

**Pengaruh Cash Flow Volatility, Firm size, Dan Foreign Debt Terhadap
Keputusan Hedging Pada Perusahaan Sektor Energi Yang Terdaftar Di
Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2019-2023**

(Skripsi)

Oleh

**ANNISA SONIA PRATIWI
NPM 2151031004**



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2025**

**Pengaruh Cash Flow Volatility, Firm size, Dan Foreign Debt Terhadap
Keputusan Hedging Pada Perusahaan Sektor Energi Yang Terdaftar Di
Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2019-2023**

**Oleh:
ANNISA SONIA PRATIWI**

Skripsi

**Sebagai Salah Satu Syarat untuk Mencapai Gelar
SARJANA AKUNTANSI**

**Pada
Jurusan Akuntansi
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung**



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2025**

ABSTRAK

Pengaruh Cash Flow Volatility, Firm size, Dan Foreign Debt Terhadap Keputusan Hedging Pada Perusahaan Sektor Energi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2019-2023

Oleh

ANNISA SONIA PRATIWI

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh volatilitas arus kas (cash flow volatility), ukuran perusahaan (firm size), dan utang luar negeri (foreign debt) terhadap keputusan lindung nilai (hedging) pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019-2023. Menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI, penelitian ini menerapkan analisis regresi logistik untuk menguji hubungan antara variabel-variabel independen dan keputusan hedging sebagai variabel dependen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa volatilitas arus kas tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan hedging, sementara ukuran perusahaan dan utang luar negeri terbukti memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan hedging. Temuan ini memberikan kontribusi penting bagi perusahaan sektor energi dalam merumuskan kebijakan pengelolaan risiko melalui strategi hedging yang lebih efektif. Selain itu, hasil penelitian ini dapat digunakan oleh investor untuk menilai profil risiko perusahaan, serta memberikan wawasan bagi regulator dalam meningkatkan kebijakan manajemen risiko di sektor energi. Penelitian ini diharapkan dapat memperkaya literatur tentang manajemen risiko, khususnya dalam hal hedging, dan memberikan pemahaman lebih dalam mengenai faktor-faktor internal yang memengaruhi keputusan perusahaan dalam menghadapi risiko fluktuasi nilai tukar mata uang asing.

Kata Kunci: Cash Flow Volatility; Firm Size; Foreign Debt; Hedging; Risiko Nilai Tukar

ABSTRACT

THE EFFECT OF CASH FLOW VOLATILITY, FIRM SIZE, AND FOREIGN DEBT ON HEDGING DECISIONS IN ENERGY SECTOR COMPANIES LISTED ON THE INDONESIA STOCK EXCHANGE (IDX) FOR 2019-2023 PERIOD

By

ANNISA SONIA PRATIWI

This This study aims to analyze the effect of cash flow volatility, firm size, and foreign debt on hedging decisions in energy sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the period 2019-2023. Using secondary data obtained from the annual financial reports of companies listed on IDX, this research applies logistic regression analysis to test the relationship between independent variables and hedging decisions as the dependent variable. The results show that cash flow volatility does not have a significant effect on hedging decisions, while firm size and foreign debt have a positive and significant impact on hedging decisions. These findings provide important contributions to energy sector companies in formulating more effective risk management policies through hedging strategies. Additionally, the results can be used by investors to assess the company's risk profile and provide insights for regulators to improve risk management policies in the energy sector. This research is expected to enrich the literature on risk management, particularly in hedging, and offer a deeper understanding of the internal factors influencing a company's decision in dealing with foreign exchange rate risks.

Keywords: Cash Flow Volatility; Firm Size; Foreign Debt; Hedging Decision; Exchange Rate Exposure

Judul Skripsi : **PENGARUH CASH FLOW VOLATILITY,
FIRM SIZE, DAN FOREIGN DEBT
TERHADAP KEPUTUSAN HEDGING
PADA PERUSAHAAN SEKTOR ENERGI DI
BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2019-
2023**

Nama Mahasiswa : **Annisa Sonia Pratiwi**

Nomor Pokok Mahasiswa : **2151031004**

Program Studi : **S1 Akuntansi**

Fakultas : **Ekonomi dan Bisnis**

MENYETUJUI

1. **Komisi Pembimbing**

Dr. Reni Oktavia, S.E., M.Si. Akt
NIP 19751026 200212 2002

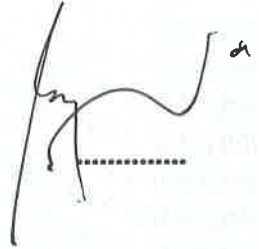
2. **Ketua Jurusan**

Dr. Agrianti Komalasari, S.E., M.Si., Akt., CA., CMA.
NIP 19700801 199512 2001

MENGESAHKAN

1. Tim Penguji

Ketua : **Dr. Reni Oktavia, S.E., M.Si., Akt.**



Penguji Utama : **Dr. Liza Alvia, S.E., M.Sc., Ak., CA.**



Penguji Kedua : **Dewi Sukmasari, S.E., M.S.A., Ak., CA.**



2. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis



Prof. Dr. Nairobi, S.E., M.Si.
NIP. 19660621 199003 1 003

Tanggal Lulus Ujian Skripsi : **13 Juni 2025**

SURAT PERNYATAAN PLAGIARISME

Saya yang bertanda tangan dibawah ini

Nama : Annisa Sonia Pratiwi

NPM : 2151031004

Dengan ini menyatakan bahwa skripsi saya yang berjudul “Pengaruh Cash Flow Volatility, Firm Size, dan Foreign Debt Terhadap Keputusan Hedging Pada Perusahaan Sektor Energi Di Bursa Efek Indonesia Pada Periode 2019-2023” adalah benar hasil karya saya sendiri. Dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian penulisan, pemikiran, dan pendapat penulis lain yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya tanpa memberikan pengakuan Penulis aslinya. Apabila ditemukan dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan saya tidak benar, maka saya siap menerima sanksi sesuai dengan peraturan yang berlaku.

Bandar Lampung, 13 Juni 2025

Penulis



Annisa Sonia Pratiwi

NPM 2151031004

RIWAYAT HIDUP



Skripsi ini ditulis oleh Annisa Sonia Pratiwi, lahir di Bandar Lampung pada Tanggal 14 Oktober 2003 sebagai anak pertama dari dua bersaudara yang merupakan putri dari Bapak Achmad Relson dan Ibu Aya Sofia Usefa. Penulis menempuh pendidikan di SD Al-Kautsar pada tahun 2009-2015, selanjutnya penulis melanjutkan pendidikan menengah pertama di SMP IT Permata Bunda Boarding School pada tahun 2015-2018, dan menyelesaikan pendidikan menengah atas di SMA Negeri 2 Cimahi pada tahun 2018-2021. Pada tahun 2021, penulis terdaftar sebagai mahasiswa S1 Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung melalui jalur Mandiri. Selama menempuh pendidikan, penulis aktif mengikuti organisasi dan kompetisi. Penulis tergabung dalam UKM-F FEB yaitu Economics' English Club menjadi newbie di tahun 2021 dan tergabung menjadi presidium bidang 3 Himpunan Mahasiswa Akuntansi Unila di tahun 2023. Selain itu, penulis berhasil meraih penghargaan tingkat nasional dan pernah mengikuti *reaserch* MBKM bersama dosen serta menjadi asisten dosen mata kuliah Akuntansi Biaya dan asisten dosen untuk *reaserch* dan penelitian. Selanjutnya, penulis terpilih menjadi peserta MSIB selama 1 semester di Sekolah Ekspor LaCorre.

PERSEMBAHAN

Alhamdulillahirabbilalamin

Puji syukur kepada Allah SWT selalu ditujukan, karena atas rahmat dan hidayah-Nya penulis dapat menyelesaikan tugas akhir perkuliahan yakni skripsi dengan baik. Shalawat serta salam selalu disanjung agungkan kepada Nabi Muhammad SAW.

Dengan segala kerendahan hati serta segenap rasa syukur, cinta, dan kasih sayang kupersembahkan skripsi ini untuk:

Kedua orang tuaku tercinta, Ibunda Aya Sofia dan Ayahnda Achmad Relson

Terima kasih Bunda dan Ayah yang selalu memotivasi, merawat, memberikan cinta, serta kasih sayang kepadaku, dan selalu berusaha agar aku kelak menjadi orang yang sukses dan bahagia, baik di dunia maupun akhirat. Bunda, terima kasih telah menjadi tempat berbagi keluh kesah sekaligus rumah terindah untuk pulang, dan Ayah, terima kasih atas setiap perjuangan dan perlindungan yang kalian berikan di setiap langkah yang aku tempuh. Terima kasih juga atas doa-doa luar biasa yang selalu kalian panjatkan untuk diriku. Semoga Allah SWT senantiasa melindungi Bunda dan Ayah, serta semoga aku dapat selalu membanggakan kalian di masa depan. Aamiin ya rabbalalamin.

Adikku tersayang, Muhammad Yusril Mahendra

Terimakasih telah senantiasa mencintai, mendukung, memotivasi dan mendoakan yang terbaik untuk diriku, semoga Allah senantiasa memudahkan dan melindungi di setiap jalanmu, Aamiin.

Seluruh keluarga, sahabat, dan teman-temanku

Terimakasih atas doa dan dukungan yang diberikan.

Almamaterku tercinta, Universitas Lampung

MOTTO

“رَبِّ اشْرَحْ لِي صَدْرِي وَيَسِّرْ لِي أَمْرِي وَأَخْلِلْ عُقْدَةً مِنْ لِسَانِي يَفْقَهُوا قَوْلِي”

Ya Tuhanku, Dengan dada yang lapang dan lidah yang terurai,
aku melangkah yakin di jalan yang penuh tantangan.

Kupinta pada-Nya kemudahan dalam setiap urusan,
agar kata-kataku sampai dan dimengerti dengan ketulusan.”

Q.S. Thaha [20]: 25-28

"Selalu ada harga dalam sebuah proses. Nikamti saja lelah-lelah itu. Lebarkan lagi rasa sabar itu. Semua yang kau investasikan untuk menjadikan dirimu serupa yang kau impikan, mungkin tidak akan selalu berjalan lancar. Tapi, gelombang-gelombang itu yang nanti bisa kau ceritakan"

Boy Chandra

Perang telah usai, aku bias pulang
Kubaringkan panah dan berteriak MENANG

Nadin Amizah

Life can be heavy, especially if you try to carry it all at once. Part of growing up and moving into new chapters of your life is about catch and release; you can't carry all things, decide what is yours to hold and let the rest go.

Taylor Swift

SANWACANA

Bismillahirrahmaanirrahiim,

Alhamdulillahirabbilalamin, Segala puji bagi Allah SWT, Penulis mengucapkan syukur ke hadirat-Nya atas limpahan rahmat, berkah, dan karunia yang diberikan, sehingga Penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “ Pengaruh Cash Flow Volatility, Firm size, Dan Foreign Debt Terhadap Keputusan Hedging Pada Perusahaan Sektor Energi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2019-2023”.

Skripsi ini disusun sebagai salah satu persyaratan untuk memperoleh gelar Sarjana Akuntansi di Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Lampung. Dalam proses penyusunan skripsi ini, penulis mendapat bimbingan, dukungan, serta doa dari berbagai pihak. Dengan penuh rasa hormat dan kerendahan hati, penulis menyampaikan ucapan terima kasih yang tulus kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Nairobi, S.E., M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
2. Ibu Dr. Reni Oktavia, S.E., M.Si., Akt., selaku Dosen Pembimbing yang telah memberikan bimbingan, saran, dukungan, doa, motivasi dan selalu meluangkan waktunya untuk Penulis selama proses pengerjaan skripsi.
3. Ibu Dr. Agrianti Komalasari, S.E., M.Si., Akt., CA., CMA., selaku ketua Jurusan Akuntansi Universitas Lampung dan Dosen pembahas utama yang senantiasa memberikan bimbingan, kritik, saran serta motivasi dalam menyelesaikan skripsi ini.
4. Ibu Dr. Retno Yuni Nur Susilowati, S.E, M.Sc., Akt. selaku Sekretaris Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung sekaligus dosen pembimbing akademik yang telah memberikan bimbingan kepada penulis selama menjadi mahasiswa.

5. Ibu Dr. Liza Alvia, S.E., M.Sc., Ak., CA., selaku dosen pembahas utama yang telah memberikan bimbingan, kritik, saran, dan masukan yang membangun dalam penulisan skripsi ini.
6. Ibu Dewi Sukmasari, S.E., M.S.A., Ak., CA., selaku dosen pembahas kedua yang telah memberikan bimbingan, kritik, saran, dan masukan yang membangun dalam penulisan skripsi ini.
7. Bapak Dr. Fitra Dharma, S.E., M.Si, selaku dosen pembimbing akademik yang telah memberikan saran dan nasihat kepada penulis selama menjadi mahasiswa.
8. Seluruh Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung yang telah memberikan ilmu bagi penulis selama proses perkuliahan berlangsung. Serta Para staf dan karyawan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung, yang telah banyak membantu baik selama proses perkuliahan maupun semasa penyusunan skripsi ini.
9. Pintu surgaku , Bunda Aya Sofia Usefa. Peneliti menyadari bahwa tidak ada kata-kata yang bisa sepenuhnya menggambarkan rasa syukur yang ada. Namun, dengan penuh cinta dan ketulusan hati, izinkan peneliti mengungkapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada Bunda. Terima kasih atas setiap doa yang selalu Bunda panjatkan dalam diam, atas setiap dukungan yang Bunda berikan tanpa mengharapkan balasan, dan atas keyakinan yang Bunda tanamkan sejak awal bahwa peneliti mampu menyelesaikan tugas ini. Di balik setiap paragraf dalam skripsi ini, ada kelelahan yang Bunda bantu ringankan, semangat yang Bunda kobarkan, dan harapan besar yang Bunda titipkan. Peneliti berharap, dengan terselesaikannya skripsi ini, dapat menjadi bentuk penghormatan dan apresiasi atas segala perjuangan serta kasih sayang yang Bunda berikan. Semoga Allah memberkahi Bunda dengan kesehatan, kebahagiaan, keberkahan, dan umur panjang. Semoga setiap doa yang Bunda panjatkan untuk peneliti menjadi jembatan menuju kesuksesan di dunia dan akhirat.
10. Untuk Ayah, Terima kasih atas setiap doa yang tak terucap namun selalu terasa, atas segala lelah yang tak pernah Ayah keluhkan demi masa depan peneliti. Semoga Allah senantiasa melindungi dan membalas setiap kebaikan yang telah

Ayah berikan. Meskipun dalam diam dan jarak yang tidak pernah benar-benar dekat, peneliti tahu bahwa ada cinta yang tidak bisa diungkapkan dengan kata-kata, namun tetap terasa nyata. Skripsi ini peneliti persembahkan sebagai bukti kecil bahwa peneliti sedang berkembang, perlahan menuju mimpi yang dulu Ayah tanamkan dalam keheningan

11. Adikku, Muhammad Yusril Mahendra. Terima kasih atas doa-doa tulus yang selalu memberiku kekuatan, meski seringkali tak terucap, dan atas dukungan yang kau berikan meski tanpa banyak kata. Kehadiranmu adalah anugerah, pengingat bahwa aku tidak berjalan sendirian dalam perjalanan ini. Keberadaanmu selalu menjadi sumber semangat dan motivasi, mendorongku untuk terus berusaha menjadi kakak yang bisa kamu banggakan. Semoga suatu hari nanti kita bisa tumbuh menjadi anak-anak yang mampu membahagiakan dan meningkatkan derajat kedua orang tua kita.
12. Untuk Nyaiik dan Oma Tercinta, Emmawati dan Rosmala Dewi, Terima kasih atas doa-doa yang tak pernah putus dan dukungan yang penuh yang selalu menyertai setiap langkahku. Terima kasih juga atas segala cinta dan doa tulus yang senantiasa mendampingiku selama perjalanan pendidikan ini. Di tengah perjuanganmu untuk sembuh, kalian tetap menjadi sumber kekuatan bagi diriku. Ketegaranmu dalam menghadapi rasa sakit mengajarkanku makna sabar dan ketulusan. Semoga Allah senantiasa memberimu kesehatan dan kekuatan, sebagaimana kalian telah memberiku semangat untuk terus melangkah dan menyelesaikan perjalanan ini.
13. Seluruh keluarga besarku, om dan tante, serta adek-adekku. Terima kasih atas semangat, do'a dan dukungan baik moral maupun materi yang telah kalian berikan selama penulis menempuh masa perkuliahan. Semoga kelak penulis dapat menjadi kebanggaan keluarga dan kebaikan kalian mendapatkan balasan dan keberkahan dari Allah SWT.
14. Sahabat terdekatku, Gjelas Squad. Terima kasih telah kebersamai penulis selama mengerjakan skripsi ini yang menjadi tempatku berbagi suka dan duka, memberikan dukungan, do'a, semangat, dan masukan, serta selalu menjadi pendengar yang baik. Semoga kita berhasil menggapai angan yang dicitakan. Meski nama geng kita "Gjelas", tapi keberadaan kalian justru yang paling jelas

terasa di setiap proses ini. Skripsi ini kupersembahkan untuk kita yang kadang nggak masuk akal, tapi selalu masuk hati.

