal ini menunjukkan bahwa variabel utang luar negeri signifikan karena memiliki nilai lebih kecil dari 0,05, yaitu  $0,000 < 0,05$ . Sementara itu, nilai statistik Wald nilai tukar lebih besar dari nilai chi kuadrat, yaitu  $20,947 > 9,255$ , yang menunjukkan bahwa variabel utang luar negeri berpengaruh signifikan positif terhadap lindung nilai, sehingga dapat diterima.

Dengan koefisien regresi sebesar 0,000 dan nilai probabilitas (sig) sebesar 0,950, variabel nilai tukar tidak signifikan (karena nilainya lebih besar dari 0,05, yaitu 0,950 lebih besar dari 0,05). Di sisi lain, nilai statistik Wald dari variabel nilai tukar lebih rendah dari nilai chi kuadrat, yaitu 0,004 kurang dari 9,255, yang menunjukkan bahwa variabel nilai tukar memiliki dampak negatif signifikan terhadap lindung nilai, sehingga dapat ditolak.

Profitabilitas sebagai variabel kontrol memiliki koefisien regresi sebesar -2,507 dan nilai probabilitas (sig) sebesar 0,421. Nilai ini lebih besar dari 0,05 ( $0,421 > 0,05$ ), yang menunjukkan bahwa variabel profitabilitas tidak signifikan. Selain itu, statistik Wald untuk profitabilitas lebih rendah dari nilai chi kuadrat, yaitu  $0,648 < 9,255$ , yang menunjukkan bahwa variabel profitabilitas memiliki dampak negatif yang signifikan terhadap lindung nilai.

## **DISKUSI**

Volatilitas arus kas tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap keputusan untuk melakukan hedging. Beberapa perusahaan manufaktur tidak menganggap volatilitas arus kas sebagai alasan utama untuk melakukan hedging karena mereka lebih fokus pada faktor lain seperti strategi jangka panjang,

biaya hedging yang tinggi, atau penggunaan instrumen manajemen risiko lain yang lebih efektif. Selain itu, preferensi manajerial terhadap risiko dan kondisi pasar yang fluktuatif juga dapat mempengaruhi keputusan tersebut. Beberapa perusahaan mungkin memilih untuk mengelola volatilitas arus kas melalui pendekatan internal, seperti peningkatan cadangan kas, alih-alih mengandalkan instrumen eksternal, sehingga hedging tidak selalu dianggap sebagai solusi utama meskipun volatilitas arus kas tinggi.

Hasil penelitian ini menyatakan bahwa volatilitas arus kas tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan hedging, sedangkan penggunaan profitabilitas sebagai variabel kontrol didukung oleh penelitian terdahulu dari (Arinal Mirdha et al., 2023), (Putri & Nuraya, 2024) yang menjelaskan bahwa variabel likuiditas tidak berpengaruh terhadap hedging. Penelitian terdahulu tersebut tidak menggunakan profitabilitas sebagai variabel kontrol.

Likuiditas tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap keputusan untuk melakukan hedging. Hal ini disebabkan oleh fakta bahwa semakin tinggi likuiditas suatu perusahaan, semakin mudah bagi perusahaan tersebut untuk memenuhi kewajiban utangnya. Oleh karena itu, perusahaan cenderung tidak memprioritaskan hedging sebagai langkah utama. Namun, untuk memastikan likuiditas tetap terjaga atau bahkan meningkat, perusahaan mungkin memilih untuk menggunakan hedging sebagai bagian dari strategi manajemen risiko.

Jika likuiditas memiliki dampak negatif terhadap strategi hedging, perusahaan di sektor manufaktur cenderung mengabaikan faktor likuiditas saat membuat keputusan hedging. Hal ini dapat disebabkan oleh kenyataan bahwa banyak perusahaan manufaktur yang memiliki sumber pendanaan internal atau dukungan eksternal yang cukup, sehingga mereka tidak terlalu khawatir dengan masalah

likuiditas dalam menjalankan strategi hedging mereka.

Hasil penelitian ini menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan hedging, sedangkan penggunaan profitabilitas sebagai variabel kontrol didukung oleh penelitian terdahulu dari (Yudha et al., 2023), (Triasiwi & Priantilianingtiasari, 2023), (Ratnaningsih et al., 2021) yang menjelaskan bahwa variabel likuiditas tidak berpengaruh terhadap hedging.

Ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan untuk melakukan hedging, karena perusahaan besar sering kali memiliki lebih banyak sumber daya dan kapasitas untuk mengelola risiko secara lebih efektif. Perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki struktur keuangan yang lebih stabil, cadangan kas yang lebih besar, dan akses yang lebih baik ke pasar keuangan, yang memungkinkan mereka untuk memanfaatkan instrumen hedging dengan biaya yang lebih rendah. Selain itu, perusahaan besar sering kali beroperasi di berbagai pasar dan sektor, sehingga lebih terpapar pada berbagai jenis risiko, seperti fluktuasi mata uang atau harga komoditas, yang mendorong mereka untuk menggunakan hedging sebagai alat untuk mengurangi ketidakpastian tersebut. Di sisi lain, perusahaan kecil, yang memiliki sumber daya terbatas dan keterbatasan dalam akses ke pasar derivatif, mungkin merasa kesulitan untuk melakukan hedging atau memilih untuk tidak melakukannya karena biaya yang lebih tinggi dan kompleksitas yang terlibat. Oleh karena itu, ukuran perusahaan mempengaruhi keputusan hedging, dengan perusahaan yang lebih besar cenderung lebih aktif dalam melibatkan diri dalam strategi lindung nilai dibandingkan dengan perusahaan kecil.

Pada tahun 2023, PT Astra Internasional memiliki ukuran perusahaan yang cukup besar dengan nilai maksimal sebesar 33,731, yang mencerminkan total aset perusahaan sebesar 445,679 triliun

rupiah. PT Astra International juga menerapkan strategi hedging, yang dipengaruhi oleh kebijakan internal perusahaan dan kebutuhan untuk mengelola risiko mata uang. Meskipun tidak ada peraturan khusus yang mewajibkan perusahaan swasta untuk melakukan lindung nilai seperti pada BUMN, Astra International menyadari pentingnya manajemen risiko yang efektif, mengingat dampak fluktuasi nilai mata uang terhadap operasional dan kinerja keuangan perusahaan. Pendekatan ini sejalan dengan teori prospek dan teori portofolio, di mana perusahaan berupaya meminimalkan potensi kerugian dari perubahan nilai mata uang melalui strategi lindung nilai yang tepat.

Hasil penelitian ini menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan lindung nilai, sedangkan profitabilitas digunakan sebagai variabel kontrol. Hal ini mendukung penelitian terdahulu dari (Yudha et al., 2023) yang menjelaskan bahwa utang luar negeri berpengaruh positif signifikan terhadap lindung nilai.

Utang luar negeri memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan lindung nilai karena perusahaan yang memiliki kewajiban dalam mata uang asing atau utang luar negeri lebih rentan terhadap fluktuasi nilai tukar. Ketika perusahaan berutang dalam mata uang asing, perubahan nilai tukar dapat memengaruhi besaran kewajiban utang tersebut, yang pada gilirannya dapat berdampak pada arus kas dan posisi keuangan perusahaan. Untuk melindungi diri dari risiko nilai tukar yang dapat merugikan, perusahaan cenderung menggunakan strategi lindung nilai (hedging), seperti kontrak derivatif atau instrumen keuangan lainnya, untuk mengurangi dampak fluktuasi mata uang terhadap kewajiban utang mereka. Perusahaan yang memiliki utang luar negeri yang signifikan sering kali lebih proaktif dalam mengelola risiko ini karena dampak perubahan nilai tukar bisa sangat besar, terutama jika utang tersebut dalam

jumlah besar atau memiliki tenor jangka panjang. Sebaliknya, perusahaan dengan utang yang sebagian besar dalam mata uang domestik mungkin merasa kurang terpapar pada risiko nilai tukar dan lebih sedikit memerlukan strategi hedging untuk lindung nilai. Oleh karena itu, utang luar negeri merupakan faktor penting dalam keputusan perusahaan untuk melakukan lindung nilai guna melindungi stabilitas keuangan dan mengelola risiko mata uang.

