



Pengaruh *foreign debt, exchange rate, growth opportunity, firm size, liquidity, dan profitability* terhadap *hedging decision* pada perusahaan sektor energi di BEI periode 2019-2023

Andhini Agustine Hardiyanti*, Ulil Hartono

Universitas Negeri Surabaya, Surabaya, Indonesia

*Email korespondensi: andhini.21118@mhs.unesa.ac.id

Abstract

Participation in international transactions inherently exposes companies to risks, particularly those arising from exchange rate fluctuations. Therefore, it is essential for companies to manage these risks through preventive measures such as hedging, which serves as a strategic tool to mitigate and minimize potential financial losses. This study aims to determine the effect of foreign debt, exchange rate, growth opportunity, firm size, liquidity, and profitability on hedging decisions in energy sector companies listed on the IDX from 2019 to 2023. The population of this study consists of 90 energy sector companies listed on the IDX. The sample used comprises 39 companies, selected through purposive sampling techniques. The data is processed using IBM SPSS 25 with logistic regression analysis technique. The results of this study indicate that foreign debt and firm size positively affect hedging decisions, while liquidity negatively affects hedging decisions. Whereas, exchange rate, growth opportunity, and profitability show no significant effect on hedging decisions. Given these findings, energy sector companies are advised to prioritize factors that significantly influence hedging decisions, particularly foreign debt, firm size, and liquidity. By incorporating these considerations into their financial strategies, companies can improve decision-making accuracy, safeguard cash flow, and enhance financial stability.

Keywords: firm size, foreign debt, growth opportunity, hedging, liquidity.

<https://doi.org/10.26740/jim.v13n2.p417-433>

Received: December 22, 2024; Revised: March 3, 2025; Accepted: May 11, 2025; Available online: June 30, 2025
Copyright © 2025, The Author(s). Published by Universitas Negeri Surabaya. This is an open access article under the CC-BY International License (<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>).

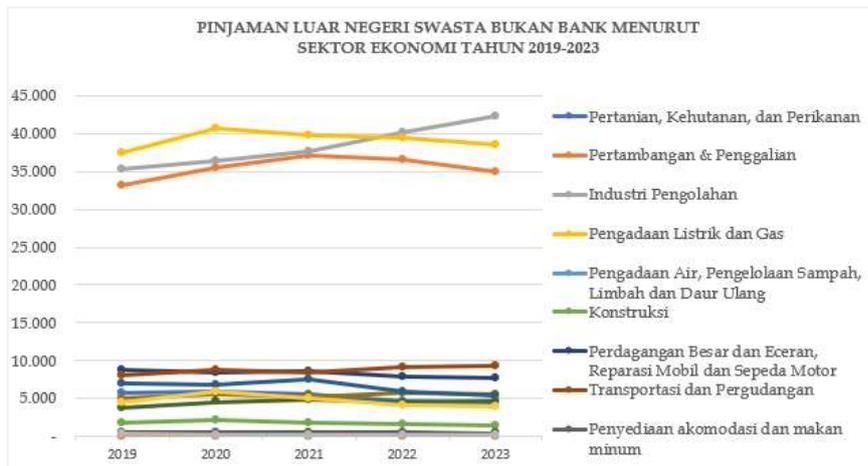
Pendahuluan

Perusahaan yang menjalankan kegiatan usaha secara internasional akan menghadapi persaingan dari negara lain. Hal ini dapat berdampak pada stabilitas harga pasar dan meningkatkan tingkat risiko perusahaan (Verawaty *et al.*, 2020). Risiko arus kas, volatilitas pendapatan, kebangkrutan, masalah keuangan, biaya pendanaan eksternal yang tinggi, kesulitan keuangan dan suku bunga pinjaman adalah beberapa contoh risiko yang dapat ditimbulkan (Brigham & Houston, 2018).

Dalam rangka menjaga kelangsungan operasional dan mengurangi risiko masalah keuangan, perusahaan sering kali memutuskan untuk menggunakan utang luar negeri sebagai sumber pendanaan (Karlinda & Manunggal, 2023). Gambar 1 menunjukkan tren perkembangan Total Utang Luar Negeri (ULN) selama periode 2019-2023.

Tiga sektor industri secara terus menerus mendominasi jumlah utang, sesuai dengan Gambar 1 di bawah ini, yang menggambarkan tren utang luar negeri swasta non-bank. Ketiga industri tersebut adalah manufaktur, pengadaan gas dan listrik, serta pertambangan dan penggalian. Menurut grafik tersebut, industri pertambangan dan penggalian memiliki pinjaman paling banyak dari ketiganya. Menurut Kementerian Keuangan dan Bank Indonesia (2024), total ULN industri pertambangan naik dari USD

33.133 juta pada tahun 2019 menjadi USD 34.912 juta pada tahun 2024. Jika terjadi fluktuasi nilai tukar, kenaikan ULN di sektor ini bisa berisiko.



Sumber: Kementerian Keuangan dan Bank Indonesia (2024)

Gambar 1. Utang Luar Negeri Swasta Bukan Bank Menurut Sektor Ekonomi 2019-2023

Fluktuasi nilai tukar memiliki dampak pada perdagangan impor dan ekspor internasional. Karena situasi ini, perusahaan yang memiliki utang luar negeri memiliki lebih banyak pilihan dalam hal *hedging*. Perusahaan sektor energi adalah perusahaan yang salah satunya bergerak di bidang pertambangan, karena pembagian sektor BEI terbaru industri pertambangan minyak bumi, gas, dan batu bara masuk pada sektor energi. Berikut adalah jumlah perusahaan sektor energi yang melaksanakan keputusan *hedging* dan jumlah utang luar negerinya.



Sumber data: diolah penulis (2024).

Gambar 2. Perusahaan Energi Yang Melakukan Hedging dan Utang Luar Negerinya

Gambar 2 menunjukkan tingkat utang luar negeri dan penggunaan *hedging* dari 90 perusahaan di sektor energi dari tahun 2019 hingga 2023. Menarik untuk dicatat bahwa, terlepas dari pola utang luar negeri yang tinggi dari tahun ke tahun, hanya rata-rata 12 dari 90 perusahaan sektor energi dari tahun 2019 hingga 2023 yang melakukan *hedging*. Akibatnya, sebagian besar bisnis di sektor energi tidak menggunakan teknik *hedging*. Kecenderungan ini menunjukkan bahwa perusahaan sektor energi di Indonesia memiliki praktik manajemen risiko yang berbeda. Seperti PT Astrindo Nusantara Infrastruktur Tbk dan PT Atlas Resources Tbk, menggunakan *natural hedging* untuk mengelola risiko, beberapa perusahaan. Sedangkan Dian Swastatika Sentosa Tbk menggunakan swap sebagai teknik untuk mengelola risiko akibat transaksi internasional.

Keterlibatan perusahaan dalam transaksi internasional memiliki risiko, terutama yang terkait dengan perubahan nilai tukar. Oleh karena itu, untuk menghindari dan mengurangi bahaya yang mungkin terjadi, sangat penting bagi perusahaan untuk mengelola risiko melalui metode pencegahan seperti *hedging* (Fajri *et al.*, 2023). Berdasarkan Peraturan Bank Indonesia No.16/21/PBI/2014 lindung nilai (*hedging*) adalah cara atau teknik untuk mengurangi risiko yang timbul maupun yang akan timbul akibat fluktuasi harga di pasar keuangan. Selain itu, *hedging* dapat mencegah penurunan nilai perusahaan dan mengurangi kesulitan keuangan, atau paling tidak mengurangi tingkat kebangkrutan (Bessler *et al.*, 2019). Oleh karena itu, ketika menjalankan kegiatan usaha di internasional, *hedging* digunakan sebagai salah satu bentuk mitigasi untuk mengurangi dan meminimalisir risiko (Fajri *et al.*, 2023).

Foreign debt dianggap sebagai komponen lindung nilai utama dalam perusahaan (Kim *et al.*, 2020). Selain itu, semakin banyak *foreign debt* yang dimiliki perusahaan, semakin banyak *hedging* yang harus dilakukan (Fajri *et al.*, 2023). Penelitian oleh Yudha *et al.* (2023), Hadini dan Desmiza (2024) dan Fajri *et al.* (2023) menunjukkan bahwa *foreign debt* berpengaruh positif terhadap pilihan *hedging decision*. Penelitian dari Salsabila *et al.* (2023) mengungkapkan bahwa *foreign debt* memiliki pengaruh negatif terhadap keputusan *hedging*. Menurut penelitian Hidayah dan Prasetyono (2016), *foreign debt* perusahaan tidak berpengaruh terhadap strategi *hedging*.