15. Untuk Annisa Nur Utami. Terima kasih sudah selalu menemani penulis selama masa perkuliahan, memberikan semangat, do'a, dukungan, masukan bahkan hiburan pas lagi penat-penatnya. Terima kasih juga karena selalu siap bantu tanpa pernah ngeluh, walau sering banget aku repotin. Semoga semua impianmu pelan-pelan bisa tercapai, dan semoga persahabatan kita tetap awet, biar nanti kita bisa terus saling cerita tentang perjalanan hidup masing-masing.
16. Sahabat – sahabatku di Grup Menuju Ambis dan Pabudu. terima kasih atas do'a, dukungan, dan hiburannya selama ini. Kalian selalu berhasil jadi tempat pulang yang seru di tengah stresnya dunia perkuliahan. Sukses selalu untuk kalian, semoga kita bisa terus tumbuh bareng, saling menyemangati, dan ketemu lagi di titik-titik pencapaian terbaik kita nanti..
17. Sahabat Seperbimbingan, Griselda, Jihan, Amoy, Inaya, Tamara, Ninda, dan Rizky. Terima kasih telah menjadi rekan seperjuangan yang seru, suportif, dan selalu saling menguatkan di tengah kesibukan revisi dan tenggat waktu. Rasanya sangat menyenangkan bisa melewati fase penuh drama ini bersama-sama sambil tetap bisa tertawa. Semoga semua impian kalian tercapai, dan semoga kita tetap saling mendukung, meskipun nanti kita sudah memiliki jalan dan cerita hidup masing-masing.
18. Semua pihak yang tidak bisa disebutkan penulis satu persatu, terima kasih atas bantuan yang diberikan sehingga penulis dapat menyelesaikan masa perkuliahan dengan baik, penulis mengucapkan terima kasih, semoga hal baik senantiasa menanti dan keberkahan dari Allah SWT.
19. Terakhir, Penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada sosok yang selama ini diam-diam berjuang tanpa henti, seorang wanita sederhana dengan impian yang tinggi, meskipun sering kali sulit untuk menebak isi pikiran dan hatinya. Terima kasih kepada penulis skripsi ini, yaitu peneliti sendiri, Annisa Sonia Pratiwi. Apresiasi yang sebesar-besarnya untuk peneliti yang telah bertanggung jawab dalam menyelesaikan apa yang telah dimulai. Peneliti bangga atas setiap langkah kecil yang telah diambil, atas semua pencapaian yang mungkin tidak selalu dirayakan oleh orang lain. Peneliti berdoa, semoga

setiap langkah yang diambil selalu diperkuat, dikelilingi oleh orang-orang hebat, dan semoga mimpinya satu per satu dapat terwujud.

Bandar Lampung, 13 Juni 2025

Penulis

Annisa Sonia Pratiwi

DAFTAR ISI

	Halaman
DAFTAR ISI.....	i
DAFTAR TABEL	iv
DAFTAR GAMBAR.....	v
I. PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	12
1.3 Tujuan Penelitian	12
1.4 Manfaat Penelitian	12
II. TINJAUAN PUSTAKA	15
2.1 Landasan Teori	15
2.1.1 <i>Prospect Theory</i>	15
2.1.2 <i>Portofolio Theory (Portofolio Theory)</i>	16
2.1.3 Risiko dan Manajemen Risiko	17
2.1.4 Lindung nilai (<i>hedging</i>).....	20
2.1.5 Keuntungan Melakukan <i>Hedging</i>	24
2.1.6 Kerugian Melakukan <i>Hedging</i>	25
2.1.7 Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK No 71/239) ...	25
2.1.8 <i>Cash Flow Volatility</i>	27
2.1.9 <i>Firm size</i> (Ukuran Perusahaan).....	28
2.1.10 <i>Foreign debt</i> (Utang Luar Negeri).....	30
2.2 Penelitian Terdahulu.....	31
2.3 Pengembangan Hipotesis.....	32
2.3.1 Pengaruh Antara <i>Cash Flow Volatility</i> Dengan Keputusan Lindung Nilai (<i>Hedging</i>).....	32
2.3.2 Pengaruh Antara <i>Firm Size</i> Dengan Keputusan Lindung Nilai (<i>Hedging</i>).	34
2.3.3 Pengaruh <i>Foreign Debt</i> Dengan Keputusan Lindung Nilai (<i>Hedging</i>).	37
2.4 Kerangka Pemikiran	39

III.	METODE PENELITIAN.....	40
3.1	Jenis dan Sumber Data Penelitian	40
3.1.1	Sampel Penelitian.....	40
3.1.2	Sumber Data Penelitian.....	41
3.2	Metode Pengumpulan Data.	41
3.3	Definisi dan Pengukuran Variabel.....	42
3.3.1	Variabel Terikat (Y).....	42
3.3.2	Variabel Bebas (X).....	42
3.4	Metode Analisis Data	44
3.4.1	Analisis Statistik Deskriptif	44
3.4.2	Uji Asumsi Klasik.....	44
3.4.2.1	Uji Multikolinearitas	45
3.4.3	Analisis Regresi Logistik	45
3.4.4	Uji Hipotesis	48
IV.	PEMBAHASAAN	49
4.1	Deskripsi Objek Penelitian	49
4.2	Analisis Statistik Deskriptif.....	50
4.3	Uji Regresi Logistik.....	53
4.3.1	Uji Asumsi Klasik Multikolinearitas	53
4.3.2	Uji Kelayakan Model (<i>Goodness of Fit</i>).....	54
4.3.3	Uji Menilai Keseluruhan Model (<i>Overall Model Fit</i>).....	54
4.3.4	Uji Koefisien Determinasi (<i>Nagelkerke R Square</i>)	56
4.3.5	Uji Simultan (Uji F)	56
4.4	Uji Parsial (Uji T)	57
4.5	Pembahasan	60
4.7.1	Pengaruh <i>Cash Flow Volatility</i> Terhadap Keputusan <i>Hedging</i> ..	60
4.7.2	Pengaruh <i>Firm Size</i> Terhadap Keputusan <i>Hedging</i>	62
4.7.3	Pengaruh <i>Foreign Debt Volatility</i> Terhadap Keputusan <i>Hedging</i>	64
V.	PENUTUP	67
5.1	Kesimpulan.....	67
5.2	Keterbatasan	68

5.3 Saran	68
DAFTAR PUSTAKA	70

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
Tabel 1.1 Data Utang Luar Negeri Indonesia (dalam bentuk Miliar USD)	5
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu.....	33
Tabel 3.1 Pengukuran Variabel Independen	44
Tabel 4.1 Penentuan Sampel Penelitian	49
Tabel 4.2 Daftar Perusahaan Pada Sampel	50
Tabel 4.3 Hasil Analisis Statistik Deskriptif.....	51
Tabel 4. 4 Hasil Uji Asumsi Klasik Multikolinearitas.....	53
Tabel 4.5 Hasil Uji Kelayakan Model Regresi Hosmer and Lemeshow Test	54
Tabel 4.6 Hasil Uji Keseluruhan Model (Overall Model Fit).....	55
Tabel 4.7 Hasil Uji Koefesien Determinasi	56
Tabel 4.8 Hasil Uji Simultan (Uji F).....	57
Tabel 4.9 Hasil Uji Parsial (Uji T).....	58

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
Gambar 1.1 Kurs Transaksi Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dollar Tahun 2019-2024	8
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran.....	39

I. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perkembangan globalisasi yang pesat telah mendorong terjadinya aktivitas perdagangan internasional yang semakin intensif dan berintegrasi. Dalam kondisi ini, hampir tidak ada negara yang dapat sepenuhnya terlepas dari keterlibatan dalam perdagangan antarnegara, mengingat adanya perbedaan harga, kapasitas produksi, dan tingkat pendapatan nasional yang menjadi faktor utama pendorong arus perdagangan lintas batas. Keterlibatan dalam perdagangan global membuka peluang ekspansi bisnis dan meningkatkan daya saing perusahaan di tingkat internasional (Sasmita dan Hartono, 2019). Salah satu dampak penting dari globalisasi dalam ranah ekonomi adalah meningkatnya tekanan terhadap perusahaan untuk dapat beroperasi dalam iklim pasar bebas, yang menuntut kemampuan strategi dan manajerial yang adaptif agar dapat bersaing secara efektif di kancah global. Perdagangan internasional, yang mencakup transaksi barang maupun jasa antarnegara, memainkan peran penting dalam mendorong pertumbuhan ekonomi, khususnya di negara-negara berkembang seperti Indonesia (Ardiansyah *et al.*, 2022). Aktivitas ini tidak hanya meningkatkan arus devisa, tetapi juga memperluas akses terhadap teknologi, sumber daya, dan jaringan pasar yang lebih luas.

Dalam situasi perekonomian Indonesia yang belum sepenuhnya stabil, perusahaan yang menjalankan transaksi impor dengan mitra dagang luar negeri perlu memiliki pengelolaan risiko yang lebih terstruktur dan hati-hati. Salah satu risiko utama yang perlu diperhatikan adalah fluktuasi nilai tukar, khususnya terhadap dolar Amerika Serikat (USD), yang dapat berdampak langsung terhadap perubahan harga beli maupun harga jual dalam mata uang asing. Ketidakpastian kurs dapat menimbulkan kenaikan biaya impor secara tiba-tiba, sehingga meningkatkan potensi kerugian finansial bagi perusahaan (Puspitasari *et al.*, 2019). Selain itu, karena transaksi internasional tidak selalu diselesaikan secara tunai, perusahaan kerap memiliki piutang dan utang dalam valuta asing. Kondisi ini menjadikan perusahaan rentan terhadap perubahan kurs, yang pada akhirnya dapat menyebabkan keuntungan atau kerugian kurs tergantung pada arah pergerakan nilai

tukar. Di sisi lain, aktivitas ekspor-impor yang menggunakan mata uang asing juga memperbesar tingkat eksposur terhadap risiko nilai tukar. Dengan demikian, agar perusahaan tetap dapat menjaga kestabilan keuangan dan keberlangsungan operasional di tengah dinamika pasar global, dibutuhkan strategi manajemen risiko mata uang yang tepat. Strategi tersebut bertujuan untuk meminimalkan dampak negatif dari volatilitas kurs serta menjaga posisi keuangan perusahaan tetap sehat dalam jangka Panjang (Izzakiah, 2019).

Beberapa Sejumlah perusahaan di Indonesia telah mengadopsi berbagai strategi untuk memitigasi risiko nilai tukar, salah satunya melalui penerapan fasilitas *hedging*. Sebagai contoh, pada tahun 2020, PT Tower Bersama Infrastructure Tbk melakukan Lindung nilai (*hedging*) terhadap seluruh pinjaman yang berdenominasi dolar Amerika Serikat guna mengantisipasi pelemahan nilai tukar rupiah yang sempat mencapai Rp 16.273 per USD (CNBC Indonesia, 2020). Langkah ini diambil untuk mengurangi dampak volatilitas kurs terhadap kewajiban perusahaan. Strategi serupa juga diimplementasikan oleh PT Sierad Produce Tbk dan PT Alkindo Naratama Tbk, sehingga depresiasi rupiah tidak memberikan dampak signifikan terhadap kelangsungan operasional perusahaan. Di sisi lain, terdapat pula perusahaan seperti PT Kalbe Farma Tbk yang memilih untuk menggunakan pendekatan natural *hedging*, yakni dengan menyeimbangkan arus kas dalam mata uang yang sama guna mengurangi eksposur terhadap fluktuasi nilai tukar. Strategi ini dipandang sebagai alternatif yang lebih sederhana dan efisien dalam menghadapi dinamika nilai tukar yang tidak stabil (Arinal Mirdha *et al.*, 2023).

Dalam menghadapi berbagai bentuk risiko bisnis, penerapan manajemen risiko menjadi aspek yang sangat penting bagi perusahaan dalam menjaga stabilitas finansial dan kelangsungan usaha. Menurut Hanafi (2016), manajemen risiko merupakan suatu proses sistematis yang mencakup identifikasi, analisis, dan pengendalian terhadap potensi risiko dengan tujuan untuk meningkatkan nilai dan ketahanan perusahaan. Di tengah kondisi pasar yang dinamis dan penuh ketidakpastian, strategi manajemen risiko menjadi komponen utama dalam menjaga kinerja operasional dan keuangan tetap berjalan secara efektif (Hill *et al.*, 2012). Salah satu bentuk risiko keuangan yang umum dihadapi dalam aktivitas

perdagangan internasional adalah fluktuasi nilai tukar mata uang asing. Perubahan kurs yang tidak dapat diprediksi secara akurat dapat memengaruhi arus kas, tingkat profitabilitas, hingga daya saing perusahaan di tingkat global. Oleh karena itu, perusahaan perlu menerapkan berbagai strategi mitigasi risiko nilai tukar, antara lain melalui natural *hedging*, pengelolaan kas yang efisien, pendanaan internasional yang terdiversifikasi, serta penggunaan instrumen derivatif keuangan. Implementasi strategi ini bertujuan untuk menjaga keseimbangan keuangan perusahaan, sehingga kegiatan operasional tetap dapat berlangsung secara optimal meskipun dihadapkan pada tekanan volatilitas pasar global (Gunay dan Kurt, 2020).

Penerapan strategi *hedging* dalam rangka pengelolaan risiko nilai tukar telah memperoleh dasar hukum yang jelas melalui sejumlah regulasi yang diterbitkan oleh pemerintah dan otoritas keuangan. undang-undang no. 21 tahun 2011 tentang otoritas jasa keuangan (OJK) memberikan mandat kepada ojk untuk mengatur dan mengawasi kegiatan sektor jasa keuangan, termasuk pengawasan terhadap keputusan *hedging* yang dilakukan oleh perusahaan, baik di sektor keuangan maupun non-keuangan (OJK, 2011). Dalam konteks ini, OJK berperan penting dalam menjaga stabilitas sistem keuangan nasional, termasuk memastikan bahwa instrumen lindung nilai (*hedging*) digunakan secara sehat dan sesuai prinsip kehati-hatian. Selain itu, Peraturan Bank Indonesia (PBI) No. 16/21/PBI/2014 tentang transaksi lindung nilai (*hedging*) bagi Perusahaan Bukan Bank turut memperkuat kerangka hukum tersebut (Bank Indonesia, 2014). Regulasi ini mengatur secara rinci prosedur, persyaratan, dan pelaporan bagi perusahaan non-bank yang ingin melakukan transaksi *hedging* atas risiko nilai tukar mata uang asing. Tujuannya adalah untuk meningkatkan transparansi, tata kelola, serta mitigasi risiko sistemik dalam aktivitas lindung nilai (*hedging*) yang dilakukan oleh pelaku usaha (Fajri *et al.*, 2023).

Regulasi tersebut disusun dengan tujuan untuk melindungi perusahaan dari risiko nilai tukar yang dapat mengancam kestabilan kondisi keuangan mereka. Di samping itu, Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal juga memuat ketentuan yang mengatur perdagangan efek dan instrumen keuangan lainnya, termasuk instrumen derivatif yang lazim digunakan dalam keputusan *hedging*. Ketentuan ini bertujuan untuk memastikan bahwa setiap transaksi lindung nilai

(*hedging*) dilaksanakan sesuai dengan prinsip kehati-hatian dan tata kelola yang baik, sehingga perusahaan dapat terlindungi dari potensi risiko keuangan yang dapat mengganggu kelangsungan operasional dan eksistensi usaha di tengah fluktuasi pasar (Sadikin *et al.*, 2024).

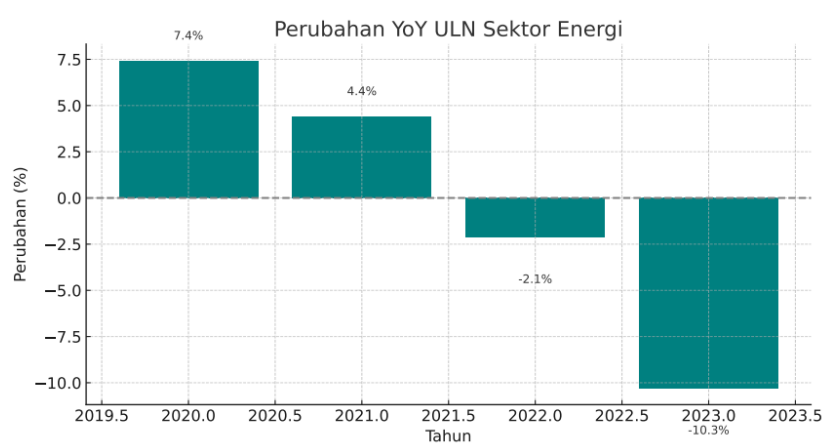
Hedging merupakan salah satu bentuk strategi dalam manajemen risiko yang bertujuan untuk mengurangi potensi kerugian finansial yang timbul akibat fluktuasi pasar, sehingga perusahaan tetap dapat mempertahankan tingkat profitabilitas dari transaksi yang dilakukan (Madura, 2021). Berdasarkan Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) 71, kegiatan lindung nilai (*hedging*) meliputi pengelolaan risiko atas berbagai komponen keuangan, seperti aset dan liabilitas yang telah diakui, komitmen pasti yang belum dicatat, transaksi yang sangat mungkin terjadi, serta investasi pada entitas luar negeri (IAI, 2020). Dalam konteks akuntansi, *hedge accounting* memungkinkan pencatatan atas perubahan nilai dari instrumen lindung nilai (*hedging*) dan item yang dilindungi (*hedged item*) pada periode yang sama dan dalam pos yang sesuai dalam laporan keuangan (Rachmat dan Kustina, 2019). Dalam konsep ekonomi global yang terus berubah, stabilitas keuangan perusahaan menjadi aspek kunci dalam menjaga kelangsungan usaha. Kegagalan dalam mengelola risiko eksternal, seperti fluktuasi kurs atau harga komoditas, dapat berujung pada terganggunya operasional, penurunan profitabilitas, bahkan berisiko mengarah pada krisis keuangan internal atau kebangkrutan (Brigham dan Ehrhardt, 2019). Oleh karena itu, implementasi strategi *hedging* tidak hanya berperan dalam menekan volatilitas arus kas dan laba, tetapi juga menjadi alat penting dalam menjaga ketahanan keuangan jangka panjang dan mendukung pencapaian nilai perusahaan yang optimal (Gunay dan Kurt, 2020).

Risiko keuangan yang timbul akibat fluktuasi nilai tukar memiliki dampak yang signifikan terhadap kinerja perusahaan, khususnya dalam hal penjualan, penetapan harga produk, serta tingkat profitabilitas terutama bagi perusahaan yang terlibat dalam aktivitas ekspor dan impor (Rahmadina *et al.*, 2023). Ketidakstabilan nilai tukar dapat memicu ketidakseimbangan arus kas serta meningkatkan beban operasional, sehingga mengganggu efisiensi dan stabilitas keuangan perusahaan. Dalam menghadapi tantangan tersebut, penerapan strategi manajemen risiko yang tepat menjadi suatu kebutuhan yang tidak dapat diabaikan. Strategi Lindung nilai

(*hedging*) tidak hanya berperan sebagai upaya proteksi terhadap risiko nilai tukar, tetapi juga merupakan bagian dari kebijakan strategis perusahaan untuk menjaga keseimbangan finansial dan memperkuat daya saing di pasar internasional (Sari dan Mahardika, 2023).

