

Pengaruh *Foreign Debt*, *Liquidity* dan *Firm Size* terhadap *Hedging Decision* (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur Subsektor Semen Yang Terdaftar di BEI Tahun 2017-2023)

Berliana Febrianti¹, Shiwi Angelica Cindiyasari²

¹Universitas Teknokrat Indonesia, Bandar Lampung, Indonesia

²Universitas Teknokrat Indonesia, Bandar Lampung, Indonesia

Corresponding Author: berlianafebrianti95@gmail.com¹

Abstract: *This study aims to analyze the influence of foreign debt, liquidity and firm size on hedging decisions in cement subsector manufacturing companies listed on the Indonesian stock exchange during the period 2017-2023. The sample of this study consisted of 6 companies with a total 42 observations. The method used in this study was a descriptive statistical analysis, classical assumption test, multiple linear regression analysis, t test, F test, and coefficient of determination test (R^2). The results show that foreign debt and liquidity do not have a significant influence on hedging decisions, while firm size has a significant influence on hedging decisions. Thisw, large companies in the cement subsector can leverage their size advantage in managing financial risk, while companies that are small may need to re-evaluate their risk management strategies. This study is expected to contribute to the development policies in the manufacturing sector, paticularly in the cement subsector.*

Keyword: *Firm Size, Foreign Debt, Hedging Decision, Liquidity*

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh utang luar negeri, likuiditas dan ukuran perusahaan terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur subsektor semen yang terdaftar di bursa efek Indonesia selama periode 2017-2023. Sampel penelitian ini terdiri dari 6 perusahaan dengan total 42 observasi. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi linier berganda, uji t, uji F, dan uji koefisien determinasi (R^2). Hasil penelitian menunjukkan bahwa utang luar negeri dan likuiditas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan *hedging*, sedangkan ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan hedging. Dengan demikian, perusahaan besar di subsektor semen dapat memanfaatkan keunggulan ukuran perusahaan dalam mengelola risiko keuangan, sedangkan perusahaan yang berukuran kecil mungkin perlu mengevaluasi kembali strategi manajemen risikonya. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi terhadap kebijakan pengembangan di sektor manufaktur, khususnya subsektor semen.

Kata Kunci: *Ukuran Perusahaan, Utang Luar Negeri, Keputusan Lindung Nilai, Likuiditas*

PENDAHULUAN

Keputusan *hedging* atau lindung nilai merupakan salah satu strategi penting yang digunakan perusahaan untuk mengelola risiko keuangan, terutama dalam menghadapi fluktuasi nilai tukar, suku bunga, dan harga komoditas. Dalam industri manufaktur, terutama subsektor semen, risiko ini cenderung meningkat karena tingginya ketergantungan pada bahan baku impor dan ekspor hasil produksi ke pasar internasional. Ketidakpastian ekonomi global dan volatilitas pasar sering kali menyebabkan eksposur yang besar terhadap risiko finansial. Oleh karena itu, perusahaan perlu menerapkan strategi *hedging* untuk melindungi stabilitas arus kas dan profitabilitas perusahaan. Salah satu faktor penting yang mempengaruhi keputusan *hedging* adalah *foreign debt*. Perusahaan dengan utang luar negeri cenderung lebih terpapar pada risiko nilai tukar, sehingga lebih termotivasi untuk melakukan *hedging* guna melindungi nilai aset dan kewajiban perusahaan. Namun, tidak semua perusahaan mengambil langkah *hedging* meskipun memiliki nilai eksposur tinggi terhadap risiko tersebut. Fenomena ini menimbulkan gap penelitian dalam mempengaruhi keputusan *hedging* di perusahaan manufaktur khususnya di subsektor semen (Juliana & Silvia, 2021).