Di pasar valuta asing, *exchange rate* adalah perbandingan antara dua mata uang (Brealey *et al.*, 2009). Perusahaan dapat meningkatkan ketahanan keuangan mereka dan mengurangi dampak perubahan nilai tukar mata uang dengan menggunakan *hedging* (Alvarez-Díez *et al.*, 2016). Menurut penelitian Kim *et al.* (2020) dan Buyukkara *et al.* (2019) keputusan *hedging* secara signifikan dipengaruhi oleh *exchange rate*. Sebaliknya, penelitian Yudha *et al.* (2022) menemukan bahwa keputusan *hedging* tidak dipengaruhi oleh *exchange rate*.

Perusahaan yang memiliki *growth opportunity* yang tinggi memiliki banyak potensi untuk melakukan ekspansi dan menarik investor, yang mengimplikasikan bahwa perusahaan tersebut akan membutuhkan dana yang cukup besar untuk membiayai pertumbuhan lebih lanjut (Rahmadini dan Darminto, 2020). Hal ini berarti bahwa tingkat kemungkinan keputusan *hedging* juga akan meningkat (Wahyudi *et al.*, 2019). Studi oleh Wijayani dan Harsanti (2020) dan Yudha *et al.* (2022) menunjukkan bahwa *growth opportunities* memiliki dampak yang menguntungkan terhadap keputusan *hedging*. Sedangkan *growth opportunity* berpengaruh negatif terhadap *hedging* menurut penelitian memiliki (Ahmad *et al.*, 2023). Namun, terdapat penelitian yang ditemukan oleh Wahyudi *et al.* (2019), Sudiarta dan Setyawan (2022) dan Rahmadini dan Darminto (2020) dengan menunjukkan bahwasanya strategi *hedging* tidak dipengaruhi oleh *growth opportunity*.

Menurut Fajri *et al.* (2023), *firm size* dilihat dari penjualan dan jumlah aset. Menurut temuan penelitian sebelumnya oleh Condronogoro dan Hasibuan (2023) dan Mubarak dan Utami (2020), *firm size* memiliki pengaruh positif terhadap *hedging*. Berbeda dengan penelitian sebelumnya oleh Hosama dan Setyawan (2022) dan Asfianto *et al.* (2023) yang menjelaskan bahwa *firm size* dipengaruhi secara negatif terhadap keputusan *hedging*. Namun, penelitian oleh Nabiilah (2021) dan Handayani dan Airawaty (2024) mengungkapkan bahwa *hedging* tidak terpengaruh oleh *firm size*.

Liquidity merupakan salah satu metrik yang digunakan untuk menganalisis kinerja keuangan yang menunjukkan seberapa baik perusahaan dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Fajri *et al.*, 2023). Penelitian Rahmadini dan Darminto (2020), dan Mubarak dan Utami (2020) mengindikasikan bahwa keputusan *hedging* mendapat pengaruh positif dari *liquidity*. Berbeda dengan Wahyudi *et al.* (2019), Nurmalasari *et al.* (2024), dan Mirdha *et al.* (2023) mengamati bahwa *liquidity* berpengaruh negatif terhadap keputusan *hedging*. Selain itu, penelitian Pangestuti *et al.* (2020) dan Ahmad *et al.* (2023) mengindikasikan bahwa keputusan *hedging* tidak dipengaruhi oleh variabel *liquidity*.

Rasio keuangan yang berguna untuk menentukan seberapa besar keuntungan yang diperoleh perusahaan dari operasinya adalah *profitability*, yang meliputi laba bersih, laba kotor, dan laba sebelum bunga dan

pajak (Fajri *et al.*, 2023). Penelitian Fajri *et al.* (2023) dan Mubarok dan Utami (2020) menunjukkan bahwa keputusan *hedging* dipengaruhi secara positif oleh *profitability*. Sebaliknya, penelitian Sitorus *et al.* (2019) menemukan pengaruh negatif antara *hedging* dan *profitability*. Hal ini berbanding terbalik dengan hasil penelitian Hosama and Setyawan (2022), Setiawan dan Mahardika (2019) dan Danila dan Huang (2016) yang menunjukkan bahwa keputusan *hedging* tidak dipengaruhi oleh *profitability*.

Berdasarkan adanya gap fenomena serta perbedaan hasil temuan dalam penelitian sebelumnya terkait sejumlah variabel yang digunakan dalam pengambilan keputusan *hedging* perusahaan, peneliti tertarik untuk melakukan studi ini. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *foreign debt, exchange rate, growth opportunity, firm size, liquidity*, dan *profitability* terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI selama periode 2019–2023.

Kajian Pustaka

Trade Off Theory

Trade Off Theory oleh Modigliani dan Miller (1958) menemukan bahwa salah satu alasan utama perusahaan memilih pembiayaan melalui utang adalah manfaat penghematan pajak dari pembayaran bunga. Perusahaan dapat menurunkan beban pajaknya dengan mengurangi bunga utang dari pendapatan kena pajak. Namun, seiring bertambahnya jumlah utang luar negeri yang dimiliki, risiko perusahaan juga meningkat—termasuk risiko gagal bayar dan pengaruh fluktuasi nilai tukar (Fajri *et al.*, 2023). Menurut pandangan Modigliani dan Miller (1958), keuntungan berupa *tax shield* dari penggunaan utang dipandang sebagai kontribusi positif terhadap nilai perusahaan. Namun, apabila risiko nilai tukar tidak dikelola dengan baik, potensi kerugian yang timbul bisa lebih besar dibandingkan manfaat dari *tax shield* tersebut. Oleh karena itu, strategi lindung nilai (*hedging*) menjadi langkah tambahan yang penting untuk memastikan bahwa manfaat *tax shield* dari pembiayaan utang tetap dapat dinikmati, terlepas dari fluktuasi nilai tukar mata uang. Berdasarkan uraian tersebut, dapat disimpulkan bahwa pengaruh *foreign debt* terhadap keputusan melakukan *hedging* dapat dianalisis melalui *trade off theory*.

Prospect Theory

Teori prospek membahas cara pandang individu dalam mengambil keputusan saat menghadapi situasi yang penuh ketidakpastian. Berdasarkan teori ini, seseorang tidak melihat hasil sebagai kondisi akhir, melainkan sebagai keuntungan atau kerugian (Kahneman dan Tversky, 1979). Teori ini pertama kali dikenalkan oleh Tversky dan Kahneman pada tahun 1979, dan menjelaskan bahwa individu cenderung lebih fokus untuk menghindari kerugian dibandingkan mengejar keuntungan yang setara nilainya. Mereka cenderung bersikap hati-hati terhadap risiko, terutama ketika berhadapan dengan potensi keuntungan, karena adanya rasa takut akan kerugian. Hal inilah yang mendorong individu maupun perusahaan untuk menerapkan strategi seperti *hedging*. Pengaruh antara *exchange rate* dan keputusan *hedging* dapat dijelaskan melalui pendekatan teori prospek. Berdasarkan teori ini, *hedging* umumnya dilakukan bukan untuk meningkatkan keuntungan, melainkan sebagai langkah antisipatif dalam menjaga kestabilan laba (Tang, 2024). Karena pengambil keputusan cenderung memilih tindakan yang mengurangi potensi kerugian, perusahaan pun lebih sering memilih untuk melakukan lindung nilai. Dalam konteks transaksi internasional, perilaku *hedging* dimanfaatkan untuk menciptakan rasa aman, mencegah kerugian, dan mempersiapkan diri menghadapi ketidakpastian di masa depan yang timbul akibat fluktuasi nilai tukar (Yudha *et al.*, 2023).

Pecking Order Theory

Berdasarkan teori *pecking order*, pada tahap awal, perusahaan menjalankan operasional bisnisnya dengan mengandalkan dana internal, kemudian beralih ke pembiayaan melalui utang, dan terakhir mempertimbangkan pendanaan dari ekuitas eksternal (Myers, 1984). Ketika dana internal tidak lagi mencukupi, perusahaan cenderung memilih utang daripada ekuitas eksternal untuk membiayai peluang ekspansi (Duc *et al.*, 2021). Namun, dalam praktiknya, sumber dana internal sering kali tidak memadai

untuk menutupi seluruh biaya yang berkaitan dengan pengembangan usaha. Oleh karena itu, perusahaan menerapkan strategi *hedging* guna meminimalkan potensi kerugian dari keputusan tersebut. Tindakan ini bertujuan untuk mengurangi risiko yang muncul dalam menjalankan aktivitas perusahaan secara global (Mirdha *et al.*, 2023). Pada sisi lain, jika perusahaan yang berkinerja rendah tidak dapat menggunakan aset mereka untuk melunasi utang jangka pendek, maka perusahaan tersebut memiliki risiko yang signifikan untuk mengalami kebangkrutan. Oleh karena itu, salah satu cara untuk mempersiapkan diri menghadapi hal ini adalah dengan menggunakan strategi *hedging* (Brealey *et al.*, 2009). Selain itu, perusahaan harus menggunakan *hedging* untuk melindungi diri mereka dari keuntungan jangka panjang yang berlebihan. Namun, jika profitabilitas rendah, *hedging* akan lebih sedikit digunakan (Meridelima dan Isbanah, 2021).