Sektor energi, merupakan salah satu sektor di Indonesia yang memiliki tingkat keterlibatan tinggi dalam perdagangan internasional. Perusahaan-perusahaan di sektor ini secara aktif melakukan aktivitas ekspor dan impor, yang sangat bergantung pada stabilitas nilai tukar mata uang asing (Badan Pusat Statistik, 2022). Dalam praktiknya, transaksi impor di industri pertambangan umumnya menggunakan valuta asing, khususnya dolar Amerika Serikat, sehingga fluktuasi nilai tukar, terutama pelemahan rupiah terhadap dolar, dapat menimbulkan risiko keuangan yang nyata (Halkos dan Tsirivis, 2020). Apabila terjadi depresiasi nilai rupiah, maka biaya yang dikeluarkan perusahaan dalam satuan rupiah untuk membayar kewajiban dalam dolar akan meningkat, yang pada akhirnya mengurangi margin keuntungan (Bank Indonesia, 2021). Selain itu, Sektor energi juga dikenal sebagai salah satu industri dengan tingkat utang luar negeri yang cukup tinggi, sehingga eksposurnya terhadap risiko nilai tukar menjadi semakin besar (LPEM FEB UI, 2020). Kondisi ini menuntut perusahaan di sektor ini untuk memiliki strategi manajemen risiko yang solid, termasuk penerapan *hedging* sebagai langkah mitigasi terhadap potensi kerugian akibat perubahan kurs (Gunay dan Kurt, 2020).

Grafik 1.1 Perubahan Year-on-Year ULN Sektor Energi (2019-2023)



Sumber: Bank Indonesia (2023)

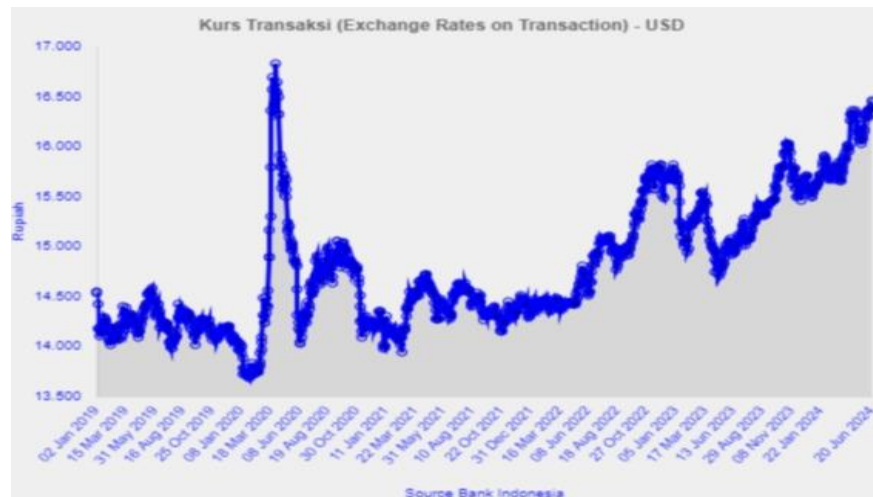
Grafik 1.1 menunjukkan tren Perubahan Year-on-Year Utang Luar Negeri (ULN) Sektor Energi di Indonesia selama periode 2019 hingga 2023. Pada tahun 2020, ULN Sektor energi mengalami kenaikan sebesar 7,4%, diikuti oleh kenaikan lanjutan sebesar 4,4% pada tahun 2021. Namun tren tersebut berbalik arah pada tahun 2022, di mana ULN Sektor energi mulai menurun sebesar 2,1%, dan penurunan yang lebih tajam terjadi pada tahun 2023 dengan angka -10,3%. Penurunan tajam ini mencerminkan adanya pengurangan ketergantungan terhadap utang luar negeri di Sektor energi, yang bisa disebabkan oleh strategi efisiensi perusahaan atau pergeseran sumber pembiayaan. Berdasarkan Statistik Utang Luar Negeri (SULNI) yang diterbitkan oleh Bank Indonesia (2024), Sektor energi yang termasuk dalam klasifikasi pertambangan, pengadaan listrik, dan gas memiliki porsi signifikan dalam struktur ULN nasional. Sektor ini mencatatkan nilai utang sebesar USD 33,6 miliar pada tahun 2019, meningkat menjadi USD 37,7 miliar pada tahun 2021, dan kemudian menurun menjadi USD 33,1 miliar di tahun 2023. Fluktuasi ini menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan Sektor energi cukup terpapar risiko eksternal, termasuk volatilitas nilai tukar. Ketergantungan terhadap pendanaan asing seperti ini menjadi dasar penting untuk mempertimbangkan strategi *hedging* sebagai langkah mitigasi risiko keuangan.

Data yang dirilis oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) menunjukkan bahwa pada tahun 2021, kinerja Sektor energi mengalami penurunan yang cukup tajam. Secara year-to-date, nilai saham di Sektor ini tercatat mengalami koreksi sebesar 6,47% hingga akhir sesi perdagangan (Liputan 6.com, 2021). Menurut Wawan Hendrayana, Kepala Riset Investasi di Infovesta Utama, salah satu penyebab utama dari penurunan tersebut adalah fluktuasi harga komoditas energi, seperti minyak mentah dan batu bara, yang dipengaruhi oleh dampak pandemi Covid-19. Kondisi ini menciptakan volatilitas harga yang cukup tinggi, sementara dari sisi fundamental, banyak perusahaan energi yang tercatat di bursa mengalami ketidakstabilan keuangan. Selain itu, sejumlah perusahaan di Sektor ini juga memiliki tingkat utang yang cukup tinggi, yang berpotensi menjadi beban tambahan dalam situasi pasar yang tidak menentu (Liputan 6.com). Pandemi Covid-19 juga menyebabkan penurunan konsumsi energi akibat pembatasan mobilitas dan aktivitas sosial di berbagai wilayah. Hal ini turut berdampak negatif terhadap harga

saham perusahaan energi. sebagai contoh, saham pt indika energi tbk (INDY) tercatat mengalami penurunan sebesar 8,67%, menjadi rp1.580 per lembar menurut data dari rti (Rti Business, 2021).

Kinerja saham sektor energi menunjukkan tren pelemahan yang berlanjut hingga tahun 2023, seiring dengan penurunan harga komoditas serta melambatnya aktivitas ekonomi di tiongkok. sepanjang tahun tersebut, saham-saham di sektor energi mencatatkan penurunan sebesar 10,02% sejak awal tahun dan ditutup pada level 2.052 pada ada akhir perdagangan 29 desember 2023 (CNBC Indonesia, 2023). Menurut desmond wira, analis pasar modal, saham di sektor ini mulai kurang diminati investor karena rata-rata kinerjanya berada di bawah indeks acuan pasar (Liputan 6.com). Salah satu penyebab utama dari kondisi ini adalah penurunan harga minyak dunia yang signifikan, disertai dengan koreksi harga batu bara dibandingkan tahun sebelumnya (Bloomberg, 2023). Sebelumnya, lonjakan harga batu bara sempat terjadi akibat konflik geopolitik antara rusia dan ukraina, yang mengganggu pasokan energi global dan mendorong terjadinya krisis energi di berbagai negara (IEA, 2022). Dalam menghadapi kondisi pasar yang tidak menentu ini, banyak perusahaan di sektor pertambangan meningkatkan porsi utang dalam mata uang asing guna memenuhi kebutuhan modal kerja maupun operasional (Bank Indonesia, 2023).

Namun, besarnya utang dalam denominasi valuta asing membawa risiko tersendiri. Ketika nilai tukar rupiah melemah, maka biaya pelunasan utang dalam satuan rupiah akan meningkat, yang pada akhirnya dapat menimbulkan kerugian keuangan yang cukup signifikan bagi perusahaan (Rasyidah *et al.*, 2023). Oleh karena itu, fluktuasi nilai tukar menjadi salah satu risiko eksternal yang sangat penting untuk dipertimbangkan dalam perumusan kebijakan *hedging* perusahaan (Gunay dan Kurt, 2020).



Gambar 1.1 Kurs Transaksi Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dolar AS Tahun 2019-2024

Sumber: Bank Indonesia (2024)

Gambar 1 menunjukkan bahwa pergerakan nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat sepanjang periode 2019 hingga 2024 mengalami fluktuasi yang cukup signifikan. Pada tahun 2019, rupiah sempat mengalami penguatan yang relatif stabil. Namun, pada April 2020, terjadi depresiasi tajam, di mana nilai tukar rupiah melemah hingga mencapai Rp 15.867,43 per USD. Selanjutnya, dari pertengahan tahun 2020 hingga Juni 2024, rupiah menunjukkan tren penguatan kembali, meskipun secara bertahap, hingga mencapai Rp 16.449,84 per USD. Ketidakstabilan nilai tukar rupiah terhadap dolar AS ini menjadi perhatian penting, khususnya bagi perusahaan yang aktif dalam aktivitas perdagangan internasional. Pergerakan kurs yang volatil dapat memengaruhi struktur biaya dan laba usaha, terutama bagi perusahaan yang memiliki eksposur terhadap mata uang asing. Berdasarkan data pada Gambar 1, dapat disimpulkan bahwa secara umum rupiah cenderung mengalami kelemahan terhadap dolar AS selama periode tersebut, sehingga risiko nilai tukar menjadi faktor yang krusial dalam perumusan strategi keuangan dan manajemen risiko perusahaan.

Kondisi fluktuasi nilai tukar yang tidak menentu dapat berdampak langsung terhadap utang perusahaan dalam denominasi dolar AS, serta mengganggu kelancaran aktivitas perdagangan internasional yang dijalankan oleh perusahaan. Situasi ini berpotensi menimbulkan kerugian finansial, terutama apabila tidak disertai dengan strategi pengelolaan risiko yang memadai (Madura, 2021). Oleh

karena itu, penerapan strategi *hedging* melalui penggunaan instrumen derivatif menjadi langkah penting dalam memitigasi risiko nilai tukar (Puspitasari *et al*, 2019). Dalam konteks saat ini, meningkatnya ketidakpastian ekonomi global telah mendorong terjadinya arus modal keluar dari negara-negara berkembang, termasuk Indonesia, yang pada gilirannya memperbesar tekanan terhadap nilai tukar domestik (Bank Indonesia, 2023).

Dalam proses pengambilan keputusan *hedging*, terdapat sejumlah faktor internal yang memengaruhi kebijakan perusahaan, di antaranya adalah volatilitas arus kas (*Cash Flow Volatility*), ukuran perusahaan (*Firm size*), dan utang luar negeri (*Foreign debt*). Volatilitas arus kas mencerminkan tingkat ketidakpastian pendapatan operasional, yang apabila terlalu tinggi, dapat meningkatkan risiko keuangan, termasuk risiko kebangkrutan. Semakin tinggi tingkat volatilitas tersebut, semakin besar pula kecenderungan perusahaan untuk melakukan lindung nilai (*hedging*) guna menjaga kestabilan kas (Ameer dan Alam, 2014). Ketidakpastian nilai tukar dalam memengaruhi arus kas masa depan mendorong perusahaan untuk memiliki sistem manajemen risiko yang mampu mengamankan posisi keuangan dari tekanan eksternal. Perusahaan dengan tingkat volatilitas arus kas yang tinggi cenderung memiliki insentif lebih besar untuk memanfaatkan instrumen derivatif dalam rangka mitigasi risiko. Arus kas perusahaan sendiri sangat dipengaruhi oleh fluktuasi nilai tukar maupun oleh aktivitas operasional yang dijalankan. Beberapa penelitian, seperti yang dilakukan oleh Wahyudi *et al*. (2019) , Puspitasari *et al*. (2019), Hartono *et al*. (2020) menyatakan berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging*. Tetapi terdapat perbedaan hasil penelitian yang dilakukan oleh Mahardini *et al*. (2020) dan Hasim (2022) yang menyatakan *cash flow volatility* tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging*.

Faktor internal berikutnya yang turut memengaruhi keputusan *hedging* adalah ukuran perusahaan (*Firm size*). *Firm size* mencerminkan skala kegiatan operasional perusahaan, yang dapat diukur melalui besarnya total aset maupun nilai penjualan yang dicapai. Semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin tinggi pula eksposur terhadap risiko keuangan, terutama jika perusahaan terlibat dalam aktivitas bisnis internasional. Oleh karena itu, perusahaan berskala besar umumnya memiliki kecenderungan lebih tinggi untuk menerapkan strategi *hedging*, guna

melindungi aset dan kinerja keuangannya dari fluktuasi pasar yang tidak terduga. Penelitian Spric dan Sevic (2012) menyatakan bahwa perusahaan besar lebih cenderung melakukan lindung nilai (*hedging*), mengingat cakupan operasional mereka tidak terbatas di dalam negeri, tetapi juga melibatkan transaksi lintas negara, sehingga *firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan *hedging*. Temuan serupa juga disampaikan dalam penelitian oleh Ariana dan Marlisa (2021), Yuhasril dan Wahyono (2020), dan Savitri dan Asma, (2024) menyatakan bahwa *firm size* berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging*. tetapi terdapat perbedaan hasil penelitian yang dilakukan oleh yang menyatakan bahwa Savitri dan Asma (2024) dan Kristanto dan Rasyid (2024) dalam analisis berbeda menyatakan bahwa *firm size* justru berpengaruh negatif dan signifikan terhadap keputusan *hedging*. Perbedaan ini mengindikasikan bahwa pengaruh ukuran perusahaan terhadap strategi lindung nilai (*hedging*) dapat bersifat kontekstual, tergantung pada struktur keuangan, orientasi manajerial, dan sektor usaha masing-masing perusahaan.

Perusahaan multinasional yang menjalankan transaksi lintas negara umumnya membutuhkan modal yang lebih besar untuk mendukung operasional dan ekspansi bisnisnya. salah satu sumber pembiayaan yang sering digunakan adalah melalui utang luar negeri (*foreign debt*). Penggunaan utang ini memang berpotensi memberikan keuntungan dalam meningkatkan kapasitas usaha, namun di sisi lain, juga mengandung risiko yang tinggi, terutama terkait fluktuasi nilai tukar. Utang luar negeri yang berdenominasi dalam mata uang asing sangat sensitif terhadap perubahan kurs, sehingga apabila terjadi depresiasi nilai tukar domestik, maka kewajiban perusahaan dalam bentuk rupiah akan meningkat secara signifikan. Dalam praktiknya, banyak perusahaan lebih memilih untuk menggunakan instrumen derivatif sebagai upaya lindung nilai (*hedging*) terhadap risiko tersebut (Nguyen, 2018). Secara definisi, *foreign debt* merupakan utang yang diperoleh perusahaan dalam bentuk mata uang asing, yang penggunaannya biasanya ditujukan untuk mendanai kegiatan produksi, investasi, maupun ekspansi usaha (Baker *et al.*, 2013). Perubahan nilai tukar akan memengaruhi nilai utang luar negeri ketika dikonversi ke dalam mata uang domestik, sehingga berpotensi menimbulkan kerugian kurs. Untuk mengukur proporsi utang luar negeri, umumnya digunakan

rasio antara total utang valas terhadap total utang perusahaan secara keseluruhan. Semakin tinggi rasio utang luar negeri, semakin besar pula kebutuhan perusahaan untuk melakukan aktivitas *hedging*, guna meminimalkan dampak negatif dari perubahan kurs terhadap beban utang. penelitian mengenai *foreign debt* yakni dilakukan oleh Fajri *et al.* (2023) , Hadini dan Desmiza (2024), dan Yudha *et al.* (2023) , menunjukkan bahwa *foreign debt* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan perusahaan dalam melakukan lindung nilai (*hedging*). Artinya, semakin besar utang luar negeri yang dimiliki perusahaan, semakin tinggi pula kecenderungan untuk menerapkan strategi *hedging*. Namun, tidak semua penelitian menghasilkan temuan yang serupa. Sedangkan hasil penelitian lain yang menunjukkan hasil berbeda, yakni penelitian yang dilakukan oleh Setiyono *et al.* (2021) dan Fadillah dan Nurlita (2023) justru menemukan bahwa *foreign debt* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap keputusan *hedging*. Perbedaan hasil ini mencerminkan adanya variasi konteks industri, karakteristik perusahaan, dan kebijakan manajemen risiko yang diterapkan oleh masing-masing entitas.

Berdasarkan fenomena yang telah diuraikan sebelumnya serta merujuk pada hasil-hasil penelitian terdahulu, masih terdapat celah penelitian (*research gap*) terkait variabel-variabel yang dikaji, sehingga diperlukan penelitian lanjutan untuk memperdalam pemahaman terhadap faktor-faktor yang memengaruhi keputusan perusahaan dalam menerapkan strategi *hedging*. Dalam penelitian ini, variabel-variabel eksternal tidak dijadikan fokus, karena dalam praktiknya, pihak manajemen perusahaan umumnya memiliki akses informasi yang lebih mendalam terhadap kondisi internal perusahaan, sehingga prediksi dan pengambilan keputusan dapat dilakukan dengan akurasi yang lebih tinggi dibandingkan dengan faktor eksternal yang lebih sulit dikendalikan. Selain itu, aspek internal perusahaan dapat dianalisis secara lebih objektif melalui data laporan keuangan, yang tersedia secara sistematis dan dapat dipertanggungjawabkan. Oleh karena itu, penelitian ini difokuskan pada faktor-faktor internal, yaitu *cash flow volatility*, *firm size*, dan *foreign debt*, dalam kaitannya terhadap keputusan *hedging*. adapun judul penelitian yang diambil adalah: **“Pengaruh Cash Flow Volatility, Firm size, Dan Foreign Debt Terhadap Keputusan Hedging Pada Perusahaan Sektor Energi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2019-2023”**

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan, maka rumusan masalah penelitian ini sebagai berikut.

1. Apakah variabel *cash flow volatility* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI periode 2019-2023?
2. Apakah variabel *firm size* memiliki pengaruh yang signifikan terkait keputusan *hedging* pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI periode 2019-2023?
3. Apakah variabel *foreign debt* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI periode 2019-2023?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *cash flow volatility* terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di bursa efek indonesia (BEI) tahun 2019-2023.
2. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *firm size* terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di bursa efek indonesia (BEI) tahun 2019-2023.
3. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *foreign debt* terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di bursa efek indonesia (BEI) tahun 2019-2023.