Foreign debt atau utang luar negeri adalah pinjaman yang diperoleh oleh sebuah perusahaan dari kreditur atau lembaga keuangan di luar negeri, *foreign debt* biasanya berbentuk pinjaman komersial, obligasi internasional, atau fasilitas kredit dari lembaga keuangan global (Prasetyo & Kurnia, 2021). *Foreign debt* memainkan peran penting dalam mempengaruhi *Hedging Decision* di suatu perusahaan. Perusahaan yang memiliki utang luar negeri signifikan terpapar pada fluktuasi nilai tukar yang dapat memengaruhi stabilitas keuangan dan profitabilitas perusahaan (Prasetyo & Kurnia, 2021). *Hedging Decision* menjadi strategi yang digunakan untuk mengurangi risiko yang terkait dengan perubahan nilai tukar. Dengan melakukan *hedging*, perusahaan berupaya melindungi arus kas perusahaan dan mengurangi dampak negatif dari depresiasi mata uang terhadap kewajiban perusahaan yang berdenominasi dalam mata uang asing. Beberapa faktor yang mempengaruhi keputusan ini meliputi tingkat eksposur perusahaan terhadap pasar luar negeri, biaya instrumen *hedging* dan toleransi risiko perusahaan (Kementerian Perdagangan Republik Indonesia, 2020). Memahami hubungan ini sangat penting untuk mengelola risiko keuangan secara efektif, terutama di tengah lingkungan bisnis yang semakin global dan rentan terhadap volatilitas nilai tukar yang dapat mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan secara signifikan.

Hubungan antara *Foreign debt* dan *Hedging decision* ini berkaitan dengan teori keagenan. Teori ini menyatakan bahwa manajer perusahaan memiliki tanggung jawab untuk memaksimalkan nilai perusahaan sekaligus mengurangi risiko bagi pemegang saham. *Hedging* menjadi strategi untuk melindungi perusahaan dari potensi kerugian akibat volatilitas mata uang, yang pada akhirnya dapat mengurangi ketidakpastian pendapatan dan arus kas perusahaan (Normalisa, Azmi, & Rodiah, 2021). Dengan mengelola risiko tersebut, manajer berupaya menjaga stabilitas keuangan perusahaan, sehingga mengurangi kekhawatiran investor dan meningkatkan kepercayaan pasar terhadap kinerja perusahaan. Namun, terdapat inkonsistensi terhadap penelitian yang mengungkap hubungan *Foreign debt* terhadap *Hedging decision*. Berdasarkan penelitian Hadini & Desmiza (2024), *foreign debt* memiliki hubungan yang signifikan terhadap keputusan *hedging*, sedangkan dalam penelitian Mondani, dkk (2024) tidak ditemukan hubungan yang signifikan antara *Foreign debt* terhadap *Hedging decision*.

Liquidity adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya, seperti membayar utang, bunga, dan kewajiban lainnya yang jatuh tempo, dengan menggunakan aset yang dimiliki, terutama aset lancar seperti kas atau setara kas (Karmila, 2022). Tingkat likuiditas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki cukup aset lancar untuk menutupi kewajiban tersebut tanpa harus menjual aset tetap atau mengambil

utang tambahan. Likuiditas berpengaruh pada kemampuan perusahaan untuk memperoleh pendanaan eksternal (Lutfi, Priyanto, & Yusuf, 2024). Likuiditas yang baik memainkan peran penting dalam kemampuan perusahaan untuk mengambil risiko dan melakukan *hedging*. Ketika perusahaan memiliki tingkat likuiditas yang tinggi, perusahaan lebih mampu menghadapi ketidakpastian keuangan dan fluktuasi pasar tanpa mengalami tekanan yang signifikan terhadap arus kas (Lutfi *et al.*, 2024). Dalam konteks ini, perusahaan yang memiliki likuiditas yang cukup dapat dengan lebih percaya diri melakukan investasi dalam instrumen *hedging* untuk melindungi diri dari risiko nilai tukar, suku bunga, atau komoditas. Dengan aset lancar yang memadai, perusahaan dapat memanfaatkan strategi *hedging*, seperti kontrak forward atau opsi, untuk mengelola risiko tanpa harus khawatir tentang dampak jangka pendek terhadap keuangan perusahaan. Sebaliknya, perusahaan dengan likuiditas rendah mungkin ragu untuk terlibat dalam *hedging*, karena perusahaan harus mempertimbangkan potensi kebutuhan mendesak akan kas untuk memenuhi kewajiban jangka pendek. Dalam hal ini, likuiditas berfungsi sebagai penyangga yang memungkinkan perusahaan untuk mengambil posisi lebih aktif dalam manajemen risiko dan melindungi diri dari kerugian finansial yang dapat terjadi akibat volatilitas pasar. Namun, dalam prakteknya seringkali terjadi inkonsistensi hasil terkait hubungan kedua variabel ini. Dalam penelitian Karlinda (2023) diperoleh hubungan negatif yang signifikan antara likuiditas dengan *hedging decision*, sedangkan dalam penelitian Wiastono (2023) diungkapkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap *hedging decision*.