Pada tahun 2023, PT Merck tercatat memiliki utang luar negeri sebesar 0,99, yang berarti sekitar 99% dari total utang perusahaan berupa utang dalam mata uang asing. Kondisi ini menimbulkan risiko signifikan apabila terjadi fluktuasi nilai tukar mata uang. Oleh karena itu, manajemen perlu menerapkan strategi lindung nilai (hedging) untuk memitigasi potensi kerugian akibat perubahan nilai tukar. Pendekatan ini sejalan dengan teori prospek, yang menekankan pentingnya melindungi perusahaan dari kerugian dengan mengelola risiko secara efektif. Mengingat bahwa risiko yang dihadapi oleh perusahaan di sektor manufaktur dapat memengaruhi kestabilan operasional dan keuangan, penting bagi perusahaan untuk mengelola risiko tersebut dengan cermat agar tidak merugikan pihak terkait, seperti pemegang saham atau pihak-pihak yang terlibat dalam rantai pasokan. Dalam konteks ini, penerapan lindung nilai sebagai bagian dari strategi manajemen risiko menjadi langkah krusial untuk melindungi perusahaan dari fluktuasi harga bahan baku, perubahan nilai tukar, atau risiko pasar lainnya yang dapat mempengaruhi kinerja finansial perusahaan.

Hasil penelitian ini menyatakan bahwa utang luar negeri berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan lindung nilai, sedangkan profitabilitas digunakan sebagai variabel kontrol. Hal ini mendukung penelitian terdahulu dari (Yudha et al., 2023) yang menjelaskan bahwa utang luar negeri berpengaruh positif signifikan terhadap lindung nilai.

Perubahan nilai tukar tidak

memberikan dampak yang signifikan terhadap keputusan hedging perusahaan. Hal ini disebabkan oleh stabilitas nilai tukar rupiah yang terjadi antara tahun 2021 hingga 2023, yang membuat perusahaan tidak mempertimbangkan fluktuasi nilai tukar sebagai faktor utama dalam strategi hedging mereka.

Berdasarkan tabel deskriptif statistik, nilai rata-rata nilai tukar sebesar 491,33. Kenaikan atau penurunan nilai tukar selama periode tiga tahun tersebut tidak terlalu tajam, di mana nilai minimum nilai tukar ini sebesar -125 pada tahun 2023, dan nilai maksimum sebesar 1319 yang terjadi pada tahun 2022 ketika situasi tersebut masih dalam batas wajar. Dari penjelasan tersebut, terlihat bahwa selama periode pengamatan, nilai tukar rupiah berada dalam kondisi cukup normal sehingga tidak perlu dikhawatirkan risiko nilai tukar.

Hasil penelitian ini menyatakan bahwa nilai tukar tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan hedging, sedangkan penggunaan profitabilitas sebagai variabel kontrol didukung oleh penelitian terdahulu dari (Yudha et al., 2023) yang menjelaskan bahwa variabel likuiditas tidak berpengaruh terhadap hedging.

Profitabilitas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan hedging. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi mungkin merasa cukup stabil untuk menerima fluktuasi pasar tanpa perlu melakukan hedging, terutama jika mereka memiliki cadangan kas yang cukup atau jika risiko yang dihadapi dianggap dapat dikelola tanpa mengorbankan keuntungan jangka pendek. Selain itu, beberapa perusahaan mungkin memilih untuk lebih fokus pada strategi pertumbuhan atau investasi, meskipun tingkat keuntungan mereka tinggi, alih-alih mengalokasikan sumber daya untuk hedging. Oleh karena itu, meskipun profitabilitas dapat berperan dalam keputusan hedging, faktor lain yang lebih langsung terkait dengan manajemen risiko dan tujuan jangka panjang perusahaan

sering kali menjadi pertimbangan yang lebih dominan.

Berdasarkan hasil analisis, dapat disimpulkan bahwa keputusan hedging dipengaruhi secara signifikan oleh sejumlah faktor, yaitu utang luar negeri, likuiditas, ukuran perusahaan, dan nilai tukar, ketika dilihat secara bersamaan. Ini berarti bahwa setiap perubahan yang terjadi pada faktor-faktor tersebut, baik itu volatilitas arus kas, perbaikan likuiditas, perubahan ukuran perusahaan, peningkatan utang luar negeri, ataupun fluktuasi nilai tukar, akan memberikan dampak yang signifikan terhadap keputusan perusahaan dalam menerapkan strategi hedging. Secara keseluruhan, faktor-faktor ini saling terkait dan mempengaruhi arah serta keputusan yang diambil dalam menghadapi risiko yang ada.