1.4 Manfaat Penelitian

Hal penting dalam sebuah penelitian adalah kemanfaatan yang dapat digunakan untuk pengambilan sebuah keputusan setelah mendapat informasi dari penelitian. Adapun manfaat dari penelitian tersebut yaitu:

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi teoritis dalam memperkaya wawasan dan pemahaman terkait pengaruh *cash flow volatility*, *firm size*, dan *foreign debt*, terhadap keputusan perusahaan dalam melakukan *hedging*. Temuan dari penelitian ini juga menjadi bahan pengembangan ilmu pengetahuan, khususnya dalam bidang akuntansi dan manajemen keuangan, terutama yang berkaitan dengan manajemen risiko perusahaan melalui pemanfaatan instrumen derivatif sebagai strategi lindung nilai (*hedging*). Dengan demikian, penelitian ini dapat mendukung integrasi antara teori yang dipelajari di lingkungan akademik dengan praktik nyata dalam dunia bisnis, khususnya pada perusahaan yang bergerak di sektor energi.

2. Manfaat Praktik

Terkait manfaat praktis dalam penelitian ini adalah:

- a. Bagi Perusahaan, hasil penelitian ini dapat berfungsi sebagai bahan pertimbangan dalam merumuskan kebijakan *hedging*, khususnya dalam pengelolaan risiko nilai tukar. perusahaan dapat lebih memperhatikan faktor-faktor internal seperti *cash flow volatility*, *firm size*, dan *foreign debt* dalam pengambilan keputusan terkait strategi lindung nilai (*hedging*) guna menjaga stabilitas keuangan dan keberlangsungan usaha.
- b. Bagi Investor, penelitian ini dapat menjadi referensi dalam menilai profil risiko perusahaan, khususnya bagi investor yang menanamkan modal pada sektor yang memiliki eksposur tinggi terhadap risiko nilai tukar. pemahaman terhadap faktor-faktor yang memengaruhi keputusan *hedging* dapat membantu investor dalam menyusun strategi investasi yang lebih bijak dan terukur.

- c. Bagi pemerintah dan otoritas pasar modal, temuan dalam penelitian ini dapat menjadi masukan bagi regulator, khususnya dalam meningkatkan literasi keuangan dan pengawasan terhadap manajemen risiko perusahaan. hal ini penting untuk mendorong penerapan kebijakan *hedging* yang efektif, sekaligus mengurangi dampak kerugian akibat volatilitas nilai tukar, terutama pada perusahaan yang bergerak di sektor strategis seperti energi.

3. Manfaat Empiris

penelitian ini bertujuan untuk memberikan pemahaman empiris mengenai bagaimana *cash flow volatility*, *firm size*, serta *foreign debt* dapat memengaruhi keputusan hedging pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI pada tahun 2019-2023. Temuan dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan wawasan bagi pemegang kepentingan mengenai pentingnya faktor-faktor tersebut dalam pengambilan keputusan hedging yang efektif. Selain itu, penelitian ini juga diinginkan dapat memperkaya literatur yang ada, khususnya dalam konteks perusahaan sektor energi yang beroperasi di pasar yang dinamis seperti Indonesia. Bukti empiris yang dihasilkan diharapkan dapat memperkuat argumen tentang pentingnya pengelolaan risiko keuangan dalam keputusan hedging, serta membantu manajemen dalam membuat keputusan strategis yang lebih baik

II. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 *Prospect Theory*

Prospect Theory menggambarkan bagaimana perusahaan mengambil keputusan di bawah ketidakpastian. Teori ini pertama kali dikemukakan oleh Kahneman dan Tversky pada tahun 1979, yang menyatakan bahwa perusahaan cenderung lebih berani mengambil risiko saat dihadapkan pada kemungkinan kerugian (Broll dan Egozcue, 2010). Menurut penelitian oleh Silva dan Oliveira (2023), perusahaan cenderung menghindari risiko ketika menghadapi potensi keuntungan, namun menjadi lebih berani mengambil risiko saat dihadapkan pada kemungkinan kerugian. Dalam konteks pengambilan keputusan, teori ini menekankan bahwa perusahaan mengevaluasi pilihan berdasarkan persepsi subjektif terhadap potensi keuntungan dan kerugian, bukan semata-mata pada hasil akhir yang objektif.

Lebih lanjut, *prospect theory* menjelaskan bahwa perusahaan memiliki fungsi nilai yang asimetris dalam menanggapi keuntungan dan kerugian. Kahneman dan Tversky (1979) mengungkapkan bahwa rasa kehilangan yang dirasakan perusahaan akibat kerugian lebih besar dibandingkan dengan kepuasan yang diperoleh saat mendapatkan keuntungan. Akibatnya, pengambil keputusan cenderung menghindari risiko yang dapat menyebabkan kerugian dan berupaya menerapkan manajemen risiko untuk meminimalkan dampak negatif. Dalam praktiknya, teori ini memprediksi bahwa pengambil keputusan akan lebih memilih opsi dengan risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan opsi yang memiliki risiko besar, yang dikenal sebagai efek kepastian (Pratama *et al.*, 2024).

Dalam praktiknya, teori ini menjelaskan bahwa pengambil keputusan lebih memilih opsi dengan risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan opsi yang memiliki risiko besar, suatu fenomena yang dikenal sebagai efek kepastian. Prinsip ini memiliki relevansi yang kuat dalam dunia bisnis dan keuangan, khususnya dalam keputusan terkait strategi Lindung nilai (*hedging*). Dalam konteks *hedging*, *prospect theory* menjelaskan bagaimana perusahaan dalam menghadapi

ketidakpastian nilai tukar akan lebih cenderung memilih tindakan yang dapat memberikan kepastian dalam mengelola risiko finansial (Yudha *et al.*, 2023).

Sejalan dengan prinsip *prospect theory*, perusahaan cenderung menerapkan strategi *hedging* untuk menghadapi volatilitas nilai tukar mata uang asing. Keputusan ini didasarkan pada preferensi pengambil keputusan yang lebih memilih opsi yang dapat mengurangi risiko dibandingkan dengan opsi yang berpotensi menyebabkan kerugian besar. dengan menerapkan strategi *hedging*, perusahaan dapat melindungi arus kas dan stabilitas keuangan mereka dari dampak fluktuasi nilai tukar yang tidak terduga, sehingga mendukung keberlanjutan bisnis dalam jangka panjang. Penelitian oleh Sadikin *et al.* (2024) menunjukkan bahwa penerapan *hedging* secara signifikan meningkatkan stabilitas arus kas dan profitabilitas perusahaan di indonesia, terutama dalam menghadapi ketidakpastian pasar global.

2.1.2 *Portofolio Theory (Portofolio Theory)*

Portofolio Theory merupakan konsep investasi yang dikembangkan oleh harry m. markowitz pada tahun 1952, yang menekankan pentingnya mempertimbangkan faktor risiko dan tingkat pengembalian secara bersamaan dalam pembentukan portofolio investasi (Markowitz, 1952). Teori ini menyediakan kerangka kerja formal untuk mengukur kedua faktor tersebut, sehingga investor dapat merancang strategi investasi yang optimal. Pada dasarnya, teori ini berasumsi bahwa tingkat pengembalian suatu aset di masa depan dapat diperkirakan, sementara risiko diukur melalui variansi atau deviasi standar dari distribusi pengembalian (Tan, 2023). Teori ini juga menunjukkan adanya hubungan positif antara risiko dan pengembalian yang diharapkan, di mana semakin besar risiko yang diambil, semakin tinggi pula potensi pengembaliannya (Adnyana, 2020). Portofolio sendiri diartikan sebagai kumpulan aset yang dikelola untuk mencapai tujuan ekonomi tertentu, dengan tujuan utama memperoleh keuntungan optimal dengan tingkat risiko serendah mungkin (Bierman, 1998).

Risiko dalam konteks ini merujuk pada kemungkinan perbedaan antara pengembalian aktual dan pengembalian yang diharapkan, yang dapat dipengaruhi oleh faktor eksternal seperti fluktuasi pasar, perubahan suku bunga, dan volatilitas nilai tukar (Brealey *et al.*, 2022). Salah satu prinsip utama dalam *portofolio theory*

adalah diversifikasi aset, yaitu upaya untuk mengurangi risiko dengan menyebarkan investasi ke berbagai jenis instrumen. prinsip ini memiliki kaitan erat dengan keputusan *hedging*, di mana perusahaan menggunakan instrumen keuangan seperti derivatif untuk melindungi nilai aset dari risiko spesifik, termasuk perubahan nilai tukar, suku bunga, dan harga komoditas (Nguyen *et al.*, 2020). Sebagai contoh, perusahaan yang bergerak dalam perdagangan internasional seperti ekspor dan impor, sering kali menghadapi risiko nilai tukar yang dapat berdampak pada keuntungan mereka. dengan menerapkan strategi *hedging*, perusahaan dapat memitigasi potensi kerugian akibat pergerakan nilai tukar yang tidak menguntungkan, sehingga stabilitas keuangan tetap terjaga (Guay dan Kothari, 2003). Dengan demikian, *portofolio theory* berperan penting dalam membantu perusahaan merancang strategi *hedging* yang optimal, dengan mempertimbangkan diversifikasi aset dan pengelolaan risiko guna mencapai stabilitas pengembalian dalam jangka panjang.

2.1.3 Risiko dan Manajemen Risiko

Risiko dapat diartikan sebagai potensi terjadinya kerugian akibat peristiwa yang tidak diharapkan, sehingga pemahaman dan pengelolaan risiko menjadi aspek penting dalam proses pengambilan keputusan, khususnya dalam sektor keuangan (Jorion, 2007). Risiko dapat diklasifikasikan berdasarkan sumber penyebabnya, antara lain: risiko pasar, yang muncul akibat fluktuasi harga saham, nilai tukar, atau suku bunga; risiko kredit, yang berkaitan dengan kemungkinan terjadinya gagal bayar oleh pihak peminjam; serta risiko operasional, yang berasal dari kegagalan sistem, kesalahan prosedur, faktor manusia, atau pengaruh eksternal lainnya (Hull, 2018). Ketiga jenis risiko ini merupakan bagian dari kategori risiko utama yang diakui secara internasional dalam kerangka kerja manajemen risiko perusahaan (*enterprise risk management*).

Dalam menghadapi ketidakpastian di era globalisasi saat ini, pemahaman yang mendalam tentang manajemen risiko menjadi semakin penting untuk menjaga stabilitas keuangan dan kelangsungan usaha (Hopkin, 2018). Penelitian terbaru menunjukkan bahwa strategi mitigasi risiko yang efektif tidak hanya berfungsi untuk mengurangi potensi kerugian, tetapi juga mampu meningkatkan ketahanan perusahaan terhadap gejolak pasar dan memperkuat daya saing jangka panjang

(Frigo dan Anderson, 2011). Oleh karena itu, proses identifikasi risiko menjadi langkah awal yang sangat penting dalam membangun kebijakan manajemen risiko yang menyeluruh, sehingga perusahaan dapat mengambil langkah preventif maupun responsif dalam menghadapi berbagai tantangan yang mungkin terjadi (COSO, 2017).

Risiko terdiri dari tiga komponen utama, yaitu kemungkinan (probability), kejadian (event), dan kerugian (loss). Ketiga unsur ini harus ada secara bersamaan agar suatu kondisi dapat dikategorikan sebagai risiko. Jika salah satu komponen tidak terpenuhi, maka risiko dianggap tidak terjadi (Vaughan, 2013). Selain itu, risiko juga erat kaitannya dengan ketidakpastian dan melibatkan objek yang berisiko serta tingkat eksposurnya terhadap potensi kerugian (Hopkin, 2018). Oleh karena itu, pemahaman terhadap struktur risiko menjadi dasar penting dalam proses identifikasi dan evaluasi risiko secara menyeluruh dalam konteks manajemen organisasi.

Manajemen risiko, sebagaimana dijelaskan oleh berbagai ahli, merupakan proses sistematis dalam mengidentifikasi peristiwa-peristiwa yang dapat menimbulkan konsekuensi finansial yang merugikan, serta menetapkan langkah-langkah untuk mencegah atau meminimalkan dampak kerugian tersebut. Studi-studi internasional juga menekankan bahwa manajemen risiko yang efektif sangat penting dalam menghadapi volatilitas pasar dan ketidakpastian ekonomi global. menurut (Eugene F. Brigham, 2016) terdapat beberapa alasan utama mengapa perusahaan perlu mengelola risiko secara aktif, di antaranya adalah untuk menjaga stabilitas keuangan, meningkatkan nilai perusahaan, melindungi arus kas, dan memastikan keberlanjutan operasional di tengah ketidakpastian pasar yaitu:

1. Kepastian utang

Manajemen risiko dapat mengurangi ketidakstabilan arus kas sehingga akan menjaga nilai perusahaan tidak menurun dan dapat mengurangi risiko kebangkrutan.

2. Dampak perpajakan

Pajak yang tinggi akan menurunkan laba perusahaan dan disisi lain pajak selalu berfluktuasi sesuai dengan tingkat pendapatan, untuk inilah Lindung nilai (*hedging*) dibutuhkan agar dapat mengurangi dampak fluktuasi pajak perusahaan.

3. Kesulitan keuangan yang dapat berupa kekhawatiran tingkat suku bunga yang tinggi atas utang, dan memiliki keterkaitan dengan adanya penurunan arus kas dibawah tingkat yang diharapkan.

Ada berbagai jenis risiko menurut (Kasidi, 2010) adalah sebagai berikut:

Risiko Kredit

1. Risiko kredit terjadi jika pihak lain dalam transaksi bisnis tidak bisa memenuhi kewajibannya (wanprestasi), Risiko kredit merupakan bentuk ketidakmampuan suatu perusahaan, institusi, lembaga maupun pribadi dalam menyelesaikan kewajiban-kewajiban secara tepat waktu baik pada waktu jatuh tempo maupun sesudah jatuh tempo dan itu semua sesuai dengan aturan dan kesepakatan yang berlaku.

2. Risiko suku bunga

Risiko suku bunga adalah risiko yang dialami dari akibat perubahan suku bunga yang terjadi dipasaran yang mampu memberi pengaruh bagi pendapatan perusahaan.

3. Risiko Operasional

Risiko operasional merupakan risiko yang umumnya bersumber dari masalah internal perusahaan. Dimana risiko ini terjadi disebabkan oleh lemahnya sistem kontrol manajemen yang dilakukan oleh pihak-pihak internal perusahaan.

4. Risiko Likuiditas

Risiko likuiditas merupakan bentuk risiko yang dialami oleh suatu perusahaan kerana ketidakmapuannya dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Sehingga memberi pengaruh terhadap terganggunya aktivitas perusahaan.

5. Risiko pasar

Risiko pasar muncul akibat harga pasar bergerak dalam arah yang merugikan suatu organisasi. Risiko ini merupakan dimana perusahaan mengalami perubahan suatu kondisi dan situasi pasar yang terjadi diluar kendali perusahaan.

6. Risiko valuta asing

Risiko valas merupakan risiko yang disebabkan oleh perubahan kurs valas yang beredar dipasaran sehingga tidak sesuai yang diharapkan, terutama saat perubahan nilai tukar mata uang domestik.

7. Risiko Froud (kecurangan)

Risiko kecurangan merupakan suatu tindakan yang dilakukan secara sengaja untuk tujuan perusahaan maupun kelompok. Dimana tidnakan yang dilakukan secara sengaja dapat merugikan berbagai pihak.

2.1.4 Lindung nilai (*hedging*)

Aktivitas dalam perkembangannya, aktivitas *hedging* melalui instrumen derivatif tidak hanya dipandang sebagai bentuk proteksi semata, tetapi juga sebagai strategi manajemen risiko yang proaktif untuk menjaga stabilitas arus kas perusahaan dalam menghadapi volatilitas pasar (Hull, 2018). Menurut Bodie *et al.* (2014) dalam buku *Investments*, derivatif memainkan peran penting dalam manajemen portofolio modern karena memungkinkan perusahaan untuk mengalihkan risiko tanpa harus menjual aset yang mendasarinya. Sejalan dengan hal tersebut, Guniarti (2014) dalam penelitiannya mengungkapkan bahwa faktor-

faktor seperti leverage, ukuran perusahaan, dan tingkat eksposur valuta asing secara signifikan memengaruhi keputusan perusahaan untuk melakukan aktivitas *hedging* menggunakan instrumen derivatif. Dengan demikian, penggunaan derivatif tidak hanya menjadi respons terhadap risiko, tetapi juga bagian dari kebijakan strategis perusahaan dalam pengelolaan risiko keuangan secara menyeluruh.

Perusahaan dengan tingkat leverage yang tinggi cenderung lebih aktif melakukan lindung nilai (*hedging*) untuk mengurangi potensi risiko keuangan yang dihadapi (Allayannis dan Weston, 2001). Selain itu, Pangestuti *et al.* (2020) juga menemukan bahwa faktor profitabilitas dan likuiditas perusahaan secara signifikan memengaruhi keputusan *hedging*. perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas dan likuiditas tinggi lebih cenderung menggunakan instrumen derivatif untuk melindungi kinerja keuangannya dari ketidakpastian pasar. Temuan-temuan tersebut memperkuat pemahaman bahwa keputusan melakukan *hedging* bukan semata untuk menghindari kerugian, melainkan juga sebagai bagian dari strategi mempertahankan nilai dan kesinambungan perusahaan dalam jangka panjang (Géczyet *al.*, 1997).

Kegiatan lindung nilai (*hedging*) harus dilaksanakan dengan merancang skema transaksi yang cermat dan tepat, terutama dalam menentukan mitra transaksi serta struktur kontrak derivatif. kesalahan dalam penetapan skema lindung nilai (*hedging*) dapat menyebabkan gangguan pada arus kas dan likuiditas perusahaan, yang pada akhirnya berdampak negatif terhadap stabilitas keuangan secara keseluruhan (Hull, 2018). Oleh karena itu, pelaksanaan *hedging* memerlukan keahlian khusus dan pemahaman yang komprehensif terhadap dinamika pasar valuta asing serta berbagai instrumen derivatif yang tersedia (Jorion, 2007). Hal ini sejalan dengan temuan penelitian yang dilakukan oleh Nurhadi *et al.* (2020), yang menyatakan bahwa penerapan *hedging* secara efektif mampu meningkatkan nilai perusahaan melalui penurunan volatilitas pendapatan. Selain itu, latar belakang dan pengalaman manajemen dalam mengelola risiko finansial berperan signifikan dalam memastikan keputusan lindung nilai (*hedging*) yang diambil perusahaan bersifat akurat dan efisien (Suryani dan Wiryono, 2021). Dengan mempertimbangkan faktor-faktor tersebut, perusahaan mampu mengambil

keputusan *hedging* secara tepat sehingga risiko kurs valuta asing dapat dikelola secara optimal.