Firm size atau ukuran perusahaan merujuk pada skala dan kapasitas operasional suatu perusahaan, yang dapat diukur melalui berbagai indikator seperti total aset, total pendapatan, jumlah karyawan, dan kapitalisasi pasar. Ukuran perusahaan memainkan peran penting dalam analisis ekonomi dan manajemen, karena dapat memengaruhi kemampuan perusahaan dalam bersaing, mengakses sumber daya, dan mengambil keputusan strategis (Rahmantari, 2021). Salah satu cara umum untuk mengukur ukuran perusahaan adalah melalui total aset, yang mencerminkan nilai keseluruhan dari sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan pada suatu waktu tertentu. *Firm size* atau ukuran perusahaan memiliki peran yang signifikan dalam menentukan akses perusahaan terhadap instrumen *hedging*. Perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki sumber daya yang lebih banyak, baik dari segi finansial maupun manusia, sehingga perusahaan dapat memanfaatkan berbagai alat *hedging* yang tersedia di pasar dengan lebih efektif (Sembiring & Sa'adah, 2021). Perusahaan besar biasanya memiliki tim manajemen risiko dan analisis keuangan yang terampil, yang dapat merancang dan melaksanakan strategi *hedging* yang kompleks untuk melindungi dari risiko nilai tukar, suku bunga, dan harga komoditas. Selain itu, perusahaan besar juga lebih mungkin untuk memiliki hubungan yang baik dengan lembaga keuangan dan akses yang lebih mudah ke pasar modal, memungkinkan perusahaan untuk berpartisipasi dalam instrumen *hedging* seperti kontrak berjangka, opsi, dan *swap* dengan syarat yang lebih menguntungkan. Sebaliknya, perusahaan kecil mungkin menghadapi kendala dalam mengakses instrumen *hedging* tersebut karena keterbatasan sumber daya, baik dalam hal pengetahuan maupun biaya, yang dapat membuat perusahaan lebih rentan terhadap fluktuasi pasar. Oleh karena itu, ukuran perusahaan berpengaruh langsung pada kemampuan perusahaan untuk mengelola risiko secara efektif melalui penggunaan instrumen *hedging* yang sesuai. Penelitian Handini & Desmiza (2024) mengungkap adanya hubungan positif yang signifikan antara *firm size* dengan *hedging decision* sedangkan dalam penelitian Karlinda (2023) diperoleh hubungan negatif yang signifikan antara *firm size* dengan *hedging decision*.

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan wawasan yang mendalam mengenai pengaruh *foreign debt*, likuiditas, dan *firm size* terhadap keputusan *hedging* perusahaan, khususnya dalam subsektor semen di Indonesia. Dengan menganalisis hubungan antara ketiga variabel tersebut, penelitian ini akan mengungkap bagaimana perusahaan-

perusahaan dalam industri ini merespons risiko yang timbul akibat fluktuasi nilai tukar dan suku bunga, serta bagaimana kondisi likuiditas dan ukuran perusahaan mempengaruhi efektivitas strategi *hedging* perusahaan. Penelitian ini tidak hanya akan menambah literatur yang ada tentang manajemen risiko dan keuangan, tetapi juga memberikan rekomendasi praktis bagi perusahaan dalam mengembangkan kebijakan *hedging* yang lebih efektif. Selain itu, hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi panduan bagi pengambil keputusan, investor, dan pemangku kepentingan lainnya dalam memahami dinamika pengelolaan risiko di sektor manufaktur, sehingga perusahaan dapat membuat keputusan yang lebih tepat dan strategis dalam menghadapi tantangan ekonomi global yang terus berubah. Dengan demikian, penelitian ini memiliki potensi untuk berkontribusi secara signifikan terhadap peningkatan kinerja keuangan dan keberlanjutan perusahaan di Indonesia.