Lindung Nilai (Hedging)

Hedging adalah taktik yang digunakan untuk melindungi bisnis atau mengurangi potensi kerugian dalam nilai tukar mata uang asing yang disebabkan oleh transaksi bisnis (Guniarti, 2014). Menurut Hull (2018), *hedging* membantu perusahaan dalam menjaga kestabilan arus kas dan nilai aset dengan cara mengurangi risiko yang berasal dari kejadian eksternal di luar kendali perusahaan. Bagi perusahaan multinasional, salah satu risiko utama yang dihadapi adalah ketidakstabilan nilai tukar mata uang asing

Perubahan nilai tukar mata uang ini dapat berdampak pada pendapatan dan pengeluaran perusahaan yang terlibat dalam transaksi lintas negara, sehingga menjadi sumber risiko utama. Salah satu strategi untuk mengurangi risiko ini adalah dengan menggunakan *hedging*. Strategi ini berfungsi untuk melindungi perusahaan dari risiko mata uang asing, yaitu kemungkinan terjadinya perubahan nilai tukar secara tiba-tiba dan tak terduga (Shapiro, 2014). Dalam penelitian, pilihan penggunaan *hedging* diukur menggunakan variabel *dummy*. Perusahaan sektor energi diklasifikasikan ke dalam dua kategori berdasarkan penerapan strategi *hedging*. Nilai 1 diberikan kepada perusahaan yang melakukan *hedging*, sementara nilai 0 diberikan kepada perusahaan yang tidak melakukan *hedging*.

Foreign Debt

Foreign debt adalah istilah yang digunakan untuk menggambarkan pinjaman yang diambil oleh perusahaan dari sumber luar dalam mata uang asing (Yudha *et al.*, 2023). Jenis pembiayaan ini kerap dimanfaatkan perusahaan untuk mendukung kebutuhan operasionalnya (Fajri *et al.*, 2023). Variabel ini diukur dengan rasio utang luar negeri terhadap total utang perusahaan. Tujuan dari pengukuran ini adalah untuk mengetahui sejauh mana eksposur perusahaan terhadap risiko fluktuasi nilai tukar mata uang. Menurut Yudha *et al.* (2023), rumus untuk menghitung rasio ini adalah (1)

$$\text{Foreign debt} = \frac{\text{Utang luar negeri}}{\text{Total utang}} \dots\dots\dots(1)$$

Exchange Rate

Exchange rate adalah merupakan jumlah dari suatu mata uang yang diperlukan untuk memperoleh satu unit mata uang lainnya (Brealey *et al.*, 2009). Dalam aktivitas bisnis, fluktuasi nilai tukar akan memengaruhi seluruh transaksi internasional yang dilakukan, meskipun arah pergerakan nilai tukar ini umumnya sulit untuk diperkirakan (Madura, 2018). Variabel nilai tukar diukur menggunakan kurs tengah, yang dihitung dengan menjumlahkan *buying rate* dan *selling rate* lalu dibagi dua. Metode ini memberikan rata-rata yang lebih akurat dalam merepresentasikan perubahan nilai tukar. Menurut Yudha *et al.* (2023), rumus perhitungan rasio ini adalah (2)

$$\text{Middle exchange rate} = \frac{\text{Selling rate} + \text{Buying rate}}{2} \dots\dots\dots(2)$$

Growth Opportunity

Istilah “*growth opportunity*” merujuk pada potensi pertumbuhan perusahaan di masa mendatang (Fajri *et al.*, 2023). Variabel ini diukur dengan MVE (*Market Value of Equity*) dengan BVE (*Book Value of*

Equity). Peluang pertumbuhan yang tinggi berarti ada sebuah peluang besar bagi perusahaan guna Tingginya prospek pertumbuhan menunjukkan adanya kemungkinan ekspansi yang besar serta daya tarik bagi investor, yang berarti perusahaan akan membutuhkan dana dalam jumlah besar untuk mendukung rencana ekspansi tersebut (Rahmadini dan Darminto, 2020). Menurut Mubarak dan Utami (2020), rumus perhitungan rasio ini adalah (3)

$$\text{Growth Opportunity} = \frac{MVE}{BVE} \dots\dots\dots (3)$$

Firm Size

Firm size merupakan salah satu faktor yang sering dipertimbangkan oleh masyarakat dalam menentukan potensi pertumbuhan (Karlinda dan Manunggal, 2023). Ukuran ini mencerminkan total kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin besar skala operasional perusahaan, maka semakin besar pula ukuran perusahaannya, yang pada akhirnya diikuti oleh peningkatan risiko yang harus dihadapi (Fajri *et al.*, 2023). Menurut Pangestuti *et al.* (2020), ukuran perusahaan dapat diukur berdasarkan total aset yang dimiliki perusahaan sebagai berikut (4)

$$\text{Firm Size} = \text{Ln}(\text{Total Assets}) \dots\dots\dots (4)$$

Liquidity

Rasio likuiditas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban utangnya tepat waktu (Titman *et al.*, 2018). Tingkat likuiditas yang rendah dapat berdampak pada meningkatnya biaya pinjaman serta kesulitan dalam membayar dividen maupun kewajiban lainnya (Raharjo, 2022). Likuiditas ini umumnya diukur menggunakan rasio lancar (*current ratio*). Menurut Brigham dan Houston (2018), rumus perhitungan rasio ini adalah (5)

$$\text{Current Ratio (CR)} = \frac{\text{Aset lancar}}{\text{Hutang lancar}} \dots\dots\dots (5)$$

Profitability

Rasio *profitability* menunjukkan seberapa baik perusahaan memaksimalkan sumber dayanya dan menghasilkan laba (Brigham dan Houston, 2018). Prihadi (2019) menekankan bahwa menghasilkan keuntungan merupakan tujuan utama dari setiap kegiatan perusahaan. Oleh karena itu, profitabilitas menjadi indikator penting bagi para analis dan investor dalam menilai kinerja perusahaan. Rasio ini dihitung dengan membagi laba bersih dengan total aset yang dimiliki perusahaan. Ukuran ini dikenal sebagai Return on Assets (ROA), yang mencerminkan efisiensi perusahaan dalam mengelola asetnya untuk menghasilkan laba bersih. Menurut Mirdha *et al.* (2023), rumus perhitungan rasio ini adalah (6)

$$\text{Return on Asset (ROA)} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total asset}} \dots\dots\dots (6)$$

Hubungan antar Variabel

Junior (2013) menyatakan bahwa teknik perhitungan terhadap *foreign debt* dapat dilakukan dengan membandingkan jumlah utang dalam mata uang asing terhadap total utang perusahaan. Dalam konteks ini, *trade off theory* menyatakan bahwa perusahaan cenderung menerapkan strategi *hedging* untuk mengelola risiko nilai tukar, terutama ketika memiliki kewajiban utang dalam mata uang asing. Dalam kasus utang luar negeri, *hedging* dilakukan sebagai langkah antisipatif untuk mengurangi risiko depresiasi mata uang domestik terhadap mata uang asing, yang dapat menyebabkan meningkatnya beban pembayaran utang dan mengurangi manfaat *tax shield*. Semakin besar porsi utang luar negeri yang dimiliki, maka semakin tinggi pula risiko yang dihadapi perusahaan, termasuk risiko fluktuasi nilai tukar dan potensi gagal bayar (Fajri *et al.*, 2023). Hal ini disebabkan oleh fakta bahwa ketika perusahaan meminjam dalam mata uang asing, perubahan nilai tukar akan memengaruhi besaran utang saat dikonversi ke dalam mata uang domestik (Yudha *et al.*, 2023). Untuk mengurangi risiko ini, perusahaan menggunakan langkah-langkah *hedging*, yang dirancang untuk melindungi mereka dari bahaya transaksi kredit luar negeri dan transfer uang. Oleh karena itu, semakin penting bagi perusahaan untuk menggunakan strategi *hedging* untuk mencegah kerugian dari pergerakan nilai tukar mata uang yang tidak menentu (Hadini dan Desmiza, 2024).