Dalam rangka mengurangi risiko akibat fluktuasi nilai tukar mata uang asing, perusahaan dapat memanfaatkan instrumen derivatif sebagai mekanisme lindung nilai (*hedging*). Derivatif adalah instrumen keuangan berupa kontrak yang mengikat dua pihak untuk membeli atau menjual suatu aset pada harga tertentu di masa depan (Rahmawati dan Sujana, 2021). Penggunaan berbagai instrumen derivatif seperti kontrak forward, futures, opsi, dan swap terbukti efektif dalam meminimalisasi risiko akibat perubahan nilai tukar mata uang asing (Madura, 2021). Penelitian oleh Prabowo dan Nurhayati (2022) juga menunjukkan bahwa perusahaan yang menggunakan derivatif sebagai sarana lindung nilai (*hedging*) berhasil mengurangi volatilitas arus kas serta meningkatkan stabilitas finansial secara signifikan. Dengan demikian, penerapan *hedging* menggunakan derivatif mampu membantu perusahaan dalam menghadapi ketidakpastian pasar global dan mengurangi risiko kerugian finansial akibat fluktuasi kurs yang tidak terduga.

Berikut adalah penjelasan singkat mengenai beberapa instrumen derivatif yang sering digunakan dalam *hedging*:

1. Kontrak Forward

Kontrak forward merupakan perjanjian antara dua pihak untuk menukar suatu jumlah tertentu dari aset, seperti komoditas, surat berharga, atau mata uang asing pada tanggal tertentu di masa depan dengan harga atau nilai tukar yang disepakati saat ini.

2. Kontrak Futures

Kontrak futures adalah kontrak yang diperjualbelikan di bursa, memungkinkan perusahaan membeli atau menjual sejumlah komoditas atau surat berharga pada harga tertentu di masa depan. Meski mirip dengan kontrak forward, kontrak futures tidak melibatkan penyerahan fisik sehingga mengurangi risiko ketidakpastian. Perusahaan disarankan melakukan *Hedging* sebelum kontrak jatuh tempo untuk mengurangi risiko.

3. Kontrak Opsi

Kontrak opsi merupakan kesepakatan yang memberi hak kepada pembeli (tanpa kewajiban) untuk membeli atau menjual suatu aset dengan harga tertentu sebelum tanggal jatuh tempo. Pembeli opsi membayar premi kepada broker atas hak tersebut, sementara penjual wajib memenuhi transaksi sesuai kesepakatan kontrak. Terdapat dua jenis opsi yaitu:

- A. Opsi beli (*Call Option*) memberikan hak untuk membeli aset pada harga tertentu di masa depan.
- B. Opsi jual (*Put Option*) memberikan hak untuk menjual aset pada harga tertentu di masa depan.

4. Swap

Swap adalah kontrak di mana dua pihak setuju menukar pembayaran di masa depan berdasarkan perubahan harga atau tingkat bunga yang disepakati. Salah satu jenis swap adalah swap suku bunga (*interest rate swap*), di mana dua pihak saling menukar pembayaran bunga di masa depan atas suatu pinjaman tertentu. Umumnya, satu pihak membayar berdasarkan suku bunga tetap, sementara pihak lain berdasarkan suku bunga variabel.

Derivatif yang tersedia di bursa efek termasuk ke dalam kategori derivatif keuangan, di mana instrumen ini didasarkan pada aset keuangan seperti saham, obligasi, indeks saham, indeks obligasi, mata uang, suku bunga, serta berbagai instrumen keuangan lainnya. Praktik ini didukung oleh sejumlah regulasi, antara lain:

- 1. Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.
- 2. Peraturan Bapepam No. III.E.1 tentang Kontrak Berjangka dan Opsi atas Efek atau Indeks Efek.
- 3. Peraturan Bank Indonesia (PBI) Nomor 10/37 Tahun 2008 tentang transaksi derivatif.

2.1.5 Keuntungan Melakukan *Hedging*

Hedging merupakan strategi penting dalam manajemen risiko yang memberikan berbagai manfaat ekonomi bagi pelaku usaha, mulai dari produsen, pengolah, eksportir, hingga konsumen akhir. Beberapa keuntungan utama dari keputusan *Hedging* adalah sebagai berikut:

1. Mengurangi Risiko Fluktuasi Harga

Hedging berfungsi sebagai alat untuk mengurangi risiko perubahan harga yang tidak diinginkan, sehingga membantu pelaku usaha dalam menjaga stabilitas pendapatan dan biaya produksi.

2. Menetapkan Harga Jual di Masa Depan

Bagi produsen, *hedging* memungkinkan penetapan harga jual produk sebelum, selama, atau setelah masa panen melalui kontrak berjangka, sehingga memberikan kepastian pendapatan di masa depan.

3. Menstabilkan Biaya Produksi

Pengolah komoditas dapat menggunakan *hedging* untuk menetapkan harga pembelian bahan baku di masa depan, yang membantu dalam perencanaan biaya produksi dan penetapan harga jual yang lebih stabil.

4. Meningkatkan Akses Pembiayaan

Perusahaan yang melakukan *hedging* cenderung lebih dipercaya oleh lembaga keuangan karena dianggap memiliki manajemen risiko yang baik, sehingga memudahkan dalam memperoleh kredit atau pembiayaan.

5. Memberikan Harga yang Lebih Stabil bagi Konsumen

Dengan mengurangi volatilitas harga melalui *hedging*, produsen dan pengolah dapat menawarkan harga yang lebih stabil kepada konsumen akhir, yang pada gilirannya meningkatkan kepuasan dan loyalitas pelanggan.

2.1.6 Kerugian Melakukan *Hedging*

Meskipun *Hedging* dapat memberikan perlindungan terhadap fluktuasi harga, terdapat beberapa risiko dan biaya yang perlu dipertimbangkan oleh pelaku usaha:

1. Risiko Basis

Risiko basis terjadi ketika perubahan harga di pasar fisik tidak sejalan dengan perubahan harga di pasar berjangka. Ketidaksesuaian ini dapat menyebabkan hasil *hedging* tidak sesuai dengan yang diharapkan, sehingga tujuan perlindungan harga tidak tercapai secara optimal.

2. Biaya Transaksi

Pelaksanaan *hedging* melibatkan berbagai biaya, seperti biaya transaksi, margin, bunga pinjaman, asuransi, dan penyimpanan. Biaya-biaya ini dapat mengurangi keuntungan yang diperoleh dan harus diperhitungkan secara cermat sebelum memutuskan untuk melakukan *hedging*.

3. Ketidaksesuaian antara kondisi fisik dan kontrak berjangka

produk yang dimiliki oleh pelaku usaha mungkin tidak sepenuhnya sesuai dengan spesifikasi kontrak berjangka, baik dari segi kualitas maupun kuantitas. Ketidaksesuaian ini dapat menyulitkan dalam pelaksanaan *hedging* dan memerlukan penyesuaian tambahan yang mungkin menimbulkan biaya atau risiko tambahan.

2.1.7 Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK No 71/239)

PSAK 55 (2014) tentang Instrumen Keuangan: Pengakuan dan Pengukuran disusun berdasarkan IAS 39 dan disahkan oleh DSAK IAI pada 29 April 2014, menggantikan edisi sebelumnya yang berlaku sejak 2011 terkait instrumen derivatif dan lindung nilai (IAI, 2014). Kemudian, PSAK 71 disahkan pada 26 Juli 2017 sebagai pengganti PSAK 55, dengan pengecualian khusus terkait akuntansi lindung nilai (DSAK IAI, 2017). Amendemen kedua terhadap PSAK 55 mengenai Reformasi Acuan Suku Bunga disahkan pada 16 Desember 2020, yang mengatur perubahan pada instrumen keuangan, kontrak asuransi, dan liabilitas keuangan

(IAI, 2020). PSAK 55 yang diperbarui menjadi PSAK 239 mulai berlaku pada 1 Januari 2024 dan disahkan pada 12 Desember 2022 (DSAK IAI, 2022).

PSAK 239 mengatur akuntansi instrumen lindung nilai yang digunakan untuk mengelola risiko akibat perubahan nilai tukar, suku bunga, atau harga komoditas yang mempengaruhi nilai aset, liabilitas, dan arus kas (IAI, 2022). PSAK ini menetapkan prinsip-prinsip untuk pengakuan, pengukuran, dan pengungkapan instrumen yang digunakan untuk lindung nilai dalam laporan keuangan, dengan tujuan utama untuk memberikan transparansi dan relevansi informasi keuangan (Kusumawati dan Lestari, 2022). Salah satu prinsip utamanya adalah penggunaan nilai wajar (*fair value*) dalam mengukur instrumen lindung nilai, dengan pendekatan yang dapat berupa harga pasar aktif atau metode penilaian lainnya seperti *discounted cash flow* untuk instrumen non-aktif (PSAK 239: Paragraf 7–10).

Salah satu aspek yang sangat penting dalam PSAK 239 adalah evaluasi efektivitas lindung nilai. Instrumen lindung nilai hanya dapat diakui dalam laporan keuangan jika efektif dalam mengurangi risiko yang ingin dilindungi, baik itu risiko pasar, nilai tukar, atau suku bunga (IAI, 2022; PSAK 239: Paragraf 23–29). Untuk menilai efektivitas, perusahaan wajib melakukan pengujian secara periodik antara perubahan nilai instrumen lindung nilai dengan nilai dari item yang dihedged (*hedged item*). Selain itu, PSAK ini mewajibkan perusahaan untuk mengungkapkan jenis risiko yang dilindungi serta metode evaluasi efektivitas yang digunakan (PSAK 239: Paragraf 30–35). Dalam hal pengungkapan, PSAK 239 mengharuskan perusahaan menyajikan informasi memadai terkait dampak instrumen lindung nilai terhadap laporan keuangan, baik dari segi perubahan nilai wajar, arus kas, maupun pengaruh terhadap laba rugi (IAI, 2022). Informasi ini memungkinkan investor, analis, dan regulator untuk mengevaluasi cara perusahaan mengelola risiko keuangan. Standar ini juga mewajibkan perusahaan menjelaskan jenis instrumen derivatif (seperti *swap*, *opsi*, atau *forward*) dan hubungan dengan transaksi yang dihedged (PSAK 239: Paragraf 36–45).

Salah satu tantangan utama dalam penerapan PSAK 239 adalah menentukan efektivitas lindung nilai, terutama untuk instrumen yang kompleks seperti cross-currency swaps atau structured derivatives (Nugroho & Farida, 2023). Selain itu, perusahaan harus menilai ulang secara berkala apakah hubungan lindung nilai masih valid, dan jika tidak, melakukan penyesuaian terhadap perlakuan akuntansi (IAI, 2022). PSAK ini juga memberikan ketentuan khusus saat hubungan lindung nilai terputus atau tidak memenuhi kriteria efektivitas lagi.

Secara keseluruhan, penerapan PSAK 239 memberikan jaminan bahwa perusahaan menyusun laporan keuangan yang transparan, akuntabel, dan andal, serta mencerminkan strategi manajemen risiko perusahaan secara nyata. Meskipun membutuhkan kompetensi teknis dan pemahaman mendalam atas instrumen derivatif dan penilaian nilai wajar, PSAK 239 sangat penting untuk mendukung kestabilan keuangan dan kepercayaan investor dalam menghadapi volatilitas pasar (Putri & Harahap, 2023).

2.1.8 Cash Flow Volatility

Menurut Ersanti (2019), volatilitas atau fluktuasi adalah kondisi naik turunnya nilai suatu variabel, seperti harga, dalam periode tertentu akibat dipengaruhi berbagai faktor, di antaranya adalah permintaan, penawaran, serta kondisi eksternal lainnya. Dalam konteks perusahaan, salah satu aspek yang sangat dipengaruhi oleh volatilitas adalah arus kas, yang menjadi elemen krusial dalam proses perencanaan keuangan, audit, keputusan investasi, serta kegiatan operasional bisnis secara menyeluruh (Brigham dan Houston, 2022). Arus kas itu sendiri merujuk pada uang tunai yang dimiliki oleh perusahaan dan tercatat sebagai bagian dari aset lancar dalam neraca perusahaan (Weygandt *et al.*, 2020). Dengan demikian, kestabilan arus kas menjadi salah satu indikator utama yang menunjukkan kesehatan keuangan sebuah perusahaan dan menjadi perhatian utama dalam manajemen keuangan strategis.

Sementara itu, menurut Douglas *et al.* (2020), volatilitas arus kas menggambarkan kondisi ketika perusahaan menghadapi ketidakpastian dalam jumlah penerimaan maupun pengeluaran kas, yang menyebabkan sulitnya memprediksi kondisi keuangan masa depan. Ketidakstabilan tersebut berdampak

pada persepsi investor, di mana investor cenderung lebih tertarik pada perusahaan dengan laba dan arus kas yang stabil dibandingkan dengan perusahaan yang arus kasnya sering mengalami fluktuasi tajam (Brealey *et al.*, 2022).

Untuk mengelola kondisi ini, untuk mengelola kondisi ini, perusahaan dapat menerapkan strategi lindung nilai (*hedging*), terutama dalam menghadapi risiko fluktuasi nilai tukar mata uang asing. Strategi *hedging* memungkinkan perusahaan untuk mengurangi potensi dampak negatif akibat perubahan nilai tukar, sehingga arus kas perusahaan dapat dipertahankan dalam kondisi stabil (Madura, 2021). Dengan demikian, keputusan *hedging* dinilai efektif dalam menjaga kestabilan keuangan perusahaan dan pada akhirnya meningkatkan daya tarik perusahaan di mata investor, karena stabilitas arus kas dianggap sebagai sinyal positif atas kinerja manajemen risiko perusahaan (Guay dan Kothari, 2003). Adapun rumus untuk menghitung volatilitas arus kas (*Cash Flow Volatility*, *cfv*) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$CFV = \frac{\sigma CFO}{Total Aset}$$

2.1.9 *Firm size* (Ukuran Perusahaan)

Menurut Brigham dan Houston (2019), ukuran perusahaan (*firm size*) merupakan rata-rata dari total penjualan bersih selama periode tertentu, seperti lima hingga sepuluh tahun terakhir. Ukuran perusahaan biasanya diukur berdasarkan total pendapatan, total aset, maupun kapitalisasi pasar. Semakin besar ukuran perusahaan, semakin besar pula potensi perusahaan tersebut untuk memanfaatkan akses terhadap modal asing dalam menunjang kegiatan operasionalnya (Brealey *et al.*, 2022).

Sementara itu, Jogyanto (2022), menjelaskan bahwa ukuran perusahaan adalah suatu skala klasifikasi besar kecilnya perusahaan berdasarkan indikator seperti total aset, log size, nilai pasar saham, serta faktor lainnya. Berdasarkan Undang-Undang No. 9 Tahun 1995 tentang Usaha Kecil, perusahaan dapat dikategorikan ke dalam dua kelompok utama, yaitu:

1) Perusahaan Kecil

Merupakan perusahaan dengan nilai aset kurang dari 20 miliar rupiah, tidak terafiliasi dengan perusahaan besar, dan memiliki cakupan operasional terbatas.

2) Perusahaan Menengah/Besar

Perusahaan ini mencakup aktivitas usaha dengan cakupan nasional, termasuk perusahaan swasta maupun perusahaan milik negara yang memiliki skala operasional yang lebih luas.

3) Besar kecilnya ukuran perusahaan juga menunjukkan tingkat pertumbuhan perusahaan tersebut. Perusahaan yang lebih besar biasanya memiliki perkembangan yang positif dan melakukan aktivitas bisnis tidak hanya dalam skala domestik tetapi juga internasional. Perluasan aktivitas bisnis ini membuat perusahaan menghadapi risiko yang lebih besar, khususnya terkait fluktuasi nilai tukar akibat transaksi internasional.

Dalam konteks tersebut, perusahaan dihadapkan pada risiko nilai tukar atau risiko transaksi internasional, terutama bagi perusahaan yang melakukan kegiatan ekspor-impor. Oleh karena itu, manajemen perusahaan umumnya mengambil langkah antisipasi dengan menerapkan aktivitas lindung nilai (*hedging*) guna meminimalisasi dampak negatif akibat fluktuasi kurs mata uang asing (Madura, 2021).

Adapun ukuran perusahaan umumnya diukur dengan menggunakan proksi size. Rumus yang digunakan adalah logaritma natural dari total aset perusahaan, yang dirumuskan sebagai berikut:

$\text{Ukuran Perusahaan} = \ln (\text{Total Aset})$
--

2.1.10 *Foreign debt* (Utang Luar Negeri)

Utang luar negeri merupakan kewajiban perusahaan yang berbentuk pinjaman dalam mata uang asing. Dalam manajemen keuangan, utang valas menjadi salah satu determinan penting dalam pengambilan keputusan *hedging* karena fluktuasi kurs dapat memperbesar beban utang saat dikonversi ke rupiah (Madura, 2021). Prasetya dan Ningsih (2023) menemukan bahwa perusahaan dengan eksposur utang luar negeri yang tinggi lebih cenderung menggunakan instrumen derivatif untuk menjaga stabilitas arus kas dan nilai perusahaan. Temuan ini juga sejalan dengan studi oleh (Géczy *et al.*, 1997), yang menunjukkan bahwa perusahaan dengan kewajiban mata uang asing lebih proaktif dalam menggunakan derivatif untuk melindungi posisi keuangannya.

Dalam praktiknya, strategi *hedging* dapat membantu perusahaan mengurangi dampak negatif dari volatilitas nilai tukar terhadap kewajiban utang luar negeri. Dengan demikian, penerapan kebijakan lindung nilai (*hedging*) menjadi langkah strategis untuk menjaga stabilitas keuangan perusahaan dan meningkatkan kepercayaan investor. Untuk mengukur proporsi utang luar negeri terhadap total kewajiban perusahaan, digunakan rasio berikut:

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

2.2 Penelitian Terdahulu

Berikut Penelitian terdahulu yang memiliki kesamaan variabel dengan penelitian ini.