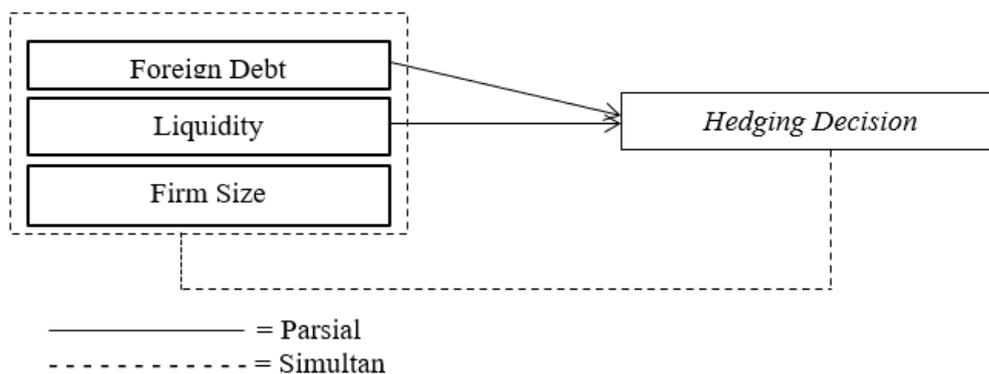


Figure 1. Kerangka Berpikir

Berdasarkan kerangka pikir diatas, maka disusun hipotesis penelitian sebagai berikut:
H1 : *Foreign debt* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Hedging decision*.
H2 : *Liquidity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Hedging decision*.
H3 : *Firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Hedging decision*.
H4 : *Foreign debt*, *Liquidity*, dan *Firm size* secara bersama-sama berpengaruh terhadap *hedging*.

METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode analisis regresi untuk menguji pengaruh *foreign debt*, *liquidity* dan *firm size* terhadap keputusan *hedging* di perusahaan manufaktur subsektor semen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2017-2023. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur subsektor semen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel diambil menggunakan metode purposive sampling, dengan kriteria perusahaan yang memiliki laporan keuangan yang lengkap dan tersedia selama periode penelitian. Dari hasil pemilihan, diperoleh sejumlah perusahaan yang memenuhi kriteria tersebut. Data yang digunakan dalam penelitian ini mencakup data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan perusahaan, data keuangan yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia, dan sumber-sumber lain yang relevan.

Definisi Operasional

Foreign Debt

Foreign debt atau utang luar negeri adalah pinjaman yang diperoleh oleh sebuah perusahaan dari kreditur atau lembaga keuangan di luar negeri. *Foreign debt* biasanya berbentuk pinjaman komersial, obligasi internasional, atau fasilitas kredit dari lembaga keuangan global

$$Foreign\ Debt = \frac{Utang\ dalam\ mata\ uang\ asing}{Total\ utang}$$

Liquidity

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya, seperti membayar utang, bunga, dan kewajiban lainnya yang jatuh tempo, dengan menggunakan aset yang dimiliki, terutama aset lancar seperti kas atau setara kas.

$$Liquidity = \frac{Aktiva\ lancar}{Hutang\ lancar}$$

Firm Size

Firm size merupakan sejumlah mana perusahaan dapat digolongkan berdasarkan kecil atau besarna berdasarkan pendapatan total aset, pendapatan dan ekuitas perusahaan.

$$Firm\ size = \ln(Total\ asset)$$

Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi panel data dengan pendekatan *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM). Pemilihan model terbaik dilakukan melalui uji Chow test, Hausman test dan LM. Chow test yakni $H1 : Prob > \alpha = CEM$, Hausman test yakni $H1 : Prob > \alpha = REM$ serta LM test yakni $H1 : Prob > \alpha = CEM$. Uji statistik juga dilakukan untuk mengetahui hasil dari uji koefisien determinan (R^2), uji F, dan uji t. Uji analisis ini digunakan untuk menganalisis hubungan antar variabel-variabel bebas dalam hal ini *Foreign Debt* (X1), *Liquidity* (X2), dan *Firm Size* (X3), dengan variabel terikatnya dalam hal ini *hedging decision* (Y).

$$Y = \alpha + \beta_1 X1_{it} + \beta_2 X2_{it} + \beta_3 X3_{it} + e_{it}$$

Dimana α , β merupakan koefisien estimasi; Y yakni persentase keputusan *hedging*; X1 yakni persentase kontribusi sumbangan *foreign debt*; X2 yakni *liquidity*; X3 menggambarkan data *firm size*; e adalah *error term* penelitian.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Sebelum menentukan model mana yang dianggap lebih baik, perlu dilakukan estimasi nilai probabilitas dengan menggunakan uji Chow , uji Hausman dan LM.