H1: *Foreign debt* berpengaruh terhadap *hedging decision* pada perusahaan sektor energi yang listing di BEI periode 2019-2023

Perubahan nilai tukar akan berdampak pada setiap transaksi luar negeri di seluruh kegiatan operasional perusahaan, meskipun pergerakannya sering kali sulit untuk diprediksi (Madura, 2018). Dalam penelitian ini, pengukuran nilai tukar didasarkan pada fluktuasi nilai dolar AS terhadap rupiah, mengingat dolar AS merupakan mata uang utama yang umum digunakan dalam transaksi perdagangan global (Yudha *et al.*, 2023). Sejalan dengan teori prospek, perusahaan cenderung melakukan perusahaan cenderung melakukan *hedging* karena para pengambil keputusan berusaha memilih strategi yang tepat guna meminimalkan risiko kerugian akibat fluktuasi nilai tukar. Menurut sebuah studi dari Buyukkara *et al.* (2019) menunjukkan bahwa aktivitas *hedging* biasanya meningkat ketika nilai tukar mata uang asing, seperti dolar, mengalami kenaikan—khususnya bagi perusahaan yang memiliki eksposur utang dalam mata uang asing dan ingin melindungi diri dari potensi depresiasi nilai tukar domestik.

H2: *Exchange rate* berpengaruh terhadap *hedging decision* pada perusahaan sektor energi yang listing di BEI periode 2019-2023

Growth opportunity yang tinggi menciptakan peluang besar bagi perusahaan untuk melakukan ekspansi dan menarik minat investor, sehingga pada akhirnya memerlukan pendanaan dalam jumlah besar untuk mendukung ekspansi tersebut (Rahmadini dan Darminto, 2020). Berdasarkan *pecking order theory* yang dikemukakan oleh Myers (1984) perusahaan yang mengalami pertumbuhan tinggi akan menghadapi risiko yang lebih besar karena harus mencari sumber pendanaan eksternal, termasuk utang luar negeri. Dalam situasi ini, perusahaan perlu menerapkan strategi *hedging* sebagai upaya untuk mengurangi risiko yang timbul. Hasil penelitian Mubarok dan Utami (2020) menunjukkan bahwa potensi pertumbuhan yang lebih besar akan semakin besar pula kecenderungan perusahaan untuk menggunakan *hedging*. Sebaliknya, jika potensi pertumbuhan menurun, penggunaan *hedging* pun cenderung berkurang. Oleh karena itu, bagi perusahaan dengan prospek pertumbuhan yang tinggi, penerapan *hedging* menjadi langkah penting dalam menjaga keamanan aset dan mendukung keberlangsungan ekspansi (Fajri *et al.*, 2023).

H3: *Growth opportunity* berpengaruh terhadap *hedging decision* pada perusahaan sektor energi yang listing di BEI periode 2019-2023

Firm size merupakan salah satu faktor yang sering dipertimbangkan oleh para pemangku kepentingan ketika menilai tingkat potensi pengembangan (Karlinda dan Manunggal, 2023). Seiring dengan bertambahnya ukuran perusahaan, aktivitas operasionalnya pun cenderung meningkat, sehingga risiko yang dihadapi juga menjadi lebih besar (Aritonang *et al.*, 2018). Hal ini mendorong perusahaan untuk melakukan *hedging* secara lebih intensif. Strategi *hedging* tersebut diterapkan sebagai langkah preventif guna mengurangi dan mengantisipasi risiko yang muncul akibat besarnya aktivitas operasional perusahaan (Fajri *et al.*, 2023).

H4: *Firm size* berpengaruh terhadap *hedging decision* pada perusahaan sektor energi yang listing di BEI periode 2019-2023

Perusahaan dapat menilai kemampuannya dalam melunasi utang jangka pendek dengan menggunakan rasio likuiditas. Menurut Rahmadini dan Darminto (2020) rasio ini menggambarkan seberapa besar proporsi aktiva lancar perusahaan yang dapat digunakan untuk melunasi utang lancarnya, baik utang kepada pihak internal maupun eksternal. Ketika tingkat likuiditas rendah, perusahaan berisiko menghadapi peningkatan biaya pinjaman serta kesulitan dalam membayar dividen dan kewajiban lainnya (Raharjo, 2022). Myers (1984) menguraikan teori *pecking order*, yang menyatakan bahwa perusahaan dengan profitabilitas tinggi cenderung memiliki tingkat utang yang rendah karena mampu membiayai operasionalnya dari keuntungan internal. Sebaliknya, perusahaan yang kurang menguntungkan lebih rentan terhadap kebangkrutan karena kesulitan dalam memanfaatkan aset untuk melunasi kewajiban jangka pendek. Sehubungan dengan hal ini, Mirdha *et al.* (2023) menemukan bahwa perusahaan dengan likuiditas rendah biasanya melakukan *hedging*. Sebaliknya, manajer akan membatasi atau tidak melakukan *hedging* jika perusahaan memiliki likuiditas yang tinggi.

H5: *Liquidity* berpengaruh terhadap *hedging decision* pada perusahaan sektor energi yang listing di BEI periode 2019-2023

Profitability adalah kemampuan bisnis untuk menghasilkan pendapatan dari penjualan, total aset, dan ekuitas (Setiawan & Mahardika, 2019). Perusahaan dengan profitabilitas tinggi mampu membiayai kegiatan operasionalnya secara mandiri dan memiliki kapasitas untuk mendukung pendanaan ekspansi. Hal ini sesuai dengan ide *pecking order* karena profitabilitas yang tinggi dari sebuah perusahaan menciptakan peluang untuk tumbuh. Perusahaan harus siap untuk mencegah dan memitigasi risiko ini dengan melakukan *hedging* karena ekspansi perusahaan dapat membawa risiko yang tidak diketahui (Fajri *et al.*, 2023). Terutama ketika ekspansi melibatkan kegiatan lintas negara, risiko fluktuasi nilai tukar mata uang asing menjadi lebih besar. Dalam situasi ini, perusahaan cenderung meningkatkan penggunaan instrumen *hedging* untuk menjaga stabilitas dan melindungi aset dari dampak negatif perubahan nilai tukar (Meridelima & Isbanah, 2021).

H6: *Profitability* berpengaruh terhadap *hedging decision* pada perusahaan sektor energi yang listing di BEI periode 2019-2023

Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode kausalitas untuk mengetahui apakah variabel independen dan dependen memiliki hubungan sebab-akibat. Fokus utama penelitian ini adalah untuk mengetahui sejauh mana setiap variabel independen mempengaruhi penggunaan *hedging* pada perusahaan yang terkait dengan energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia antara tahun 2019 dan 2023. Untuk mencapai tujuan tersebut, penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis penelitian kausal. Populasi penelitian ini terdiri dari 90 perusahaan di sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia antara tahun 2019 dan 2023. Peneliti menggunakan teknik *purposive sampling* sebagai metode pemilihan sampel. Berdasarkan kriteria yang telah ditentukan, diperoleh sebanyak 39 perusahaan yang layak dijadikan sampel. Kriteria tersebut mencakup perusahaan yang tidak memiliki laporan keuangan atau laporan tahunan berturut-turut dari tahun 2019-2023 dan perusahaan yang tidak memiliki utang valuta asing. Penelitian ini menggunakan metode dokumentasi sebagai teknik pengumpulan data. Data sekunder yang dikumpulkan berasal dari laporan tahunan dan laporan keuangan perusahaan sektor energi, yang diperoleh melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) serta situs resmi masing-masing perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangannya. Untuk analisis data, digunakan bantuan perangkat lunak IBM SPSS 25, dengan pendekatan yang mencakup analisis statistik deskriptif dan regresi logistik.