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Judul Penelitian	Variabel	Hasil Penelitian
1.	Pengaruh Leverage, Dividen Per Share, dan <i>Cash Flow Volatility</i> Terhadap Keputusan <i>Hedging</i> : Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Industri Food and Beverage yang Terdaftar Di BEI Periode 2019-2021) (Daffa Fadhlurrahman Hartadi dan Utami, 2023)	Variabel Dependen: Keputusan <i>Hedging</i> Variabel Independen: <i>Cash Flow Volatility</i>	Hasil pengujian secara simultan pada Variabel <i>Cash Flow volatility</i> berpengaruh signifikan terhadap keputusan lindung nilai (<i>hedging</i>)
2.	The Effect Of <i>Foreign debt</i> , Liquidity, <i>Firm size</i> , And <i>Exchange rate</i> On <i>Hedging Decision</i> (Yudha et al., 2023)	Variabel Dependen Keputusan Lindung nilai (<i>hedging</i>) Variabel Independen: <i>Foreign debt</i> <i>Firm size</i> <i>Exchange rate</i>	Hasil pengujian secara simultan pada variabel <i>Foreign debt</i> , <i>Firm size</i> , berpengaruh signifikan terhadap keputusan <i>Hedging</i> . Sedangkan variabel <i>Exchange rate</i> tidak berpengaruh terhadap keputusan lindung nilai (<i>hedging</i>)
3.	Pengaruh Financial Distress, Volatilitas Arus Kas, <i>Firm size</i> , Leverage Terhadap Keputusan <i>Hedging</i> dengan Likuiditas Sebagai Pemoderasi. (Esma Rini et al., 2021)	Variabel Dependen Keputusan <i>Hedging</i> Variabel <i>Hedging</i> <i>Cash Flow Volatility</i> <i>Firm size</i>	Hasil pengujian secara simultan pada variabel <i>Firm size</i> dan <i>Cash Flow Volatility</i> , berpengaruh signifikan terhadap keputusan <i>Hedging</i> .
4.	"What Factors Affect <i>Hedging</i> ? Empirical Evidence from Indonesia." (Fajri et al., 2023)	Variabel Dependen Keputusan <i>Hedging</i> Variabel Independen <i>Foreign debt</i> <i>Firm size</i>	Hasil pengujian secara simultan pada variabel <i>Foreign debt</i> , <i>Firm size</i> , berpengaruh signifikan terhadap keputusan <i>Hedging</i> .
5.	"Analysis of <i>Hedging</i> for Mitigating <i>Exchange</i>	Variabel Dependen Keputusan <i>Hedging</i>	Hasil pengujian secara simultan pada variabel <i>Firm</i>

No	Judul Penelitian	Variabel	Hasil Penelitian
	<i>rate</i> Fluctuations in Indonesia, With A Logistic Regression Approach (Empirical Study of Consumer Cyclical Companies)". (Ruhil Assistant Professor <i>et al.</i> , 2023)	Variabel Dependen <i>Firm size</i> <i>Cash Flow Volatility</i>	<i>size</i> dan <i>Cash Flow Volatility</i> , berpengaruh signifikan terhadap keputusan <i>Hedging</i> .
6.	Pengaruh <i>Cash Flow Volatility</i> , <i>Firm size</i> , <i>Foreign debt</i> dan <i>Exchange rate</i> terhadap <i>Hedging</i> (Studi pada Perusahaan Sektor Energi Tahun 2018-2022) (Hadini dan Desmiza, 2024b)	Variabel Dependen Keputusan <i>Hedging</i> Variabel Independen <i>Cash Flow Volatility</i> (CFV) <i>Firm size</i> (SIZE) <i>Foreign debt</i> (FD) <i>Exchange rate</i> (ER)	Hasil pengujian secara simultan pada variabel <i>Cash Flow Volatility</i> , <i>Firm size</i> , dan <i>Foreign debt</i> berpengaruh signifikan terhadap keputusan <i>Hedging</i> . Sedangkan variabel <i>Exchange rate</i> tidak berpengaruh terhadap keputusan lindung nilai (<i>hedging</i>)

Sumber: Data diolah oleh peneliti (2025)

2.3 Pengembangan Hipotesis

2.3.1 Pengaruh Antara *Cash Flow Volatility* Dengan Keputusan Lindung Nilai (*Hedging*)

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Yustika *et al.* (2019), diketahui bahwa *hedging* memiliki manfaat utama dalam membantu perusahaan membatasi tingkat volatilitas arus kas (*cash flow volatility*). Volatilitas arus kas menggambarkan seberapa tinggi ketidakpastian dalam arus kas dari aktivitas operasi (CFV) perusahaan dari waktu ke waktu (Madura, 2021). Ketidakstabilan ini menjadi faktor yang sangat penting karena tingginya fluktuasi arus kas dapat meningkatkan risiko keuangan perusahaan, termasuk memperbesar kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan hingga risiko kebangkrutan (Brigham dan Houston, 2019). Oleh karena itu, dalam kondisi di mana volatilitas arus kas semakin tinggi, manajemen cenderung mengambil keputusan untuk melakukan strategi lindung nilai (*hedging*) sebagai upaya untuk mengurangi tingkat ketidakpastian tersebut.

Untuk mendukung pemahaman tentang hubungan antara volatilitas arus kas dan keputusan *hedging*, digunakan pendekatan dari dua teori utama, yaitu *prospect theory* dan *portfolio theory*. *Prospect theory*, yang pertama kali dikembangkan

oleh Kahneman dan Tversky (1979), menjelaskan bahwa pengambil keputusan cenderung menghindari risiko yang dapat menyebabkan kerugian besar, bahkan jika harus mengorbankan peluang keuntungan. Dalam konteks keuangan perusahaan, kondisi seperti tingginya fluktuasi arus kas akan memicu perilaku manajemen yang lebih berhati-hati dan cenderung memilih tindakan yang memberikan kepastian, salah satunya melalui strategi *hedging*.

Penelitian oleh Zhang *et al.* (2021) menegaskan bahwa prinsip loss aversion dalam *prospect theory* sangat relevan dalam keputusan korporat untuk menggunakan derivatif keuangan guna menstabilkan arus kas. Studi tersebut menunjukkan bahwa perusahaan dengan eksposur risiko yang tinggi secara signifikan lebih cenderung melakukan lindung nilai (*hedging*) karena persepsi manajemen terhadap potensi kerugian jangka pendek. Selain itu, Chen dan Wang (2020) menemukan bahwa semakin besar risiko yang dirasakan akibat volatilitas pasar, semakin kuat dorongan manajer keuangan untuk mencari perlindungan dengan instrumen derivatif, yang dianggap sebagai strategi rasional untuk mengurangi ketidakpastian dan menjaga nilai perusahaan. Dengan demikian, *prospect theory* memberikan dasar psikologis yang kuat atas keputusan *hedging*, karena mencerminkan preferensi manajemen terhadap kepastian dan stabilitas, terutama dalam situasi pasar yang tidak menentu.

Sementara itu, berdasarkan *portfolio theory* yang dikemukakan oleh Markowitz (1952), dijelaskan bahwa dalam upaya mencapai portofolio yang optimal, penting bagi perusahaan untuk melakukan diversifikasi risiko. Dalam konteks ini, volatilitas arus kas dipandang sebagai salah satu risiko utama yang harus dikelola dengan baik (Brealy *et al.*, 2022). Dengan melakukan *hedging*, perusahaan dapat mengurangi ketergantungan terhadap faktor-faktor eksternal yang bersifat fluktuatif dan tidak stabil, seperti nilai tukar dan harga komoditas, sehingga membantu menjaga kestabilan arus kas dan memastikan kesinambungan kinerja keuangan dalam jangka panjang (Madura, 2021). Diversifikasi melalui aktivitas lindung nilai (*hedging*) tidak hanya membantu perusahaan mengurangi fluktuasi, tetapi juga memberikan perlindungan terhadap ketidakpastian pasar yang dapat berdampak pada profitabilitas perusahaan (Chen dan Wang, 2020).

Penelitian sebelumnya juga menunjukkan hasil yang konsisten dengan temuan ini. Wahyudi *et al.* (2019) , Puspitasari dan Komalasari (2019), Hartono *et al.* (2020) juga menyatakan bahwa volatilitas arus kas berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging*. Temuan serupa juga disampaikan oleh Esma Rini *et al.* (2021), yang menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat volatilitas arus kas yang lebih tinggi cenderung lebih aktif dalam mengimplementasikan strategi lindung nilai (*hedging*) untuk mengurangi potensi risiko finansial. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan secara rasional merespons ketidakpastian arus kas dengan tindakan preventif untuk menjaga stabilitas keuangan dan kelangsungan usaha.

Namun demikian, terdapat juga beberapa penelitian yang tidak sejalan dengan hasil tersebut. Penelitian yang dilakukan oleh Mahardini *et al.* (2020) dan Hasim (2022), menunjukkan bahwa dalam beberapa kasus, tidak semua perusahaan meningkatkan keputusan *hedging* meskipun menghadapi volatilitas arus kas yang tinggi. Temuan ini mengindikasikan bahwa keputusan untuk melakukan *hedging* tidak semata-mata dipengaruhi oleh volatilitas arus kas, melainkan juga mempertimbangkan berbagai faktor internal dan eksternal perusahaan lainnya.

Berdasarkan uraian dan temuan penelitian sebelumnya, maka hipotesis yang dapat diajukan dalam penelitian ini adalah:

H₁ : *Cash flow volatility* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan *hedging*

2.3.2 Pengaruh Antara *Firm Size* Dengan Keputusan Lindung Nilai (*Hedging*).

Ukuran perusahaan (*Firm size*) menjadi salah satu faktor yang menentukan dalam pengambilan keputusan perusahaan untuk melakukan praktik keputusan lindung nilai (*hedging*). Menurut Setiyono *et al.* (2021) perusahaan dengan ukuran yang lebih besar cenderung memiliki paparan terhadap risiko keuangan yang lebih kompleks dibandingkan dengan perusahaan kecil. Kompleksitas ini dapat muncul dari aktivitas operasional lintas negara, perdagangan internasional, hingga fluktuasi nilai tukar mata uang asing yang lebih dinamis. Sejalan dengan hal ini, penelitian oleh Allayannis dan Weston (2001) dan Bartram *et al.* (2009) juga menunjukkan

bahwa perusahaan besar lebih mungkin menggunakan instrumen derivatif untuk melindungi eksposur mereka. Dengan tingginya risiko yang dihadapi, perusahaan besar memiliki kebutuhan lebih besar untuk mengelola risiko ini secara aktif. Sebaliknya, perusahaan kecil umumnya memiliki keterbatasan dari sisi sumber daya keuangan dan akses terhadap pasar derivatif, sehingga kecenderungan mereka untuk melakukan *hedging* relatif lebih rendah (Géczy *et al.*, 1997).

Hasil ini sejalan dengan *prospect theory* yang dikemukakan oleh Kahneman dan Tversky (1979), yang menyatakan bahwa pengambil keputusan akan lebih memilih untuk menghindari kerugian besar dibandingkan mengambil risiko yang tidak pasti. Perusahaan besar umumnya memiliki skala operasi yang lebih luas dan lebih terpapar pada risiko fluktuasi nilai tukar dan harga komoditas. Demikian pula, perusahaan dengan *foreign debt* tinggi lebih rentan terhadap pelemahan nilai tukar yang dapat meningkatkan beban kewajiban secara signifikan. Kondisi ini menciptakan tekanan psikologis berupa *loss aversion*, yang mendorong manajemen untuk mengambil langkah perlindungan melalui strategi lindung nilai (*hedging*). Dengan melakukan *hedging*, perusahaan dapat mengendalikan volatilitas arus kas, menjaga kepercayaan investor, serta memastikan kelangsungan usaha dalam kondisi pasar yang tidak menentu (Zhang *et al.*, 2021). Dengan demikian, hasil ini menegaskan bahwa perusahaan yang menghadapi risiko tinggi, baik karena skala maupun struktur keuangan, cenderung merespons risiko tersebut secara rasional sesuai dengan prinsip-prinsip *prospect theory*.

Selain itu, *portfolio theory* yang dikembangkan oleh Markowitz (1952) menekankan pentingnya diversifikasi sebagai strategi utama dalam mengelola risiko dan membentuk portofolio yang optimal. Dalam konteks manajemen keuangan perusahaan, prinsip diversifikasi ini relevan terhadap keputusan *hedging*, khususnya dalam menghadapi risiko fluktuasi nilai tukar, suku bunga, dan harga komoditas. Perusahaan besar (*firm size*) cenderung memiliki eksposur risiko yang lebih kompleks akibat aktivitas operasional lintas negara dan tingginya volume transaksi (Allayannis dan Weston, 2001). Sejalan dengan prinsip dalam *portfolio theory*, perusahaan dengan skala besar memiliki kapasitas yang lebih tinggi untuk mendiversifikasi risiko keuangan melalui penggunaan instrumen derivatif (Bodie *et al.*, 2014). Selain itu, perusahaan besar juga memiliki akses yang lebih luas ke

pasar keuangan global, biaya transaksi yang lebih rendah karena skala ekonomi, serta kemampuan membentuk unit manajemen risiko internal yang lebih profesional (Bartram *et al.*, 2009). Oleh karena itu, ukuran perusahaan menjadi faktor penting yang memperkuat kecenderungan perusahaan besar untuk melakukan strategi *hedging*, sebagai bentuk diversifikasi risiko untuk menjaga stabilitas arus kas dan meningkatkan ketahanan keuangan jangka panjang.

Temuan empiris juga mendukung hubungan antara *Firm size* dan keputusan *Hedging*. Penelitian oleh Ariana dan Marlisa (2021), Yuhasril dan Wahyono (2020), dan Savitri dan Asma (2024) menyatakan bahwa *firm size* berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging*. Serta menunjukkan bahwa perusahaan dengan total aset yang besar lebih proaktif dalam mengelola risiko keuangan mereka melalui penerapan instrumen derivatif. Penelitian ini mengungkapkan bahwa besarnya aset memberikan perusahaan kemampuan untuk menyerap biaya *hedging* serta memungkinkan pengelolaan risiko keuangan yang lebih komprehensif. Meskipun demikian, tidak semua penelitian memberikan hasil yang konsisten. Studi yang dilakukan oleh Savitri, dan Asma (2024) dan Kristanto dan Rasyid (2024) menemukan adanya hubungan negatif yang signifikan antara *firm size* dan keputusan *hedging*. Penelitian ini menyatakan bahwa beberapa perusahaan besar, meskipun memiliki eksposur risiko tinggi, memilih untuk tidak menggunakan instrumen *hedging* karena merasa memiliki kekuatan pasar yang cukup untuk menghadapi volatilitas eksternal atau karena biaya *hedging* dianggap tidak sebanding dengan manfaatnya. Faktor-faktor seperti kebijakan internal perusahaan, toleransi risiko, serta karakteristik industri juga dapat mempengaruhi sejauh mana ukuran perusahaan berdampak terhadap keputusan untuk melakukan *hedging*.

Berdasarkan pemaparan teori, bukti empiris, serta hasil penelitian sebelumnya yang telah dikemukakan, maka hipotesis yang dapat dirumuskan dalam penelitian ini adalah:

H₂: *Firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan *hedging*

2.3.3 Pengaruh *Foreign Debt* Dengan Keputusan Lindung Nilai (*Hedging*).

Foreign debt merupakan utang perusahaan yang berbentuk mata uang asing. Menurut Yudha *et al.* (2023), utang luar negeri membawa konsekuensi risiko nilai tukar yang tinggi bagi perusahaan. Semakin besar proporsi *foreign debt* dalam struktur keuangan perusahaan, semakin besar pula eksposur perusahaan terhadap fluktuasi kurs mata uang asing. Ketika terjadi pelemahan nilai tukar domestik terhadap mata uang asing, nilai kewajiban perusahaan dalam satuan rupiah meningkat, yang pada akhirnya dapat membebani arus kas perusahaan dan meningkatkan risiko gagal bayar (Hull, 2018). Oleh sebab itu, perusahaan yang memiliki tingkat *foreign debt* yang tinggi akan memiliki dorongan lebih besar untuk menerapkan strategi *hedging* guna melindungi nilai kewajiban mereka dari risiko fluktuasi kurs (Géczy *et al.*, 1997). *Hedging* menjadi langkah penting dalam menjaga stabilitas keuangan jangka panjang perusahaan, khususnya untuk perusahaan yang memiliki eksposur global. Untuk mengukur tingkat *foreign debt*, digunakan rasio antara jumlah utang dalam mata uang asing terhadap total kewajiban perusahaan, yang mencerminkan proporsi eksposur terhadap risiko nilai tukar.

Dalam pendekatan teori, hubungan antara *foreign debt* dan keputusan *hedging* dapat dijelaskan melalui *prospect theory* dan *portofolio theory*. Berdasarkan *prospect theory* yang dikemukakan oleh Kahneman dan Tversky (1979), dalam kondisi menghadapi potensi kerugian besar, pengambil keputusan cenderung menunjukkan perilaku menghindari risiko yang dapat berdampak negatif terhadap keberlangsungan keuangan. Perusahaan yang memiliki utang dalam mata uang asing (*foreign debt*) secara langsung menghadapi risiko fluktuasi kurs, yang dapat meningkatkan nilai kewajiban secara signifikan saat mata uang domestik melemah. Ketika beban utang meningkat, stabilitas arus kas perusahaan menjadi terancam. Untuk mengurangi ketidakpastian tersebut, manajemen cenderung memilih untuk melakukan *hedging* sebagai bentuk perlindungan terhadap kerugian yang mungkin terjadi. Zhang *et al.* (2021) menunjukkan bahwa perusahaan dengan eksposur valuta asing tinggi akan lebih terdorong melakukan strategi lindung nilai (*hedging*) karena pengaruh psikologis dari *loss aversion* yang dijelaskan dalam *prospect theory*. Dengan demikian, strategi *hedging* dipandang sebagai alat untuk

mengendalikan dampak volatilitas kurs terhadap beban utang, sekaligus menstabilkan posisi keuangan perusahaan (Chen dan Wang, 2020).