Tabel 1. Estimasi Probabilitas

Uji	Prob	Keterangan
Chow Test	0,1497	<i>Common Effect</i>
Hausman Test	0.8315	<i>Random Effect</i>
LM	0,5276	<i>Common Effect</i>

Uji *Chow* digunakan untuk memilih model yang lebih baik antara *Common Effect Model* dan *Fixed Effect Model*. Berdasarkan hasil uji *Chow* diperoleh nilai probabilitas sebesar $0.1497 > 0.05$, sehingga berdasarkan uji *Chow* model yang lebih baik digunakan adalah *Common Effect Model*. Selanjutnya, uji *Hausman* dilakukan untuk memilih model yang lebih baik antara *Fixed Effect Model* dan *Random Effect Model*. Berdasarkan estimasi uji *Hausman* yang dilakukan menunjukkan nilai probabilitas sebesar $0.8315 > 0.05$, sehingga dengan menggunakan uji *Hausman* menunjukkan bahwa model yang lebih baik digunakan adalah *Random Effect Model*. Kemudian pengujian dilanjutkan dengan uji *Lm* yang bertujuan untuk memilih model yang lebih baik antara *Random Efferct Model* dan *Common Effect Model*. Berdasarkan estimasi

uji LM yang dilakukan menunjukkan nilai probabilitas sebesar $0.5276 > 0.05$, sehingga dengan menggunakan uji LM model yang lebih baik digunakan adalah *Common Effect Model*. Dengan demikian, model yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Common Effect Model*.

Tabel 2. Hasil Estimasi Common Effect

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.228967	0.515310	-2.384908	0.0222
X1	-0.139085	0.127555	-1.090394	0.2824
X2	0.038072	0.064844	0.587140	0.5606
X3	0.070219	0.017028	4.123625	0.0002

Berdasarkan hasil yang dapat dilihat pada tabel 2 dapat disusun persamaan regresi yang menggambarkan hubungan antara variabel *Foreign Debt* (X1), *Liquidity* (X2) dan *Firm Size* (X3) terhadap variabel *Hedging Decision* (Y) di Provinsi Bandar Lampung. Persamaan regresi tersebut ialah;

$$Y = -1.23 - 0.14X1 + 0.04X2 + 0.07X3$$

Makna dari persamaan regresi diatas yakni:

- Nilai konstanta sebesar -1.23 ketika variabel independen bernilai konstan (0) maka keputusan hedging sebesar -1.23.
- Koefisien regresi variabel X1 sebesar -0.139085, namun jika dilihat dari nilai prob sebesar 0,2824 yaitu ($>0,05$), maka disimpulkan bahwa foreign debt tidak berpengaruh terhadap hedging decision.
- Koefisien regresi variabel X2 sebesar 0.038072, namun jika dilihat dari nilai prob sebesar 0,5606 yaitu ($>0,05$), maka disimpulkan bahwa liquidity tidak berpengaruh terhadap hedging decision
- Koefisien regresi variabel X3 sebesar 0.070219, namun jika dilihat dari nilai prob sebesar 0,0002 yaitu ($<0,05$), maka disimpulkan bahwa firm size berpengaruh terhadap hedging decision

Hasil Estimasi secara Parsial (Uji t-Statistik)

Uji t dilakukan untuk mengetahui signifikansi masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat. Berdasarkan hasil regresi data panel menggunakan common effect model dapat dilihat nilai t-statistik dari masing-masing variabel bebas.

- Variabel foreign debt (X1) dengan nilai prob. sebesar 0,2824 yang berarti nilainya lebih besar dari 0,05 sehingga dapat dinyatakan bahwa variabel foreign debt tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging*
- Variabel liquidity (X2) dengan nilai prob. sebesar 0,5606 yang berarti nilainya lebih besar dari 0,05 sehingga dapat dinyatakan bahwa variabel *liquidity* tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging*,
- Variabel firm size (X3) dengan nilai prob. sebesar 0,0002 yang berarti nilainya kurang dari 0,05 sehingga dapat dinyatakan bahwa variabel *firm size* secara individu berpengaruh terhadap keputusan *hedging*

Tabel 3. Tabel Cross-section Fixed

R-squared	0.323875	Mean dependent var	0.857143
Adjusted R-squared	0.270497	S.D. dependent var	0.354169
S.E. of regression	0.302499	Akaike info criterion	0.536915
Sum squared resid	3.477215	Schwarz criterion	0.702408
Log likelihood	-7.275220	Hannan-Quinn criter.	0.597575

F-statistic	6.067540	Durbin-Watson stat	1.065007
Prob(F-statistic)	0.001766		

Hasil Estimasi secara Simultan (Uji F-Statistik)