Hasil Penelitian

Tabel 1. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

	<i>N</i>	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Deviation</i>
HEDGING	195	0	1	,28	,449
FD	195	,0054	3,0498	,296363	,3277374
ER	195	14146	15255	14631,20	397,870
GO	195	,181	35,722	2,20410	4,567239
FZ	195	25,65	32,76	29,5730	1,46694
CR	195	,14	10,10	1,9105	1,70834
ROA	195	-,384	,618	,06927	,13364
Valid N (<i>listwise</i>)	195				

Sumber: SPSS 25 (data diolah peneliti, 2025)

Tabel 1 menyajikan tentang karakteristik dari sampel yang digunakan pada penelitian ini. nilai maksimum (maks), jumlah sampel (N), nilai minimum (min) dan standar deviasi disajikan dalam tabel ini dari setiap variabel yang diamati. Hasil *mean* dari *hedging* adalah sebesar 0,28 dengan standar deviasi 0,449. Hal ini mencerminkan bahwa praktik *hedging* belum banyak diterapkan secara luas oleh seluruh perusahaan dalam sektor ini. Hasil *mean* dari (*foreign debt*), yaitu 0,296. Angka ini

menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan dalam sektor energi di BEI pada periode 2019–2023 masih mengandalkan utang domestik dibandingkan dengan utang luar negeri. Nilai rata-rata ER (*exchange rate*) 14.631. Hal ini menunjukkan rata-rata kurs rupiah terhadap dolar AS selama periode penelitian. Hasil *mean* GO (*growth opportunity*) memiliki rata-rata 2,204 dengan nilai maksimum 35,722 dan disertai dengan standar deviasi yang tinggi (4,567). Menandakan adanya variasi atau perbedaan yang besar antar perusahaan dalam memanfaatkan atau memiliki peluang pertumbuhan. Hasil *mean* dari FZ (*firm size*), yaitu 29,57. Semakin besar total aset, semakin besar ukuran perusahaan. Ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk mengelola sumber daya dan menghadapi risiko.. Hasil rata-rata CR (*current rasio*) sebesar 1,91. Setiap Rp1,00 hutang lancar perusahaan dijamin dengan Rp1,91 aset lancar. Nilai *mean* ROA (*return on aset*), yaitu 0,069. Hal ini menunjukkan setiap Rp1,00 laba yang dihasilkan dapat dijamin dengan Rp 0,069 total aset perusahaan.

Tabel 2. Output Regresi Logistik

Variabel X	B	Sig	Pengujian Model	
X1_FD	2,693	,003	-2Log Likelihood blok number 0	230,109
X2_ER	-,001	,070	-2Log Likelihood blok number 1	163,127
X3_GO	-,223	,181	Nagelkerke's R square	0,420
X4_FZ	,941	,000	Hosmer and Lemshow's test	0,216
X5_CR	-,377	,042	Tabel Klasifikasi 2x2	82,1
X6_ROA	2,628	,122		
constant	-15,505	,074		

Sumber: SPSS 25 (data diolah peneliti, 2025)

Hasil Uji Keseluruhan Model

Hasil penilaian ini digunakan untuk mengukur kecocokan model secara keseluruhan dengan mengukur seberapa besar perbaikan yang terjadi setelah variabel independen dimasukkan. Hasil menunjukkan nilai -2Log *likelihood block number = 0* sebelum penambahan variabel independen sebesar 230,109. Setelah enam variabel independen dimasukkan, nilai -2Log *likelihood block number = 1* mengalami penurunan menjadi 163,127. Nilai tersebut menunjukkan terjadinya penurunan sebesar 66,982. Tabel chi square dengan df188 (195-6-1) menghasilkan nilai 220,991. Nilai -2Log *Likelihood block number 1* < nilai *chi-square* tabel yang berarti 163,127 < 220,991. Hal ini menunjukkan bahwa penambahan variabel independen memberikan kontribusi terhadap peningkatan kualitas model.

Hasil Koefisien Determinasi

Hasil koefisien determinasi yang ditunjukkan oleh nilai Nagelkerke R Square menunjukkan nilai sebesar 0,420. Hal ini menunjukkan bahwa hanya 42% dari variabel dependen, *hedging*, dapat dijelaskan oleh variabel independen *foreign debt*, *exchange rate*, *growth opportunity*, *firm size*, *liquidity*, dan *profitability*. Sementara itu, sisanya sebesar 58% dijelaskan oleh faktor lain di luar model, yang tidak dimasukkan dalam analisis penelitian ini.

Hasil Uji Kelayakan Model

Hasil uji kelayakan model ditunjukkan dengan uji *Hosmer and Lemeshow Goodness of Fit Test*. Dengan tingkat signifikansi sebesar 0,216, *Hosmer and Lemeshow Goodness of Fit Test* menghasilkan nilai *chi-square* sebesar 10,747. Karena *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test* ≥ 0.05 dengan $0.216 \geq 0.05$, maka H0 dapat diterima. Hal ini menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara model dengan data, sehingga dapat dianggap sebagai model yang layak.

Hasil Matrik Klasifikasi

Berdasarkan hasil pada kolom prediksi, baik untuk kategori *hedging* maupun non-*hedging*, model memiliki tingkat akurasi keseluruhan sebesar 82,1%. Dari total 195 sampel, sebanyak 130 data diklasifikasikan dengan benar sebagai perusahaan yang tidak melakukan *hedging*, yang berarti tingkat akurasi prediksi untuk kategori non-*hedging* mencapai 92,2%. Sementara itu, perusahaan yang

diklasifikasikan dengan benar melakukan *hedging* berjumlah 24 data, atau sebesar 55,6% dari total perusahaan yang melakukan *hedging*.

Hasil Estimasi Parameter dan Interpretasinya

Pengujian dilakukan dengan menggunakan *Variables in the equation*. Jika nilai signifikansi (sig) $< 0,05$ variabel independen memiliki pengaruh terhadap keputusan *hedging*. Sebaliknya, jika nilai $\text{sig} > 0,05$, maka variabel tersebut tidak memiliki pengaruh terhadap keputusan *hedging*. Arah pengaruhnya — apakah positif atau negatif — ditentukan berdasarkan nilai koefisien beta (β).

$$\text{Ln} \left(\frac{p}{1-p} \right) = -15,505 + 2,693.FD + +0,941.FZ + (-0,377).CR + e \dots\dots\dots (7)$$

Pembahasan

Pengaruh Foreign Debt terhadap Hedging

Dibuktikan dari hasil olah data bahwa *foreign debt* memiliki pengaruh positif terhadap keputusan *hedging*. Hal ini diperkuat oleh penelitian Fajri *et al.* (2023) dan Yudha *et al.* (2023) yang menunjukkan bahwa *foreign debt* berpengaruh positif terhadap *hedging*. Hal ini juga didukung oleh data dari Darma Henwa Tbk yang tercatat memiliki utang luar negeri tertinggi (3,0498) telah menerapkan mekanisme *hedging*. Dengan berfokus pada pasar keuangan yang kondisinya tidak dapat diprediksi, program manajemen risiko Darma Henwa Tbk bertujuan untuk mengurangi potensi dampak yang merugikan terhadap kinerja keuangan. Sementara untuk perusahaan dengan *foreign debt* terendah selama periode pengamatan, yaitu Energi Mega Persada Tbk; Apexindo Pratama Duta Tbk; dan Soechi Lines Tbk tidak melakukan strategi *hedging*.

Hasil penelitian ini sejalan dengan teori *trade off*, yang menjelaskan bahwa utang dapat meningkatkan laba operasional dan menurunkan jumlah pajak yang harus dibayar melalui manfaat *tax shield*. Namun, fluktuasi suku bunga dan nilai tukar berpotensi mengurangi manfaat *tax shield*. Oleh karena itu, *hedging* merupakan langkah ekstra untuk menjamin bahwa perusahaan tetap mendapatkan keuntungan dari *tax shield* meskipun terjadi perubahan suku bunga dan nilai tukar. Implikasi praktis dari penelitian ini adalah *hedging* menjadi strategi penting bagi perusahaan-perusahaan dengan tingkat *foreign debt* yang tinggi yang terdaftar di sektor energi untuk melindungi diri mereka sendiri dari fluktuasi nilai tukar mata uang yang dapat meningkatkan beban utang mereka. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan dengan tingkat *foreign debt* yang tinggi cenderung lebih proaktif dan berhati-hati dalam manajemen risiko mereka.

Pengaruh Exchange Rate terhadap Hedging

Terbukti dari hasil pengujian dan hasil pengolahan data bahwa keputusan *hedging* tidak dipengaruhi oleh *exchange rate* perusahaan. Temuan oleh Yudha *et al.* (2023), Salsabila *et al.* (2023), dan Kinasih dan Mahardika (2019) yang mengindikasikan bahwa *exchange rate* tidak berpengaruh terhadap *hedging* semakin menguatkan hasil penelitian ini. Berdasarkan asumsi makro IDR 14.400 yang ditetapkan oleh Kementerian Keuangan pada tahun 2020, fluktuasi nilai tukar selama tahun 2020 masih berada dalam batas yang dapat diterima. Pada tahun 2020, nilai tukar penutupan rupiah terhadap dolar AS adalah IDR 14.105. Selain itu, IDR 14.278 merupakan asumsi makro yang ditetapkan oleh Kementerian Keuangan untuk tahun 2021. Sementara itu, nilai tukar penutupan rupiah terhadap dolar AS pada tahun 2021 adalah IDR 14.600. Hal ini mengindikasikan bahwa kekhawatiran terhadap risiko nilai tukar tidak terlalu signifikan, karena selama 2020-2021, mata uang rupiah masih dianggap dapat diterima. Serta menurut Bank Indonesia yang dikutip dalam Tempo.com oleh Hendartyo (2022), depresiasi rupiah relatif lebih baik dibandingkan dengan depresiasi mata uang negara berkembang lainnya. Hal ini didukung oleh pasokan valas yang stabil, prospek ekonomi domestik yang positif, serta kebijakan stabilisasi BI untuk menjaga nilai tukar dan makroekonomi. Apabila rata-rata nilai tukar rupiah terdepresiasi terhadap dolar, hal tersebut tidak berimbas pada keputusan perusahaan untuk melakukan *hedging*. Hal ini dikarenakan risiko yang dihadapi perusahaan dapat diminimalisir dengan menggunakan strategi *natural hedging* dapat membantu perusahaan mengurangi risiko yang mereka hadapi. Dengan melakukan lebih banyak transaksi dalam mata uang yang sama, *natural hedging* membantu meminimalkan kesenjangan antara pendapatan dan pengeluaran valuta asing (Turner, 2011).