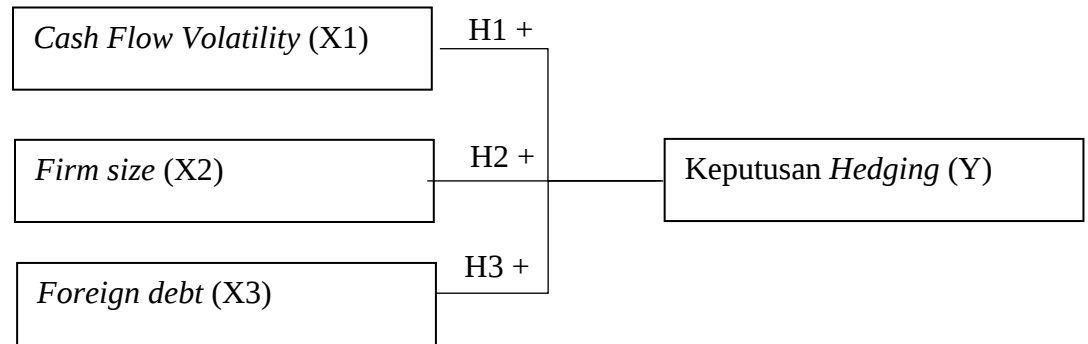
Sementara itu, *portofolio theory* yang dikemukakan oleh Markowitz (1952) menekankan pentingnya diversifikasi risiko untuk mencapai keseimbangan optimal antara risiko dan pengembalian. Dalam konteks manajemen keuangan perusahaan, strategi *hedging* atas *foreign debt* merupakan bentuk diversifikasi finansial yang dirancang untuk mengurangi ketidakpastian akibat fluktuasi nilai tukar. Perusahaan yang memiliki eksposur *foreign debt* tinggi menghadapi risiko peningkatan kewajiban saat mata uang domestik melemah. Untuk itu, *hedging* diposisikan sebagai instrumen penting yang memungkinkan perusahaan menstabilkan arus kas dan menjaga kesinambungan operasional. Instrumen derivatif seperti *forward contracts*, *currency swaps*, dan *currency options* digunakan sebagai alat diversifikasi untuk melindungi nilai utang dan menjaga nilai perusahaan (Bodie *et al.*, 2014). Selain itu, diversifikasi risiko melalui *hedging* juga berkontribusi terhadap meningkatnya kepercayaan investor, karena menunjukkan adanya manajemen risiko yang proaktif terhadap eksposur nilai tukar (Bartram *et al.*, 2009). Dengan demikian, *portofolio theory* memberikan dasar teoritis yang kuat terhadap keputusan *hedging* atas *foreign debt* sebagai bagian dari strategi pengelolaan risiko keuangan perusahaan.

Beberapa hasil penelitian terdahulu, seperti yang dilakukan oleh Fajri *et al.* (2023), Hadini dan Desmiza (2024), serta Yudha *et al.* (2023), menunjukkan bahwa utang luar negeri (*foreign debt*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan perusahaan dalam menerapkan strategi *hedging*. Artinya, semakin besar proporsi utang dalam mata uang asing, semakin tinggi kecenderungan perusahaan untuk melakukan lindung nilai (*hedging*) guna mengurangi risiko fluktuasi nilai tukar. Namun demikian, hasil yang berbeda ditemukan dalam studi yang dilakukan oleh Setiyono *et al.* (2021) dan Fadillah dan Nurlita (2023) kedua penelitian tersebut justru menunjukkan bahwa *foreign debt* memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap keputusan perusahaan untuk melakukan *hedging*. Perbedaan hasil ini menunjukkan bahwa pengaruh utang luar negeri terhadap kebijakan lindung nilai (*hedging*) bersifat kontekstual, tergantung pada karakteristik masing-masing perusahaan dan kondisi pasar yang dihadapi.

Berdasarkan hal itu, hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H₃ : *Foreign debt* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan *hedging*

2.4 Kerangka Pemikiran



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

Gambar 2.1 menunjukkan kerangka pemikiran yang menggambarkan hubungan antara empat variabel dependen, yaitu *Cash Flow Volatility* (X1), *Firm size* (X2), *foreign debt* (X3), terhadap variabel dependen, yaitu keputusan *hedging* (Y). hipotesis pertama (H1) menyatakan bahwa *Cash Flow Volatility* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan *hedging* (Y), hipotesis kedua (H2) menyatakan bahwa *Firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan *hedging* (Y), hipotesis ketiga (H3) menyatakan bahwa *foreign debt* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan *hedging*,

III. METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Sumber Data Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah dan tujuan penelitian yang telah dijelaskan sebelumnya, penelitian ini diklasifikasikan sebagai penelitian kuantitatif. Pendekatan kuantitatif dipilih karena penelitian ini berfokus pada pengujian hipotesis yang melibatkan hubungan antara dua atau lebih variabel, yaitu *cash flow volatility*, *firm size*, dan *foreign debt* terhadap keputusan *hedging*. Tujuan utama dari penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti empiris yang mendukung hubungan antar variabel tersebut.

Dalam pelaksanaannya, penelitian ini menggunakan metode pengumpulan data secara dokumenter. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh dari berbagai sumber terpercaya, terutama laporan keuangan tahunan (*annual report*) perusahaan-perusahaan yang bergerak di sektor energi di Indonesia. Data tersebut diakses melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) serta website resmi masing-masing perusahaan terkait.

3.1.1 Sampel Penelitian

Menurut (Sugiyono, 2021), sampel merupakan bagian dari jumlah dan karakteristik yang ada dalam populasi tersebut. Jika populasi memiliki jumlah yang besar dan peneliti tidak memungkinkan untuk mempelajari seluruh populasi tersebut, misalnya karena keterbatasan dana, tenaga, dan waktu, maka peneliti dapat menggunakan sampel yang diambil dari populasi tersebut. Dalam penelitian ini, pemilihan sampel dilakukan menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan. Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik dengan cara *purposive sampling*. Kriteria penelitian ini adalah:

1. Perusahaan Sektor energi yang terindeks di Bursa Efek Indonesia (BEI) secara berturut – turut dari periode 2019-2023.
2. Perusahaan Sektor Energi yang menyajikan data secara lengkap yang dibutuhkan dalam penelitian selama periode 2019-2023 di BEI dan situs

perusahaan, berdasarkan informasi dari laporan keuangan dan *annual report*.

3. Perusahaan Sektor Energi yang melakukan transaksi luar negeri dan menyajikan laporan keuangan tahunan dalam mata uang asing yaitu mata uang dollar amerika.

3.1.2 Sumber Data Penelitian.

Pada penelitian ini, digunakan jenis data kuantitatif, yaitu data sekunder berupa angka yang diolah secara statistik sehingga mampu diinterpretasikan. Sumber data yang digunakan berasal dari laporan keuangan dan juga laporan tahunan perusahaan sektor energi yang tercatat di bursa efek negara di indonesia pada periode 2019-2023. Data tersebut berasal dari laporan keuangan tahunan dan laporan tahunan perusahaan sektor energi yang terdaftar di bursa efek indonesia (BEI) atau situs (www.idx.co.id)

3.2 Metode Pengumpulan Data.

Metode yang dipakai dalam pengumpulan data penelitian ini adalah dengan memakai metode dokumentasi. Merupakan metode dokumentasi ialah pengumpulan informasi sekunder dengan metode melihat, mempelajari, serta melansir catatan – catatan yang diperoleh dari dokumen di Bursa Efek Indonesia di perusahaan masing-masing tahun 2019 - 2023. Data yang diperlukan yaitu:

- 1) Perusahaan Sektor energi yang terindeks di Bursa Efek Indonesia (BEI) secara berturut – turut dari periode 2019-2023.
- 2) Perusahaan Sektor Energi yang menyajikan data secara lengkap yang dibutuhkan dalam penelitian selama periode 2019-2023 di BEI dan situs perusahaan, berdasarkan informasi dari laporan keuangan dan *Annual Report*.
- 3) Perusahaan Sektor Energi yang melakukan transaksi luar negeri dan menyajikan laporan keuangan tahunan dalam mata uang asing yaitu mata uang dollar amerika.

3.3 Definisi dan Pengukuran Variabel

3.3.1 Variabel Terikat (Y)

Variabel terikat (Y), yang juga dikenal sebagai variabel dependen, merupakan variabel yang nilainya dipengaruhi oleh variabel lain. Dalam penelitian ini, variabel terikat yang digunakan adalah keputusan *hedging*. keputusan *hedging* merujuk pada strategi perusahaan dalam mengelola dan meminimalkan risiko kerugian yang timbul akibat fluktuasi nilai tukar mata uang asing. Untuk mengukur variabel ini, peneliti menggunakan pendekatan variabel dummy, di mana perusahaan sektor energi yang melakukan aktivitas *hedging* diberi kode 1, sedangkan perusahaan sektor energi yang tidak melakukan aktivitas *hedging* diberi kode 0.

3.3.2 Variabel Bebas (X)

Variabel bebas atau biasa disebut sebagai variabel independen adalah variabel yang mampu mempengaruhi variabel lain. Dalam penelitian ini, terdapat tiga variabel bebas, yaitu:

1. *Cash Flow Volatility*

Kas adalah uang tunai perusahaan yang dicatat dalam posisi aktiva lancar di neraca. Sebagai salah satu pilar dalam menjalankan kegiatan operasional keuangan, arus kas merupakan unit yang krusial untuk merencanakan dan melaksanakan audit, serta melakukan investasi baru. Arus kas juga menjadi komponen vital dalam menjalankan pekerjaan operasional keuangan (Maruta, 2017). Menurut (Douglas *et al.*, 2020) volatilitas arus kas mengacu pada ketidakpastian dalam penerimaan dan pengeluaran kas perusahaan yang menyulitkan dalam memprediksi kondisi keuangan masa depan. Ketidakstabilan ini dapat berdampak pada pengambilan keputusan keuangan dan meningkatkan risiko kebangkrutan apabila tidak dikelola dengan baik. Dengan demikian, *hedging* berfungsi sebagai variabel independen yang berpengaruh terhadap volatilitas arus kas (sebagai variabel dependen), karena strategi lindung nilai (*hedging*) dapat mengurangi dampak fluktuasi nilai tukar dan memberikan kepastian dalam perencanaan keuangan perusahaan (Wong *et al.*, 2021). Maka dengan itu *cash flow volatility* dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut.

$$CFV = \frac{\sigma CFO}{Total Aset}$$

2. *Firm size* (Ukuran Perusahaan)

Ukuran perusahaan (*Firm size*) yang semakin besar akan meningkatkan probabilitas perusahaan untuk melakukan *hedging*. Sebaliknya, jika ukuran perusahaan semakin kecil, kemungkinan untuk melakukan *hedging* juga akan menurun. Semakin besar suatu perusahaan, semakin besar risiko yang timbul, sehingga semakin mungkin perusahaan untuk melakukan *hedging*. Perusahaan yang lebih besar cenderung melakukan aktivitas *hedging* lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan yang berukuran lebih kecil, karena mereka memiliki manajemen risiko yang lebih baik (Setiyono *et al.*, 2021). Maka dengan itu *firm size* dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut.

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

3. *Foreign debt* (Utang Luar Negeri)

Foreign debt merupakan utang perusahaan yang berbentuk mata uang asing. Semakin tinggi *foreign debt*, kebutuhan perusahaan untuk melakukan kegiatan lindung nilai (*hedging*) juga akan semakin meningkat. Hal ini disebabkan oleh penggunaan mata uang dari negara lain dalam hutang perusahaan, yang membuat perubahan nilai tukar terhadap mata uang tersebut berdampak pada perubahan nominal hutang jika dirupiahkan. Oleh karena itu, kebijakan *hedging* diperlukan untuk menjaga agar hutang luar negeri tidak bertambah akibat kenaikan nilai kurs mata uang asing. Alat ukur yang digunakan untuk mengukur *foreign debt* adalah dengan membagi jumlah hutang dalam bentuk mata uang asing terhadap keseluruhan hutang perusahaan (Yudha *et al.*, 2023). Maka dengan itu *foreign debt* dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut.

$$\text{Foreign Debt} = \frac{\text{Hutang dalam mata uang asing}}{\text{Total Liabilitas}}$$

Tabel 3.1 Pengukuran Variabel Independen

Variabel	Definisi Operasional Variabel	Sumber
<i>Cash Flow Volatility</i>	$\text{CFV} = \frac{\sigma\text{CFO}}{\text{Total Aset}}$	(Nguyen <i>et al.</i> , 2010)
<i>Firm size</i>	Ukuran Perusahaan = Ln (Total Aset)	(Allayannis dan Ofek, 2001)
<i>Foreign debt</i>	$\frac{\text{Hutang dalam mata uang asing}}{\text{Total Liabilitas}}$	(Bartram <i>et al.</i> , 2009)

3.4 Metode Analisis Data

3.4.1 Analisis Statistik Deskriptif

Menurut Sugiyono (2021), analisis statistik deskriptif adalah suatu analisis yang bersifat deskriptif guna untuk menyampaikan informasi tentang data yang ada, namun bukan ditujukan untuk menguji hipotesis. maksud dari analisis ini adalah untuk menjelaskan kondisi dan karakter dari data yang bersangkutan dengan cara menyajikan dan memperhitungkan datanya. analisis statistik deskriptif menghitung nilai rata-rata dari data (*mean*), standar deviasi data, nilai maksimum data, nilai minimum data, dan *range* data.

3.4.2 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik merupakan uji yang dibutuhkan untuk mengetahui model regresi yang digunakan dalam penelitian telah layak atau belum. Penelitian ini menggunakan uji multikolinearitas untuk uji asumsi klasik penelitian. Hal ini dikarenakan menurut (Ghazali, 2018), regresi logistik tidak menggunakan uji asumsi normalitas maupun uji asumsi heteroskedastisitas atas variabel independent yang dipakai di dalam model. Tujuannya adalah untuk menghindari estimasi yang bias karena tidak semua data dapat diaplikasikan dengan model regresi linear berganda (Ghozali, 2018).

3.4.2.1 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas merupakan suatu pengujian yang bertujuan untuk memastikan tidak terdapat korelasi antara variabel independen dalam model regresi penelitian (Ghozali, 2018). model regresi yang ideal seharusnya tidak memiliki hubungan diantara variabel independennya. salah satu cara mengetahui ada atau tidak adanya multikolinearitas di dalam model regresi adalah dengan melihat nilai dari tolerance dan variance inflation factor, atau yang biasa disingkat dengan vif dengan ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas, dimana apabila ditemukan $vif < 10$ dan $tolerance > 0,1$ dapat disimpulkan tidak terdapat multikolinearitas.

3.4.3 Analisis Regresi Logistik

Analisis regresi logistik merupakan metode penelitian yang digunakan untuk pengujian terkait probabilitas terjadinya variabel terikat mampu diprediksi dengan variabel bebasnya (Ghozali, 2016). Dalam penelitian ini, digunakan analisis regresi logistik dalam hal menguji kemungkinan keputusan hedging sebagai variabel dependen, dengan menggunakan *cash flow volatility*, *firm size*, dan *foreign debt* sebagai variabel independen. Regresi logistik dinilai tepat untuk penelitian ini, dikarenakan variabel terikat penelitian bersifat kategorikal, dimana terdapat perusahaan yang menjalankan keputusan hedging dan perusahaan yang tidak menjalankan keputusan hedging. Model umum regresi logistik menurut Hair et al. (1998):

$$\ln \frac{p}{1-p} = B_0 + B_1 X_1 + B_2 X_2 + B_3 X_3$$

Keterangan:

$\ln \frac{p}{1-p}$: Aktivitas Hedging

B_0 : Konstanta Regresi

B_1 : Koefisien Cash Flow Volatility

X_1 : Cash Flow Volatility

B_2 : Koefisien Firm size

X_2 : Firm size

B_3 : Koefisien Foreign debt

Dalam menguji regresi logistik, meliputi:

1. Uji Kecocokan (*Goodness of Fit Test*)

Model regresi logistik adalah suatu model yang dimodifikasi sehingga membuat model regresi ini berbeda dari model regresi sederhana ataupun juga model regresi berganda berganda. Penilaian model regresi logistik bisa diketahui dari uji Hosmer and Lemeshow's goodness of fit. Uji ini diperuntukkan dalam penilaian model yang dihipotesiskan sehingga data empiris sesuai dengan model. Nilai statistik dari Hosmer and Lemeshow's goodness of fit yang sama atau $< 0,05$ menandakan bahwa hipotesis 0 ditolak. Namun bila nilai statistiknya $> 0,05$; menandakan bahwa hipotesis 0 diterima, sehingga menyatakan bahwa model mampu memberikan prediksi nilai observasi atau dapat dikatakan sesuai dengan data.

H_0 = model yang menurut hipotesis cocok dengan data.

H_a = model yang menurut hipotesis tidak cocok dengan data.

2. Menilai Keseluruhan Model (*Overall Model Fit*)

Menilai keseluruhan model dapat ditunjukkan oleh nilai $-2 \log L$ log atau juga disebut likelihood value, dengan membandingkan $-2 \log L$ di awal (block number = 0) dimana model hanya menginput variabel independen (block number = 1). Dalam model regresi, model dapat dikatakan baik bila dalam kondisi dimana $-2 \log L$ block number = 0 $>$ $-2 \log L$ block number = 1. Model regresi akan semakin bagus bila terdapat penurunan log likelihood

3. Menguji Koefisien Regresi

Menguji koefisien regresi diperlukan dalam hal menguji sejauh mana seluruh variabel bebas yang masuk dalam model memiliki pengaruh terhadap variabel terikatnya. Untuk menentukan apakah hipotesis diterima atau tidak, dapat digunakan wald statistic dan nilai probabilitas (sig) melalui perbandingan nilai wald statistic dengan tabel chi square, sedangkan terkait nilai probabilitas (sig) dapat dibandingkan dengan tingkat signifikansi (α) 5%, dan kriterianya adalah:

- 1) H_0 diterima dalam kondisi wald statistic $<$ tabel chi square dan nilai probabilitas (sig) $>$ tingkat signifikansi (α). Hal ini menunjukkan bahwa H_a ditolak.
- 2) H_0 ditolak dalam kondisi dimana wald statistic $>$ tabel chi square dan nilai probabilitas (sig) $<$ tingkat signifikansi (α). Hal ini menjelaskan bahwa H_a diterima.