## **PENUTUP**

### **Kesimpulan**

Menurut penelitian ini, tidak semua faktor memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan yang dibuat oleh perusahaan manufaktur untuk melakukan hedging. Volatilitas arus kas dan profitabilitas tidak menunjukkan pengaruh signifikan karena beberapa perusahaan lebih fokus pada faktor lain seperti strategi jangka panjang, biaya hedging, atau penggunaan pendekatan manajemen risiko internal. Demikian pula, likuiditas tidak dianggap sebagai faktor utama, terutama bagi perusahaan dengan likuiditas tinggi yang mampu memenuhi kewajibannya tanpa memprioritaskan hedging.

Sebaliknya, ukuran perusahaan dan utang luar negeri memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan hedging. Perusahaan besar cenderung lebih aktif melakukan hedging karena memiliki sumber daya yang memadai, stabilitas keuangan, dan akses lebih baik ke pasar keuangan. Sementara itu, perusahaan dengan utang luar negeri yang tinggi memanfaatkan hedging untuk mengurangi risiko fluktuasi nilai tukar, yang dapat memengaruhi arus kas dan posisi keuangan

mereka. Perubahan nilai tukar tidak berdampak signifikan pada keputusan hedging selama periode 2021–2023 karena stabilitas nilai tukar rupiah. Namun, perusahaan yang sangat terpapar pada mata uang asing, seperti PT Merck dengan 99% utang dalam mata uang asing, menunjukkan perlunya strategi lindung nilai untuk memitigasi risiko.

Studi ini menemukan dua faktor utama yang memengaruhi keputusan hedging perusahaan sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2021 hingga 2023: ukuran perusahaan dan utang luar negeri. Temuan ini mendukung teori portofolio yang menyatakan bahwa perusahaan cenderung melakukan diversifikasi risiko melalui hedging, terutama untuk mengurangi risiko keuangan akibat tingginya utang luar negeri. Penelitian ini memberikan implikasi praktis yang penting, terutama bagi perusahaan manufaktur dengan utang luar negeri yang tinggi, untuk menggunakan hedging sebagai strategi manajemen risiko guna meningkatkan stabilitas keuangan.

Secara keseluruhan, penelitian ini menegaskan bahwa keputusan hedging dipengaruhi oleh interaksi beberapa faktor, terutama utang luar negeri, ukuran perusahaan, likuiditas, dan nilai tukar, meskipun tidak semua faktor memiliki pengaruh langsung terhadap keputusan tersebut. Pendekatan ini memberikan gambaran penting mengenai strategi perusahaan dalam menghadapi risiko keuangan.

### **Keterbatasan**

Beberapa keterbatasan penelitian ini harus dipertimbangkan. Pertama, hasil penelitian hanya dapat digeneralisasi ke industri manufaktur. Hal ini disebabkan oleh karakteristik unik yang dimiliki oleh perusahaan manufaktur, seperti fokus pada produksi massal, kompleksitas rantai pasokan, serta kebutuhan untuk terus berinovasi menghadapi persaingan global. Akibatnya, temuan penelitian ini mungkin tidak sepenuhnya relevan untuk diterapkan

pada bidang lain, seperti teknologi atau layanan, yang memiliki dinamika dan kebutuhan yang berbeda. Variabilitas yang terlibat dalam keputusan hedging hanya dapat dijelaskan oleh model regresi yang digunakan dalam penelitian ini. Hal ini menunjukkan bahwa masih ada faktor-faktor lain yang memengaruhi keputusan tersebut tetapi belum teridentifikasi dalam penelitian ini. Keterbatasan ini mengindikasikan bahwa penelitian lebih lanjut diperlukan untuk mengeksplorasi variabel tambahan yang relevan.