Temuan penelitian ini bertentangan dengan teori prospek, yang menyatakan bahwa individu atau organisasi biasanya cenderung lebih sensitif terhadap kerugian daripada keuntungan. Namun, jika perusahaan merasa bahwa pergerakan nilai tukar tidak cukup berbahaya atau tidak akan menimbulkan kerugian besar, mereka dapat memilih untuk tidak melakukan *hedging* untuk menghindari pengeluaran yang lebih besar. Hasil penelitian ini memberikan implikasi praktis bahwa perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam sektor energi cenderung memilih strategi alternatif untuk mengelola risiko, yakni dengan menerapkan *natural hedging*. Strategi ini dinilai lebih efisien secara ekonomi karena tidak memerlukan biaya tambahan dalam pelaksanaannya, sehingga menjadi pilihan yang menarik bagi perusahaan dalam menghadapi fluktuasi risiko, terutama terkait nilai tukar.

Pengaruh Growth Opportunity terhadap Hedging

Terbukti dari hasil uji keputusan *hedging* tidak dipengaruhi oleh *growth opportunity*. Temuan ini diperkuat oleh penelitian sebelumnya dari Wahyudi *et al.* (2019), Rahmadini dan Darminto (2020), dan Sudiarta dan Setyawan (2022) yang menyatakan bahwa *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging*. Selama periode penelitian, perusahaan seperti Soechi Lines Tbk, Wintermar Offshore Marine Tbk, dan Radiant Utama Interinsco Tbk tercatat memiliki nilai MBVE (Market to Book Value of Equity) terendah. Ketiga perusahaan ini mengambil keputusan untuk tidak menerapkan prosedur *hedging* dalam operasional mereka. Selain itu perusahaan cenderung dengan menggunakan dana internal untuk membiayai peluang pertumbuhan, karena dana internal akan digunakan untuk menghindari biaya agensi dan risiko fluktuasi nilai tukar.

Hasil penelitian ini bertentangan dengan *pecking order theory*, yang menyatakan bahwa pendanaan dari luar-termasuk utang luar negeri-diperlukan untuk membiayai prospek pengembangan. Dalam hal ini, perusahaan menempatkan prioritas tinggi untuk membiayai prospek ekspansinya dengan kas internal. Pilihan menggunakan dana internal ini diambil karena untuk menghindari munculnya biaya keagenan dan untuk meminimalkan risiko yang disebabkan oleh fluktuasi nilai tukar mata uang. Implikasi praktis dari penelitian ini, perusahaan di sektor energi yang terdaftar tidak mempertimbangkan *growth opportunity* ketika memutuskan apakah akan menerapkan strategi *hedging* atau tidak. Dengan kata lain, perusahaan dengan *growth opportunity* yang baik dan rendah memiliki kemungkinan yang sama untuk memutuskan menggunakan *hedging*.

Pengaruh Firm Size terhadap Hedging

Terbukti Berdasarkan hasil uji, bahwa *firm size* secara positif berpengaruh dengan keputusan *hedging*. Penelitian didukung dengan Fajri *et al.* (2023), Yudha *et al.* (2022) dan Danila dan Huang (2016), yang mengindikasikan bahwa *firm size* berpengaruh positif terhadap *hedging*. Hal ini diperkuat dengan data yang menunjukkan bahwa, di antara perusahaan yang menggunakan strategi *hedging*, Alamtri Resources Indonesia Tbk menunjukkan nilai tertinggi untuk ukuran perusahaan untuk periode 2019-2023. Alamtri Resources Indonesia Tbk memiliki kebijakan *hedging* untuk melindungi asetnya karena adanya risiko yang signifikan terkait dengan lebih dari 300 anak perusahaannya. Data ini juga diperkuat dengan perusahaan Petrosea Tbk memiliki nilai *firm size* yang dalam kurun waktu 2019-2023 mengalami peningkatan serta menerapkan kebijakan *hedging*.

Besar kecilnya kegiatan operasional perusahaan memiliki keterkaitan dengan ukuran perusahaan, semakin besar kegiatan operasional, hal ini berarti semakin besar pula perusahaan tersebut dan menghadapi risiko yang semakin besar pula, yang berarti upaya *hedging* yang dilakukan perusahaan juga semakin besar (Fajri *et al.*, 2023). Implikasi praktis dari studi ini mencakup fakta bahwa perusahaan-perusahaan besar yang terdaftar di sektor energi biasanya terlibat dalam transaksi internasional, termasuk impor dan ekspor, untuk meningkatkan produksi mereka. Hal ini dijelaskan oleh fakta bahwa seiring dengan bertambahnya ukuran perusahaan, mereka akan semakin intens dalam mengambil keputusan *hedging*.

Pengaruh Liquidity terhadap Hedging

Berdasarkan hasil pengujian, dapat ditunjukkan bahwa *liquidity* perusahaan secara negatif berpengaruh dengan keputusan *hedging*. Temuan penelitian oleh Nurmalasari *et al.* (2024), Wahyudi *et al.* (2019), dan Sitorus *et al.* (2019) bahwa *liquidity* memiliki pengaruh negatif terhadap *hedging* semakin mendukung penelitian ini. Data yang menunjukkan bahwa perusahaan dengan nilai CR terbesar antara tahun 2019 hingga 2023 adalah Apexindo Pratama Duta Tbk (8,28), Samindo Resources Tbk (7,88), dan Harum Energy Tbk (10,10). Selama periode penelitian, perusahaan tidak memiliki *hedging*. Di sisi lain, meskipun nilai CR meningkat antara tahun 2020 dan 2023, Trans Power Marine Tbk tidak menerapkan strategi *hedging*. Namun pada tahun 2019, ketika nilai CR kurang dari satu, perusahaan memutuskan untuk melakukan *hedging*.

Hasil penelitian ini konsisten dengan teori *pecking order*, yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki *liquidity* yang kuat cenderung tidak melakukan *hedging*. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki banyak uang tunai atau aset likuid merasa lebih aman dalam mengelola risiko keuangan. Alih-alih melakukan *hedging*, mereka lebih memilih menggunakan dana internal untuk menutupi potensi kerugian akibat fluktuasi nilai tukar. Perusahaan-perusahaan di sektor energi yang terdaftar menggunakan lindung nilai, yang dianggap lebih sesuai untuk perusahaan-perusahaan yang memiliki likuiditas yang lebih rendah karena mereka membutuhkan perlindungan ekstra terhadap ancaman keuangan dari luar. Perusahaan-perusahaan biasanya melakukan operasi *hedging* karena mereka menghadapi sejumlah risiko kegagalan.

Pengaruh Profitability terhadap Hedging

Terbukti dari hasil uji bahwa keputusan *hedging* tidak dipengaruhi oleh *profitability* perusahaan. Hal ini juga didukung oleh penelitian dilakukan Danila dan Huang (2016), Hosama dan Setyawan (2022), dan Nurmalasari *et al.* (2024) yang menyatakan bahwa *hedging* tidak dipengaruhi oleh *profitability*. Hal ini dapat dijelaskan oleh perusahaan Dian Swastatika Sentosa Tbk yang menggunakan *swap* untuk melakukan *hedging* dan memiliki nilai ROA yang terus mengalami peningkatan selama periode penelitian. Di sisi lain, berbeda dengan perusahaan Trans Power Marine Tbk yang tidak menggunakan *hedging* namun memiliki nilai ROA setelah yang terus meningkat. Sedangkan Darma Henwa Tbk, meskipun telah menggunakan *hedging*, nilai ROA perusahaan ini masih tergolong rendah. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa profitabilitas tidak menjadi faktor penentu dalam pengambilan keputusan *hedging*, terbukti dari adanya perusahaan yang tetap melakukan *hedging* meskipun tingkat ROE-nya terus mengalami peningkatan.