Uji F dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas secara bersama-sama terhadap variabel terikat. Berdasarkan hasil analisis data yang telah dilakukan, nilai F hitung yang diperoleh yaitu sebesar 6.06754 sementara F tabel dengan tingkat $\alpha = 5\%$ adalah sebesar 2,8517. Dengan demikian F hitung $>$ F tabel ($6.06754 > 2,8517$), kemudian juga terlihat dari nilai probabilitas yaitu sebesar 0,0017 yang lebih kecil dari tingkat signifikansi sebesar 0.05, sehingga H_0 ditolak dan H_1 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *foreign debt* (X1), *liquidity* (X2) dan *firm size* (X3) secara bersama-sama (simultan) mempunyai pengaruh terhadap variabel keputusan *hedging* (Y), sehingga model regresi dapat digunakan untuk memprediksi variabel dependen.

Hasil Estimasi Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi digunakan untuk melihat kemampuan variabel bebas dalam menggambarkan variabel terikat dari model tersebut. Berdasarkan hasil Uji R-Square pada tabel di atas, nilai R2 sebesar 0,323875, Hasil ini menunjukkan bahwa proporsi pengaruh variabel X1 (*foreign debt*), X2 (*liquidity*) dan X3 (*firm size*) terhadap variabel Y (keputusan *hedging*) sebesar 32.38%, sedangkan 67.62% sisanya dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak terdapat dalam model regresi.

Pengaruh Foreign Debt (X1) terhadap Keputusan Hedging (Y)

Berdasarkan hasil analisis data yang dilakukan, diperoleh nilai prob antara variabel *foreign debt* dan keputusan *hedging* sebesar $0.2824 > 0.05$, dimana hal ini menunjukkan bahwa secara statistik, tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara *foreign debt* terhadap keputusan *hedging* perusahaan. Selain itu, nilai koefisien korelasi sebesar $-0,139085$ menunjukkan adanya hubungan negatif yang lemah antara kedua variabel tersebut. Hasil ini berkaitan dengan teori manajemen risiko keuangan, dimana *hedging* merupakan strategi yang digunakan perusahaan untuk melindungi diri dari risiko pasar, seperti fluktuasi nilai tukar, suku bunga dan harga komoditas. Dalam penelitian ini ditemukan bahwa *foreign debt* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan *hedging*. Perusahaan mungkin memiliki kebijakan *hedging* yang independen dari struktur modalnya. Keputusan untuk melakukan *hedging* lebih dipengaruhi oleh eksposur risiko spesifik perusahaan, seperti volatilitas pasar atau eksposur mata uang asing, daripada tingkat *foreign debt*.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Mondani, dkk (2024) yang juga menyatakan bahwa *forign debt* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging*, hal ini dikarenakan adanya solusi lain yang dapat ditempuh oleh perusahaan saat perusahaan menghadapi risiko fluktuasi mata uang perusahaan, dimana perusahaan bisa menggunakan *natural hedge* untuk memproteksi perusahaan dari risiko fluktuasi mata uang. Hasil yang diperoleh dalam penelitian ini juga bisa diakibatkan dari tingkat hutang yang relatif masih rendah, sehingga tidak cukup signifikan untuk mempengaruhi keputusan *hedging*. Dengan kata lain, beban utang tidak memberikan tekanan tambahan yang mendorong perusahaan untuk melakukan *hedging*. Manajemen perusahaan mungkin memiliki tingkat kesadaran dan pengetahuan yang tinggi mengenai manajemen risiko, sehingga perusahaan dapat membuat keputusan *hedging* yang efektif tanpa dipengaruhi langsung oleh tingkat *foreign debt*.

Pengaruh Liquidiy (X2) terhadap Keputusan Hedging (Y)

Berdasarkan hasil analisis, diperoleh nilai prob antara variabel *liquidity* dan keputusan