Penelitian ini bergantung pada data laporan keuangan tahunan untuk menganalisis utang luar negeri perusahaan. Ketergantungan pada satu sumber data ini dapat membatasi akurasi dan kedalaman analisis, terutama karena data laporan keuangan mungkin tidak mencerminkan perubahan dinamis dalam struktur utang selama tahun berjalan. Oleh karena itu, penggunaan sumber data tambahan, seperti wawancara atau data operasional bulanan, dapat meningkatkan validitas dan reliabilitas hasil penelitian di masa mendatang.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Andriyani, N., & Sari, W. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan (Firm Size) dan Profitabilitas terhadap Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Akuntansi Bisnis & Publik*, 11(1), 1–8.
- Apriliansi, C., Yudhawati, D., & Prasetya, A. (2024). *Analisis Growth Opportunity, Leverage, Likuiditas, Dan Firm Size Terhadap Keputusan Hedging Pada Perusahaan Perbankan*. 02(02), 999–1009.
- Arfianti, A., Puspasari, P., Deslina, R., & Hendra K, J. (2024). Pengaruh Likuiditas, Leverage, dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Penggunaan Instrumen Derivatif Sebagai Keputusan Hedging (Studi Kasus pada Bank Konvensional yang Terdaftar di BEI Periode 2021-2023). *MANTAP: Journal of Management Accounting, Tax and Production*, 2(2), 405–413. <https://doi.org/10.57235/mantap.v2i2.2796>
- Ariani, ni nengah novi, & Sudiarta, gede mertha. (2017). Pengaruh Leverage, Profitabilitas, dan Likuiditas Terhadap Keputusan Hedging Perusahaan Sektor Pertambangan di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 6(1), 347–374.
- Arinal Mirdha, Muhammad Arfan, & Indayani. (2023a). Mengapa Perusahaan Manufaktur Di Indonesia Melakukan Keputusan Hedging? *Jurnal Reviu Akuntansi Dan Keuangan*, 13(1), 113–133. <https://doi.org/10.22219/jrak.v13i1.21659>
- Arinal Mirdha, Muhammad Arfan, & Indayani. (2023b). Mengapa Perusahaan Manufaktur Di Indonesia Melakukan Keputusan Hedging? *Jurnal Reviu Akuntansi Dan Keuangan*, 13(1), 113–133. <https://doi.org/10.22219/jrak.v13i1.21659>
- Ayuningtyas, V., Warsini, S., & Mirati, E. (2019). Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Pengambilan Keputusan Hedging Menggunakan Instrumen Derivatif Valuta Asing. *Account*, 6(1), 980–992. <https://doi.org/10.32722/acc.v6i1.1381>
- Daleno, V. C., Kumaat, R. J., & Tumangkeng, S. Y. L. (2023). Faktor-faktor yang mempengaruhi fluktuasi nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, 23(6), 13–24.
- Eni Suharti, Lena Edawati, D. Z. dan T. S. (2016). *Manajemen Investasi Dan Teori Portofolio*. hal 77.
- Enny Murwaningtyas, C. (2021). *Prosiding Perbandingan Metode Eksplisit Dan Implisit Pada Metode Beda Hingga Untuk Penentuan Harga Opsi*. 102–