Penelitian ini tidak konsisten dengan teori *pecking order* yang mengemukakan pendekatan hirarkis terhadap sumber pendanaan, dengan pendanaan internal melalui laba ditahan sebagai sumber utama, diikuti oleh utang dan saham. Alih-alih menerapkan teori *pecking order*, perusahaan-perusahaan memutuskan untuk menggunakan strategi *natural hedging*. *Natural hedging* lebih disukai karena menawarkan cara yang lebih hemat biaya untuk mengurangi risiko, membantu perusahaan menghindari risiko gagal bayar dan menjaga margin keuntungan.

Kesimpulan, Keterbatasan Penelitian, dan Saran untuk Penelitian Selanjutnya

Kesimpulan dari penelitian ini adalah bahwa keputusan untuk melakukan *hedging* dipengaruhi secara positif oleh *foreign debt*. Hal ini menunjukkan bahwa kemungkinan perusahaan menggunakan *hedging* meningkat seiring dengan meningkatnya jumlah *foreign debt*. Keputusan untuk melakukan *hedging* dipengaruhi secara positif oleh *firm size*. Hal ini mengindikasikan bahwa penggunaan *hedging* akan meningkat seiring dengan meningkatnya *firm size*. Keputusan penggunaan *hedging* dipengaruhi secara negatif oleh *liquidity*. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan akan lebih banyak melakukan *hedging* ketika *liquidity* rendah. Sementara itu, keputusan untuk melakukan *hedging* tidak dipengaruhi oleh *exchange rate*, *growth opportunity*, dan *profitability*.

Perusahaan sektor energi ke depannya dapat memperhitungkan variabel-variabel yang mempengaruhi pilihan *hedging*, seperti *foreign debt*, *firm size*, dan *liquidity*. Hal ini dilakukan agar perusahaan dapat mengambil keputusan yang cukup akurat dan mendukung perusahaan dalam menjaga arus kas dan

stabilitas keuangan. Selain itu, investor dapat memperhatikan dan menggunakan informasi lindung nilai perusahaan sebagai metrik untuk menilai seberapa baik perusahaan mengelola risiko keuangan. Salah satu keterbatasan dalam penelitian ini terletak pada pengukuran variabel *hedging*. Variabel dependen, yaitu keputusan melakukan *hedging*, diukur menggunakan variabel *dummy* yang tumpang tindih dengan matriks klasifikasi. Untuk penelitian selanjutnya, disarankan agar penilaian *hedging* dilakukan berdasarkan tingkat utang luar negeri perusahaan. Misalnya, perusahaan dengan utang luar negeri sebesar 200.000 USD dapat diklasifikasikan sebagai berisiko (diberi nilai 1), sedangkan perusahaan dengan utang sebesar 100.000 USD dianggap tidak berisiko (diberi nilai 0). Pendekatan ini diharapkan dapat memberikan hasil yang lebih akurat dan representatif. Keterbatasan lain dalam penelitian ini adalah belum tercakupnya aspek waktu (*time series*) dalam analisis keputusan *hedging*, sehingga pola perubahan selama periode penelitian tidak dapat diamati secara menyeluruh. Oleh karena itu, penelitian mendatang disarankan untuk mengombinasikan data *cross-sectional* dengan data *time series* menggunakan *Conditional Maximum Likelihood Estimation (CMLE)* menggunakan *software stata* (Kurniawan, 2019). Pendekatan ini bertujuan untuk memperoleh pemahaman yang lebih mendalam mengenai dinamika perubahan keputusan *hedging* dari waktu ke waktu di berbagai perusahaan.

Selain itu, disarankan untuk menambahkan variabel independen lain dalam penelitian mendatang, mengingat kemampuan model regresi dalam menjelaskan variabel dependen, yaitu keputusan *hedging*, hanya sebesar 0,420 atau 42%. Artinya, masih terdapat 58% variasi keputusan *hedging* yang dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar model ini. Beberapa variabel yang berpotensi memberikan kontribusi pada penelitian selanjutnya antara lain risiko bisnis (*business risk*), arus kas operasional, kondisi *financial distress*, kepemilikan manajerial (*managerial ownership*), serta *interest coverage ratio*.

Pernyataan Konflik Kepentingan

Penulis menyatakan bahwa tidak terdapat konflik kepentingan dalam penelitian ini. Seluruh proses penelitian dan penulisan artikel ini dilakukan secara independen, tanpa adanya kepentingan pribadi, komersial, atau institusional yang dapat memengaruhi hasil atau interpretasi dari penelitian ini.

Daftar Pustaka

- Ahmad, B., Siregar, H., Sembel, R., & Irawan, T. (2023). Analysis of hedging for mitigating exchange rate fluctuations in Indonesia, with a logistic regression approach (empirical study of consumer cyclical companies). *Journal of Advanced Zoology*, 44(4), 805–814. <https://doi.org/DOI:10.17762/jaz.v44i4.1153>
- Álvarez-Díez, S., Alfaro-Cid, E., & Fernández-Blanco, M. O. (2016). Hedging foreign exchange rate risk: Multi-currency diversification. *European Journal of Management and Business Economics*, 25(1), 2–7. <https://doi.org/10.1016/j.redee.2015.11.003>
- Aritonang, E. W. R. B., Christina Daat, S., & Noor Andriati, H. (2018). Faktor-faktor dalam pengambilan keputusan lindung nilai (*hedging*) pada instrumen derivatif valuta asing pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi & Keuangan Daerah*, 13(1), 96–113. <https://doi.org/https://doi.org/10.52062/jakd.v13i1.1428>
- Asfianto, F. R., Saleh, S., Syaifuddin, D. T., Sujono, S., & Hamid, W. (2023). Pengaruh leverage, likuiditas, growth opportunity, firm size dan profitabilitas terhadap keputusan hedging (studi pada sektor consumer non-cyclicals yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021). *Urnal Manajemen, Bisnis Dan Organisasi (JUMBO)*, 7(3), 586–599. <https://doi.org/https://doi.org/10.33772/jumbo.v7i3.615>

- Andhini Agustine Hardiyanti, Ulil Hartono. Pengaruh *foreign debt, exchange rate, growth opportunity, firm size, liquidity, dan profitability* terhadap *hedging decision* pada perusahaan sektor energi di BEI periode 2019-2023
- Bessler, W., Conlon, T., & Huan, X. (2019). Does corporate hedging enhance shareholder value? A meta-analysis. *International Review of Financial Analysis*, 61, 222–232. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2018.11.010>
- Brealey, R., Myers, S., & Marcus, A. (2009). *Fundamentals of corporate finance: 6th (sixth) edition* (R. Brealey, S. Myers, & A. Marcus, Eds.). McGraw-Hill .
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2018). *Essentials of financial management* (fourth). Cengage Learning Asia Pte Ltd.
- Buyukkara, G., Baha Karan, M., Temiz, H., & Yildiz, Y. (2019). Exchange rate risk and corporate hedging: evidence from Turkey. *Emerging Markets Finance and Trade*, 55(8), 1737–1753. <https://doi.org/10.1080/1540496X.2018.1490262>
- Condronogoro, A., & Hasibuan, H. T. (2023). Leverage, firm size, likuiditas, financial distress, dan aktivitas hedging dengan instrumen derivatif. *E-Jurnal Akuntansi*, 33(8). <https://doi.org/10.24843/eja.2023.v33.i08.p10>
- Danila, N., & Huang, C. H. (2016). The determinants of exchange rate risk management in developing countries: Evidence from Indonesia. *Afro-Asian Journal of Finance and Accounting*, 6(1), 53–67. <https://doi.org/10.1504/AAJFA.2016.074552>
- Duc, H., Quang, N., Huong, N., Duc Le, H., Quang Viet, N., & Huaong Anh, N. (2021). Trade-off theory and pecking order theory: evidence from real estate companies in Vietnam. *Economics and Business Quarterly Reviews*, 79–94. <https://doi.org/10.31014/aior.1992.04.02.347>
- Fajri, M. B., Putro, G. M. H., Bait, J. F., & Megasyara, I. (2023). What factors affect hedging? empirical evidence from Indonesia. *MEC-J (Management and Economics Journal)*, 7(1), 21–42. <https://doi.org/10.18860/mec-j.v7i1.19277>
- Guniarti, F. (2014). Faktor-faktor yang mempengaruhi aktivitas hedging dengan instrumen derivatif valuta asing the factors wich influence the hedging activities with foreign currency derivative instrumen. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 5(1), 64–79. <https://doi.org/https://Doi.Org/10.15294/Jdm.V5i1.3651>
- 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>
- Handayani, S., & Airawaty, D. (2024). The influence of firm size, leverage and profitability on hedging decisions in companies registered consumption goods industry on BEI for the 2021-2022 Period. *Journal of Economic Development and Village Building*, 2(1), 1–9. <https://doi.org/https://doi.org/10.59261/jedvb.v2i1.11>
- Hendartyo, M. (2022). *Rupiah terdepresiasi 4,27 persen, BI: lebih baik dibandingkan sejumlah negara berkembang*. Tempo.Com. <https://www.tempo.co/ekonomi/rupiah-terdepresiasi-4-27-persen-bi-lebih-baik-dibandingkan-sejumlah-negara-berkembang-302779>
- Hidayah, N., & Prasetyono. (2016). Faktor penentu perusahaan melakukan pengambilan keputusan hedging pada derivatif valuta asing. *Diponegoro Journal Of Management*, 5(3), 1–13. <https://doi.org/http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/management>
- Hosama, E., & Setyawan, I. R. (2022). Determinants of hedging decisions in State-Owned and Private Manufacturing Firms on the IDX. *Journal of Economics, Finance and Management Studies*, 5(1), 3157–3164. <https://doi.org/10.47191/jefms/v5-i11-05>