hedging sebesar $0.5606 > 0.05$, hal ini menunjukkan bahwa *liquidity* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan *hedging*. Selain itu, nilai koefisien korelasi sebesar 0.38071 mengindikasikan adanya hubungan yang lemah antara *liquidity* dan keputusan *hedging*, meskipun arah hubungan ini positif. Dengan kata lain, meskipun kecenderungan bahwa perusahaan dengan tingkat likuiditas yang lebih tinggi cenderung melakukan *hedging*, hubungan ini tidak cukup kuat dan tidak signifikan secara statistik.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Mondani, dkk (2024) yang juga menyatakan bahwa *liquidity* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging*, hal ini dikarenakan rasio *liquidity* merujuk pada kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek perusahaan saja dan tidak menjadi pertimbangan utama dalam melakukan keputusan *hedging*. Secara teori, likuiditas perusahaan sering dikaitkan dengan kemampuannya untuk memenuhi kewajiban jangka pendek tanpa harus menjual aset atau mengurangi aktivitas operasional. Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi biasanya memiliki kas atau aset lancar yang cukup untuk mengatasi fluktuasi risiko yang mungkin dihadapi. Dalam konteks *hedging*, teori *liquidity preference* menyatakan bahwa perusahaan dengan likuiditas tinggi mungkin tidak merasa perlu melakukan *hedging* karena perusahaan mampu menanggung risiko keuangan secara langsung. Beberapa faktor yang menyebabkan hasil penelitian ini menunjukkan tidak adanya pengaruh signifikan antara kedua variabel diantaranya fakta bahwa perusahaan bisa menggunakan instrumen lain selain *hedging* untuk mengelola risiko perusahaan seperti menumpuk kas, atau melakukan diversifikasi portofolio, sehingga likuiditas tidak secara langsung terkait dengan keputusan untuk melakukan *hedging*. Kemudian, faktor industri atau kondisi pasar dapat memengaruhi keputusan *hedging*. Setiap perusahaan berkemungkinan memiliki persepsi yang berbeda tentang tingkat risiko yang dihadapi. Perusahaan yang merasa risiko yang dihadapi masih dalam batas yang dapat diterima mungkin tidak menganggap *hedging* sebagai kebutuhan, terlepas dari tingkat likuiditas yang perusahaan miliki.

Pengaruh Firm Size (X3) terhadap Keputusan Hedging (Y)

Berdasarkan hasil analisis, diperoleh nilai signifikansi antara variabel *firm size* dan keputusan *hedging* sebesar $0.0002 < 0.05$, dimana hal ini menunjukkan bahwa *firm size* berpengaruh secara signifikan terhadap keputusan *hedging*. Selain itu, nilai koefisien korelasi sebesar 0.070219 menunjukkan adanya hubungan positif antara *firm size* dan keputusan *hedging*, meskipun kekuatan korelasinya lemah. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Mondani, dkk (2024) yang juga menyatakan bahwa *firm size* memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging*.

Menurut teori keuangan perusahaan, ukuran perusahaan sering kali memengaruhi pengambilan keputusan dalam banyak aspek, termasuk dalam hal manajemen risiko seperti *hedging*. Perusahaan yang lebih besar umumnya memiliki aspek yang lebih baik terhadap sumber daya, baik dalam bentuk finansial maupun manajemen, sehingga lebih mampu menerapkan strategi *hedging* untuk mengurangi risiko terkait volatilitas harga, suku bunga, atau nilai tukar mata uang. *Hedging* dapat membantu perusahaan besar melindungi arus kas masa depan dan stabilitas finansial perusahaan, yang penting untuk menjaga nilai perusahaan di tengah ketidakpastian ekonomi.

Beberapa faktor yang mendukung adanya pengaruh antara kedua variabel diantaranya perusahaan besar memiliki akses lebih mudah terhadap berbagai instrumen keuangan untuk melakukan lindung nilai, seperti kontrak berjangka, opsi, atau swap. Akses ini membuat perusahaan lebih mampu menutupi risiko keuangan melalui *hedging*. Selain itu, perusahaan besar cenderung memiliki departemen khusus untuk mengelola risiko, memungkinkan perusahaan untuk mengambil keputusan yang lebih terukur dan strategis terkait *hedging*. Dengan skala ekonomi yang lebih besar, perusahaan besar cenderung lebih stabil secara

finansial, sehingga perusahaan lebih mampu menanggung biaya *hedging* sebagai bagian dari strategi jangka panjang untuk melindungi nilai perusahaan. Ini berbeda dengan perusahaan kecil yang mungkin menganggap biaya *hedging* terlalu tinggi dibandingkan dengan manfaat potensial.