- 111.
- Estyari, K. I., Santoso, B., & Putra, I. N. N. A. (2021). Determinan Keputusan Hedging Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2013-2014. *Jmm Unram - Master of Management Journal*, 10(4), 284–296.  
<https://doi.org/10.29303/jmm.v10i4.688>
- Febrianti, B., & Cindiyasari, S. A. (2024). Pengaruh *Foreign Debt*, *Liquidity* dan *Firm Size* terhadap *Hedging Decision* ( *Studi Kasus Perusahaan Manufaktur Subsektor Semen Yang Terdaftar di BEI Tahun 2017-2023* ). 5(5), 957–966.
- Hadini, C. R., & Desmiza, D. (2024). Pengaruh Cash Flow Volatility, Firm Size, Foreign Debt dan Exchange Rate terhadap Hedging (Studi pada Perusahaan Sektor Energi Tahun 2018-2022). *J-MAS (Jurnal Manajemen Dan Sains)*, 9(1), 660.  
<https://doi.org/10.33087/jmas.v9i1.1769>
- Harfani, A. N., & Nurdiansyah, D. H. (2021). Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Journal of Economic, Bussines and Accounting (COSTING)*, 5(1), 497–505.  
<https://doi.org/10.31539/costing.v5i1.2818>
- Hernadianto, H., & Sari, I. P. (2023). The Influence Of Leverage, Dividend Per Share, And Cash Flow Volatility On Hedging Decisions (Empirical Study of Manufacturing Companies in the Food and Beverage Industry Sub-Sector Listed on the IDX for the 2019-2021 Period). *Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi Dan Keuangan*, 4(3), 799–810.  
<https://doi.org/10.53697/emak.v4i3.1346>
- Hutang, P., & Negeri, L. (2023). *Simba 1. September 2024*.
- Made, I. G., & Windari, D. (2019). DOI : <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2019.v08.i08.p04> ISSN : 2302-8912 *PENGARUH LEVERAGE , UKURAN PERUSAHAAN , DAN LIKUIDITAS Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana ( Unud ), Bali , Indonesia PENDAHULUAN Dewasa ini , perkembangan perdagangan in.* 8(8), 4815–4840.
- Muftiasa, A., Wibowo, L. A., Hurriyati, R., & Rahayu, A. (2023). Kebijakan Lindung Nilai (Hedging) pada Perusahaan untuk Menjamin Kinerja Perusahaan. *Akuntansi : Jurnal Akuntansi Integratif*, 9(1), 102–118.  
<https://doi.org/10.29080/jai.v9i1.1234>
- Nubellla, S. D. (2021). Analisa Laporan Arus Kas Sebagai Alat Untuk Menilai Keuangan Perusahaan. *Jurnal Bening*, 08(2), 211–224.  
<https://doi.org/10.33373/bening.v8i2.3654>
- Putri Anzelia, Nacita, Desmintari, S. (2021). Pengaruh Nilai Tukar, Jumlah Uang Beredar, Dan Tingkat Inflasi Yerhadap Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia. *Jurnal Ilmu Ekonomi Dan Sosial*, 10(1), 1–13.
- Qur'ani, A. M., Kasse, I., & Syata, I. (2020). Harga Opsi Call Tipe Eropa Menggunakan Simulasi Monte Carlo Standar Dan Teknik Antithetic Variates. *Jurnal MSA ( Matematika Dan Statistika Serta Aplikasinya )*, 8(2), 7.  
<https://doi.org/10.24252/msa.v8i2.15228>
- Rani Zahra, Aulia Diana Savitri, Elice Violeta, & Siti Rodiah. (2023). Transaksi Derivatif Lindung Nilai (Hedging) Pada PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk. *Jurnal Mutiara Ilmu Akuntansi*, 1(4), 14–22.  
<https://doi.org/10.55606/jumia.v1i4.1941>
- Subekti, I., Wijayanti, A., & Akhmad, K. (2010). The Real and Accruals Earnings Management: Satu

- Perspektif dari Teori Prospek. *Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto 2010*, 1–42.
- Syamsuri, H., Sumarlin, A., Yusuf, M., & Mujahid, A. (2024). *Economics and Digital Business Review Etos Kerja Dalam Al-Qur 'an*. 5(1), 284–299.
- Ulfi Sholichah, I. (2020). At-Tahawwuth Al-Islami (Islamic Hedging) Perspektif Fatwa, Regulasi Dan Praktik Dalam Perbankan Syariah. *Madani Syari'Ah*, 3, 28–41.
- Widiaty, E., & Nugroho, A. P. (2020). Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Perspektif Ekonomi Islam: Peran Inflasi, Pengeluaran Pemerintah, Hutang Luar Negeri dan Pembiayaan Syariah. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 6(2), 223. <https://doi.org/10.29040/jiei.v6i2.1043>
- Wijaya, A. C., Rahmawati, T., & Puspasari, O. R. (2023). Pengaruh Kesempatan Bertumbuh, Ukuran Perusahaan, Leverage, Nilai Perusahaan, Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Aktivitas Lindung Nilai. *Prosiding*, 6681(6), 184–198.
- Yudha, J. O. M., Oktavia, R., & Desriani, N. (2023a). the Effect of Foreign Debt, Liquidity, Firm Size, and Exchange Rate on Hedging Decision. *Journal of Indonesian Economy and Business*, 38(2), 133–146. <https://doi.org/10.22146/jieb.v38i2.5887>
- Zatadini, N. (2022). Islamic Profit Rate Swap dalam Pandangan Fiqh Muamalat. *Nuris Journal of Education and Islamic Studies*, 2(1), 23–32. <https://doi.org/10.52620/jeis.v2i1.19>