- Junior, J. L. R. (2013). Hedging, selective hedging, or speculation? Evidence of the use of derivatives by Brazilian firms during the financial crisis. *Journal of Multinational Financial Management*, 23(5), 415–433. <https://doi.org/10.1016/j.mulfin.2013.08.004>
- Kahneman, D., & Tversky, A. (1979). Prospect theory: An analysis of decision under risk. *Econometrica*, 47(2), 263–291.
- 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/https://doi.org/10.24912/jmbk.v7i2.23104>
- Kementerian Keuangan dan Bank Indonesia. (2024). *Statistik Utang Luar Negeri Indonesia (SULNI)*. <https://www.bi.go.id/en/statistik/ekonomi-keuangan/sulni/Documents/SULNI-August-2024.pdf>
- Kim, S. S., Chung, J., Hwang, J. H., & Pyun, J. H. (2020). The effectiveness of foreign debt in hedging exchange rate exposure: Multinational enterprises vs. exporting firms. *Pacific Basin Finance Journal*, 64, 1–40. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2020.101455>
- Kinasih, R., & Mahardika, D. P. K. (2019). Pengaruh likuiditas, leverage, dan nilai tukar rupiah terhadap penggunaan instrumen derivatif sebagai keputusan hedging. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)*, 3(1), 63–80. <https://doi.org/https://doi.org/10.31955/mea.v3i1.100>
- Kurniawan. (2019). *Analisis data menggunakan stata se 14 (panduan analisis, langkah lebih cepat, lebih mudah dan paling praktis)*. Deepublish Publisher.
- Madura, J. (2018). *International Financial Management 13th Edition*. Cengage Learning.
- Meridelima, E., & Isbanah, Y. (2021). Analisis faktor-faktor yang memengaruhi keputusan hedging perusahaan sektor industri pengolahan yang terdaftar di BEI Tahun 2014-2018. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 9(1), 112–128. <https://doi.org/https://doi.org/10.26740/jim.v9n1.p112-128>
- Mirdha, A., Arfan, M., & Indayani. (2023). Mengapa perusahaan manufaktur di indonesia melakukan keputusan hedging? *Jurnal Reviu Akuntansi Dan Keuangan*, 13(1). <https://doi.org/10.22219/jrak.v13i1.21659>
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *The American Economic Review*, 48(3), 261–297. <https://doi.org/http://www.jstor.org/stable/1809766>
- Mubarok, F., & Utami, R. N. (2020). Panel method in hedging: evidence from The Indonesian Agricultural Sector. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, 12(2), 165–177. <https://doi.org/10.15294/jda.v12i2.24676>
- Myers, S. C. (1984). The capital structure puzzle. *The Journal of Finance*, 39(3), 574–592. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1984.tb03646.x>
- Nabiilah, I. A. (2021). Determinasi keputusan hedging perusahaan publik sektor pertanian 2013-2019. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 9(2), 386–398. <https://doi.org/https://doi.org/10.26740/jim.v9n2.p386-398>
- Nurmalasari, M. R., Prawitasari, P. P., Kusnita, K. L., Yani, N. W. M. N., & Krismajayanti, N. P. A. (2024). Profitability and liquidity on hedging decision during Covid-19 pandemic. *Lecture Notes in Networks and Systems*, 924 LNNS, 446–453. https://doi.org/10.1007/978-3-031-53998-5_39

- Andhini Agustine Hardiyanti, Ulil Hartono. Pengaruh *foreign debt, exchange rate, growth opportunity, firm size, liquidity*, dan *profitability* terhadap *hedging decision* pada perusahaan sektor energi di BEI periode 2019-2023
- Pangestuti, D. C., Fadila, A., & Nugraheni, S. (2020). Analisis regresi logistik : faktor — faktor yang mempengaruhi keputusan hedging menggunakan instrumen derivatif. *Jurnal ASET (Akuntansi Riset)*, 12(2), 227–240. <https://doi.org/10.17509/jaset.v12i2.25420>
- Prihadi, T. (2019). *Analisis laporan keuangan konsep & aplikasi*. PT Gramedia Pustaka Utama.
- Raharjo, B. (2022). *Analisa laporan keuangan*. Yayasan Prima Agus Teknik.
- Rahmadini, M., & Darminto, D. P. (2020). Struktur modal dan determinasi keputusan hedging pada perusahaan automotive and allied products. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Perpajakan*, 7(1), 35–42. <https://doi.org/DOI:10.35838/jrap.2020.007.01.4>
- Salsabila, A. R., Purti, W. R. E., Septiyanti, R., & Sembiring, S. I. O. (2023). The association of exchange rate, foreign debt, and bankruptcy risk on hedging decisions during the pandemic. *INVEST: Jurnal Inovasi Bisnis Dan Akuntansi*, 4(1), 2745–4614. <https://doi.org/https://doi.org/10.55583/invest.v4i2.499>
- Setiawan, I. G. A. N. A. P., & Mahardika, D. P. K. (2019). Analisis pengaruh market to book value, firm size dan profitabilitas terhadap pengambilan keputusan lindung nilai. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 4(1), 124–140. <https://doi.org/https://doi.org/10.23887/jia.v4i1.17055>
- Shapiro, A. C. . (2014). *Multinational financial management*. Wiley.
- Sitorus, T., Pardede, R., & Ardi. (2019). The influence of liquidity and profitability toward share price: Mediated effect of hedging (evidences from shares of LQ-45 listed in Indonesian stock exchange for period of 2011 to 2015). *Humanities and Social Sciences Reviews*, 7(5), 150–160. <https://doi.org/10.18510/hssr.2019.7519>
- Sudiarta, B. H., & Setyawan, I. R. (2022). Determining factors of hedging decisions in Indonesia stock exchange. *Jurnal Muara Ilmu Ekonomi Dan Bisnis*, 6(1), 95. <https://doi.org/10.24912/jmieb.v6i1.11909>
- Tang, H. (2024). The situation in the middle east from the perspective of prospect theory: “hedging” or “speculating”“speculating.” *Advances in Politics and Economics*, 7(2), p29. <https://doi.org/10.22158/ape.v7n2p29>
- Titman, S., Keown, A. J., & Martin, J. D. (2018). *Financial management: principles and applications*. Pearson Education.
- Turner, G. (2011). *Effective financial management the cornerstone to success*. Business Expert Press, LCC.
- Verawaty, Jaya, A. K., & Megawati. (2020). Determinan pengambilan keputusan lindung nilai (hedging) dengan instrumen derivatif valuta asing pada perusahaan manufaktur. *Akuisisi: Jurnal Akuntansi*, 15(1), 9–26. <https://doi.org/https://Doi.Org/10.24127/Akuisisi.V15i1.281>
- Wahyudi, S., Goklas, F., Rita, M. R., Hersugondo, H., & Laksana, R. D. (2019). The determinants of corporate hedging policy: a case study from Indonesia. *International Journal of Economics and Business Administration*, VII(1), 113–129. <https://doi.org/10.35808/ijeba/199>
- Wijayani, D. R., & Harsanti, P. (2020). Determinant of hedging activities in soe companies listed in Indonesia Stock Exchange Period 2015-2019. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis Airlangga* , 5(1), 800–817. <https://doi.org/https://doi.org/10.20473/jraba.v5i1.46034>

- Yudha, J. O. M., Oktavia, R., & Desriani, N. (2022). Does the growth opportunities have an impact on hedging decision from own-stated companies in Indonesia? *Asian Journal of Economics and Business Management*, 1(2), 44–50. <https://doi.org/10.53402/ajebm.v1i2.78>
- 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. <https://doi.org/https://doi.org/10.22146/jieb.v38i2.5887>