KESIMPULAN

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa *foreign debt*, dan *liquidity* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging* suatu perusahaan sedangkan *firm size* memiliki pengaruh signifikan terhadap *hedging decision*. *Foreign debt* tidak memiliki hubungan yang signifikan terhadap *hedging* yang disebabkan oleh kebijakan perusahaan yang lebih memiliki metode manajemen risiko lain, atau karena nilai utang luar negeri pada perusahaan-perusahaan yang relatif kecil sehingga risiko nilai tukar tidak cukup besar untuk mendorong keputusan *hedging*. *Liquidity* juga tidak memiliki hubungan signifikan terhadap *hedging decision* dalam penelitian ini, hal ini dapat berakibat karena kecenderungan perusahaan untuk tidak bergantung pada ketersediaan likuiditas dalam melakukan *hedging*, melainkan lebih berfokus pada faktor lain, seperti kondisi pasar eksternal atau kebijakan perusahaan terkait manajemen risiko.

Perusahaan dengan likuiditas rendah memungkinkan untuk mencari solusi lain selain *hedging*, atau lebih memilih tidak melakukan *hedging* jika dianggap tidak sepadan dengan biayanya. *Firm size* memiliki hubungan signifikan terhadap keputusan *hedging*, dikarenakan perusahaan yang besar cenderung memiliki akses yang lebih besar cenderung memiliki akses yang lebih baik ke instrumen keuangan yang diperlukan untuk *hedging*, serta hubungan yang lebih kuat dengan lembaga keuangan yang menyediakan layanan tersebut.

Perusahaan besar juga lebih mampu menanggung biaya yang terkait dengan strategi *hedging*, yang menjadikan perusahaan lebih proaktif dalam melindungi arus kas dan fluktuasi nilai tukar dan suku bunga. Ukuran perusahaan yang lebih besar memberikan fleksibilitas dan kemampuan yang lebih luas dalam mengelola risiko keuangan secara efektif. Hasil penelitian ini memberikan implikasi bahwa perusahaan-perusahaan dalam subsektor semen yang lebih besar perlu terus memanfaatkan ukuran perusahaan untuk mengakses instrumen *hedging* yang lebih fleksibilitas dan efektif.

REFERENSI

- Hadini, C. R., & Desmiza. (2024). Pengaruh Cash Flow Volatility, Firm Size, Foreign Debt dan Exchange Rate terhadap Hedging (Studi pada Perusahaan Sektor Energi Tahun 2018-2022). *Jurnal Manajemen Dan Sains*, 9(1). <https://doi.org/10.33087/jmas.v9i1.1769>
- Juliana, N., & Silvia, R. (2021). Analisis Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar & Kimia (Studi Empiris 6 Perusahaan Manufaktur Subsektor Semen Periode 2017-2019). *Jurnal Bisnisan: Riset Bisnis Dan Manajemen*, 3(2).
- 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). <https://doi.org/10.24912/jmbk.v7i2.23104>
- Karmila, Y. (2022). Analisis Tingkat Likuiditas Perusahaan dengan Metode Arus Kas pada PTP Nusantara XIV Gula Takalar. *Jurnal Economic*, 10(1).
- Kementerian Perdagangan Republik Indonesia. (2020). Teknik Analisis Pasar dan Manfaat Hedging dalam Perdagangan Berjangka Komoditi.
- Lutfi, A. M., Priyanto, A. A., & Yusuf, A. (2024). Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Financial Distress pada PT. Matahari Departement Store, Tbk. *Jurnal Cendekia Ilmiah*, 3(5).
- Mondani, I. R. A., & Susanti. (2024). Pengaruh Foreign Debt, Firm Size, Liquidity, dan Profitability terhadap Hedging Decision pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang

- Listing di BEI Periode 2020-2022. Repository Institut Informatika Dan Bisnis Darmajaya.
- Normalisa, Azmi, Z., & Rodiah, S. (2021). Determinan Pengambilan Keputusan Hedging pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2019. Prosiding Seminar Nasional Ekonomi Bisnis & Akuntansi, 1.
- Prasetyo, F. A. S., & Kurnia, A. S. (2021). Foreign Debt and Economic Growth: A Case atudy of 9 Selected Countries 2000-2017. *Journal of Economic Development and Social Research*, 1(1).
- Rahmantari, N. L. L. (2021). Pengaruh CSR terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
- Sembiring, S. S., & Sa'adah, L. (2021). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Tax Avoidance. *Jurnal Manajemen Dirgantara*, 14(2).
- Wiastono, A., & Kristian, E. L. (2023). Faktor Pengambilan Keputusan Hedging dengan Menggunakan Instrumen Derivatif Valuta Asing pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ekonomi, Keuangan, Perbankan, Kewirausahaan Dan Koperasi*, 4(1).