3.4.4 Uji Hipotesis

1. Uji Kelayakan (F)

Uji kelayakan model atau uji statistik f digunakan untuk menilai apakah model regresi yang dibangun sudah sesuai dan layak digunakan. pengujian ini dilakukan dengan melihat nilai signifikansi (probabilitas) yang dihasilkan dari output regresi menggunakan program spss, dengan tingkat signifikansi yang telah ditentukan sebelumnya. Model regresi dinyatakan layak (fit) apabila nilai signifikansi F lebih kecil dari tingkat kesalahan (α) sebesar 0,05. Sebaliknya, jika nilai signifikansi F lebih besar dari 0,05, maka model regresi dianggap tidak layak atau tidak fit untuk digunakan dalam analisis.

2. Uji Parsial (Uji T)

Uji T bertujuan untuk menguji apakah masing-masing variabel independen secara parsial memiliki pengaruh terhadap variabel dependen. Dengan menggunakan uji ini, dapat diketahui apakah variabel X_1 , X_2 , dan X_3 memberikan pengaruh yang signifikan secara perusahaan terhadap variabel dependen berdasarkan hasil koefisien dari analisis regresi.

Dasar pengambilan keputusan dalam uji t dilakukan dengan kriteria sebagai berikut:

- a. Jika nilai signifikansi t lebih besar dari 0,05, maka H_0 diterima, yang berarti variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
- b. Sebaliknya, jika nilai signifikansi t lebih kecil dari 0,05, maka H_0 ditolak, yang berarti terdapat pengaruh signifikan dari variabel independen terhadap variabel dependen.

V. PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis *Cash Flow Volatility* (CFV), *Firm size*, dan *Foreign debt* terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Berdasarkan hasil analisis data, diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. *Cash Flow Volatility* terbukti tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging*, sebagaimana ditunjukkan oleh nilai signifikansi sebesar 0,342 yang lebih besar dari batas signifikansi 0,05. Meskipun nilai koefisien regresi positif sebesar 0,973 dan nilai $\text{Exp}(B)$ sebesar 2,646 menunjukkan adanya kecenderungan bahwa peningkatan volatilitas arus kas dapat meningkatkan kemungkinan perusahaan melakukan *hedging*, hasil ini tidak terbukti secara statistik. Dengan demikian, hipotesis pertama (H1), yang menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat volatilitas arus kas perusahaan maka semakin besar kecenderungan perusahaan untuk menerapkan strategi lindung nilai (*hedging*), tidak didukung dalam penelitian ini. Temuan ini mengindikasikan bahwa ketidakstabilan arus kas belum tentu menjadi faktor penentu dalam pengambilan keputusan *hedging* oleh perusahaan.
2. *Firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan *hedging*, sebagaimana ditunjukkan oleh nilai signifikansi sebesar 0,000 yang jauh lebih kecil dari ambang batas 0,05. Nilai koefisien regresi sebesar 1,696 dan $\text{Exp}(B)$ sebesar 5,453 menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin tinggi kecenderungan perusahaan untuk menerapkan strategi lindung nilai (*hedging*). Hasil ini mendukung hipotesis kedua (H2), yang menyatakan bahwa perusahaan berskala besar cenderung lebih mampu dan siap dalam menghadapi risiko keuangan. Hal ini mencerminkan bahwa perusahaan dengan total aset yang besar memiliki kapasitas sumber daya, manajemen risiko yang lebih matang, serta eksposur terhadap aktivitas lintas negara yang lebih

tinggi, sehingga lebih terdorong untuk melakukan perlindungan melalui instrumen hedging.

3. *Foreign debt* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan hedging, sebagaimana ditunjukkan oleh nilai signifikansi sebesar 0,002, yang lebih kecil dari ambang batas 0,05. Nilai koefisien regresi sebesar 1,138 dengan $\text{Exp}(B)$ sebesar 3,120 mengindikasikan bahwa semakin tinggi eksposur perusahaan terhadap utang luar negeri, maka semakin besar pula kecenderungan perusahaan untuk menerapkan strategi lindung nilai (hedging). Dengan demikian, hipotesis ketiga (H3) yang menyatakan bahwa *foreign debt* berpengaruh positif terhadap keputusan hedging, didukung dalam penelitian ini. Temuan ini mencerminkan bahwa perusahaan yang memiliki kewajiban dalam mata uang asing cenderung lebih waspada terhadap fluktuasi nilai tukar dan lebih terdorong untuk melakukan mitigasi risiko melalui kebijakan hedging guna menjaga stabilitas finansial.

5.2 Keterbatasan

1. Penelitian ini terbatas pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), sehingga hasil temuan tidak dapat digeneralisasi ke sektor industri lain..
2. Penelitian ini tidak mempertimbangkan variabel-variabel lain yang juga berpotensi memengaruhi keputusan *Hedging*, seperti suku bunga, kompleksitas operasi internasional, risiko nilai tukar, dan sentiment pasar global.
3. Data yang digunakan terbatas pada periode 2019-2023, sehingga tidak mencerminkan dinamika jangka panjang atau perubahan kebijakan di luar periode tersebut.

5.3 Saran

1. Pengembangan Variabel Independen: penelitian mendatang disarankan untuk mengembangkan model penelitian dengan memasukkan variabel-variabel lain yang berpotensi memengaruhi keputusan *hedging*, seperti fluktuasi nilai tukar, dan sentiment pasar global. dengan memasukkan

variabel tersebut, diharapkan hasil penelitian dapat memberikan gambaran yang lebih komprehensif terhadap faktor yang memengaruhi kebijakan *hedging*

2. Perbandingan Antar Sektor Industri: studi lanjutan dianjurkan untuk melakukan perbandingan antara sektor energi dengan sektor lainnya, seperti sektor manufaktur, keuangan, atau infrastruktur. perbandingan ini akan memberikan pemahaman yang lebih luas mengenai perbedaan perilaku manajemen risiko dalam mengambil keputusan *hedging* antar jenis industry.
3. Perluasan Periode Observasi: untuk memperoleh hasil yang lebih representatif, disarankan agar penelitian berikutnya menggunakan rentang waktu observasi yang lebih panjang. hal ini penting guna menangkap dampak jangka panjang, termasuk dinamika siklus ekonomi, perubahan kebijakan moneter maupun fiskal, serta volatilitas pasar yang dapat memengaruhi hubungan antara *Cash Flow Volatility*, *Firm size*, *foreign debt*, dan keputusan *hedging*.

DAFTAR PUSTAKA

- Adnyana, I. M. (2020). Manajemen Investasi Dan Portofolio. In *Lembaga Penerbitan Universitas Nasional (Lpu-Unas)*.
- Al Ghozali. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Ibm Spss 25 Edisi 9*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Allayannis, G., Dan Weston, J. P. (2001). The Use Of Foreign Currency Derivatives And Firm Market Value. *Review Of Financial Studies*, 14(1), 243–276.
- Ameer, R., Dan Alam, S. (2014). *Determinants Of Corporate Hedging Practices In Malaysia*. [Www.Ccsenet.Org/Ibr](http://www.ccsenet.org/ibr)
- Ardiansyah, R., Putri, M., Dan Santosa, A. (2022). Perdagangan Internasional Memainkan Peran Penting Dalam Mendorong Pertumbuhan Ekonomi, Khususnya Di Negara-Negara Berkembang. *Jurnal Ekonomi Internasional*, 11(1), 22–35.
- Ardiansyah, R., Suripto, S., Dan Supriyanto, S. (2022). Analisis Kebijakan Lindung Nilai (*Hedging*) Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Tahun 2014-2019. *Jurnal Perspektif Bisnis*, 5(2), 117–129. <https://doi.org/10.23960/jpb.v5i2.67>
- Arinal Mirdha, D., Dan Suprpto, T. (2023). Strategi Natural *Hedging* Pada Industri Farmasi. *Jurnal Manajemen Risiko*, 15(1), 45–58.
- Ariana, T., Dan Marlisa, V. (2021). *The Effect Of Rupiah Exchange Rate, Firm Size, Leverage And Liquidity On Hedging Decision Making Using Derivative Instruments*. <https://ijssr.ridwaninstitute.co.id/index.php/ijssr/>
- Arinal Mirdha, Muhammad Arfan, Dan 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>
- Bank Indonesia. (2021). Statistik Utang Luar Negeri Indonesia 2021. Jakarta: Bank Indonesia.
- Bank Indonesia. (2023). Laporan Stabilitas Keuangan Triwulan Iv 2023.
- Barberis, N. (2013). Thirty Years Of *Prospect Theory* In Economics: A Review And Assessment. *Journal Of Economic Perspectives*, 27(1), 173–196.
- Bartram, S. M., Brown, G. W., Dan Conrad, J. (2009). The Effects Of Derivatives On Firm Risk And Value. *Journal Of Financial And Quantitative Analysis*, 44(4), 967–999.
- Bierman, H. (1998). *Portfolio Management*. New York: Mcgraw-Hill.

- Bloomberg. (2023). Global Commodity Price Index Annual Review. Retrieved From <https://www.bloomberg.com>
- Brigham, E. F. Dan Houston, J. F. (2019). *Fundamentals Of Financial Management* (11th Ed.). Cengage Learning.
- Brealey, R. A., Myers, S. C., Dan Allen, F. (2022). *Principles Of Corporate Finance* (13th Ed.). McGraw-Hill Education.
- Broll, U., Dan Egozcue, M. (2010). *Prospect Theory And Hedging Risks. Behavioral Dan Experimental Economics*. <http://www.ssrn.com>
- Chen, C., Dan Wang, Y. (2020). Risk Management Decisions In Uncertain Markets: A *Prospect Theory* Approach. *Finance Research Letters*, 33, 101217.
- Cnbc Indonesia. (2020). Tower Bersama Lakukan Lindung Nilai (*Hedging*)Usd. Retrieved From <https://www.cnbcindonesia.com>
- Coso. (2017). Enterprise Risk Management–Integrating With Strategy And Performance. Committee Of Sponsoring Organizations Of The Treadway Commission.
- Daffa Fadhlurrahman Hartadi, Dan Utami, K. (2023). Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Aktivitas Instrumen Derivatif Valuta Asing Sebagai Pengambilan Keputusan *Hedging* (Studi Kasus Pada Perusahaan Sub Sektor Batubara Yang Terdaftar Di Bei Periode 2017-2021). *Ekonomi Dan Bisnis*, 10(2), 70–91. <https://doi.org/10.35590/Jeb.V10i2.7628>
- Dsak Iai. (2014). *Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (Psak) No. 55: Instrumen Keuangan – Pengakuan Dan Pengukuran*. Jakarta: Ikatan Akuntan Indonesia.
- Dsak Iai. (2017). *Psak No. 71: Instrumen Keuangan*. Jakarta: Ikatan Akuntan Indonesia.
- Dsak Iai. (2022). *Psak No. 239: Akuntansi Lindung Nilai*. Jakarta: Iai.
- Douglas, D., Ulupui, I. G. K. A., Dan Nasution, H. (2020). The Influence Of Operating Cycle, *Cash Flow Volatility*, And Audit Fee On Earnings Persistence (The Indonesian Cases). *Sriwijaya International Journal Of Dynamic Economics And Business*, 1–20. <https://doi.org/10.29259/Sijdeb.V4i1.1-20>
- Dr.Mahmudah M. Hanafi, M. (2016). *Manajemen Resiko*.
- Dwi Puspitasari, A., Dan Komalasari, A. (2019a). Analysis The Effect Of Growth Opportunity, Liquidity, Leverage, And Volatility Of Cash Flows To *Hedging* Decisions. In *International Journal For Innovation Education And Research* (Issue 12). www.msn.com
- Elton, E. J., Gruber, M. J., Brown, S. J., Dan Goetzmann, W. N. (2014). *Modern Portfolio Theory And Investment Analysis* (9th Ed.). New York: Wiley.

- Ersanti. (2019). The Effect Of Good Corporate Governance, *Cash Flow Volatility* And Investment Opportunity Set (Ios) Towards Profit Quality (Empirical Study Of Manufacturing Companies On The Indonesia Stock Exchange In 2013-2017). *Saudi Journal Of Economics And Finance*, 03(10), 407–419. <https://doi.org/10.36348/Sjef.2019.V03i09.006>
- Esma Rini, Bakkareng, Dan Bustari Andre. (2021). Pengaruh Kesulitan Keuangan, Interest Coverage Ratio, Dan *Cash Flow Volatility* Terhadap Keputusan *Hedging* Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018. *Pareso Jurnal*, , Vol.3 No.4(4), 916–930.
- Eugene F. Brigham, J. F. H. (2016). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Buku 1 -11/E*. Salemba Empat.
- Fajri, M. B., Putro, G. M. H., Bait, J. F., Dan Megasyara, I. (2023a). 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>
- Fauzi Fadillah, A. N. (2023). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Keputusan Lindung Nilai (*Hedging*) (*Hedging*) Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2021 Fauzi Fadillah, Anna Nurlita. In *Jurnal Ekonomi Dan Ilmu Sosial (Jeis)* (Vol. 02).
- Frigo, M. L., Dan Anderson, R. J. (2011). Strategic Risk Management: A Primer For Directors And Management. *Journal Of Corporate Accounting Dan Finance*, 22(1), 81–88.
- Géczy, C., Minton, B. A., Dan Schrand, C. (1997). Why Firms Use Currency Derivatives. *The Journal Of Finance*, 52(4), 1323–1354.
- Guay, W., Dan Kothari, S. P. (2003). How Much Do Firms Hedge With Derivatives? *Journal Of Financial Economics*, 70(3), 423–461. [https://doi.org/10.1016/S0304-405x\(03\)00179-X](https://doi.org/10.1016/S0304-405x(03)00179-X)
- Gunay, S., Dan Kurt, D. (2020). *Hedging* And Firm Value: Evidence From Emerging Markets. *Emerging Markets Finance Dan Trade*, 56(15), 3526–3540.
- Hadini, C. R., Dan Desmiza, D. (2024b). 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>
- Halkos, G. E., Dan Tsirivis, A. S. (2020). Energy Commodities: A Review Of Optimal *Hedging* Strategies. *Energies*, 12(20). <https://doi.org/10.3390/En12203979>
- Hanafi, M. (2016). Manajemen Risiko Merupakan Suatu Proses Sistematis Yang Mencakup Identifikasi, Analisis, Dan Pengendalian Terhadap Potensi Risiko. *Jurnal Manajemen*.

- Hartono, H., Pasoloran, O., Dan Daromes, F. E. (2020). Role Of *Hedging* Mechanism In Maintaining Volatility Cash Flow And Growth Opportunity And Their Impact On Investor Reaction. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Bisnis*, 15(1), 23. <https://doi.org/10.24843/Jiab.2020.V15.I01.P03>
- Hill, C. W. L., Jones, G. R., Dan Schilling, M. A. (2012). *Strategic Management: Theory: An Integrated Approach* (10th Ed.). Cengage Learning.
- Hopkin, P. (2018). *Fundamentals Of Risk Management: Understanding, Evaluating And Implementing Effective Risk Management* (5th Ed.). London: Kogan Page.
- Hull, J. C. (2018). *Risk Management And Financial Institutions* (5th Ed.). Hoboken, Nj: Wiley.
- Izzakiah, A. E. E. S. (2019). Agar Perusahaan Tetap Dapat Menjaga Kestabilan Keuangan Dan Keberlangsungan Operasional Di Tengah Dinamika Pasar Global, Dibutuhkan Strategi Manajemen Risiko Mata Uang Yang Tepat. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*.
- Iai (Ikatan Akuntan Indonesia). (2020). *Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan* (Psak) No. 71: Instrumen Keuangan. Jakarta: Iai.
- Jorion, P. (2007). *Value At Risk: The New Benchmark For Managing Financial Risk* (3rd Ed.). New York: Mcgraw-Hill. Risk (3rd Ed.). New York: Mcgraw-Hill.
- Jogiyanto. (2022). *Portofolio Dan Analisis Investasi: Pendekatan Modul (Edisi 2)*.
- Kahneman, D., Dan Tversky', A. (1979). *Prospect Theory: An Analysis Of Decision Under Risk*.
- Kristanto, H., Dan Rasyid, R. (2024). *Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Pengambilan Keputusan Hedging*.
- Kusumawati, R., & Lestari, D. (2022). Implementasi Psak 71 Dan Psak 239 Terhadap Akuntansi Derivatif. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 19(1), 45–57
- Liestyowati, T., Nugroho, B. S., Dan Wulandari, S. (2023). Pengaruh Diversifikasi Portofolio Terhadap Stabilitas Keuangan Perusahaan Di Sektor Manufaktur. *Jurnal Ekonomi Dan Keuangan*, 17(1), 45–59.
- Liputan 6.Com. (2021). *Indeks Sektor Saham Energi Turun, Bagaimana Prospeknya Pada 2021?*
- Madura, J. (2021). *International Financial Management* (13th Ed.). Boston: Cengage Learning
- Mahardini, N. Y., Suprihatin, N. S., Dan Nurzamzami, F. (2020). Does Leverage, Dividend Per Share, And *Cash Flow Volatility* Affect *Hedging* Decisions?: An Empirical Study On Listed Manufacturing Companies. *Journal Of Accounting Auditing And Business*, 3(2), 104–111. <https://doi.org/10.24198/Jaab.V3i2.28736>

- Markowitz, H. (1952). Portfolio Selection. *The Journal Of Finance*, 7(1), 77–91.
- Nasution, A. (2022). Dndf Sebagai Alternatif Lindung Nilai (*Hedging*)Domestik. *Buletin Ekonomi Bank Indonesia*, 9(2), 88–99.
- Nguyen, N. (2018). Hidden Markov Model For Stock Trading. *International Journal Of Financial Studies*, 6(2). <https://doi.org/10.3390/Ijfs6020036>
- Nurul Izzakiah, A. E. E. S. (2019). Eksposur Risiko Instrumen Derivatif, Volatilitas Nilai Perusahaan Dan Opini Audit Going Concern. *Jurnal Riset Akuntansi Aksioma*.
- Nugroho, R., & Farida, N. (2023). Evaluasi Efektivitas Lindung Nilai: Studi Kasus Pada Industri Energi. *Jurnal Keuangan Dan Investasi*, 12(3), 203–217
- Ojk. (2011). Undang-Undang No. 21 Tahun 2011 Tentang Otoritas Jasa Keuangan. Jakarta: Ojk.
- Pangestuti, D. C., Fadila, A., Dan Nugraheni, S. (2020). Analisis Regresi Logistik: Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Keputusan *Hedging* Menggunakan Instrumen Derivatif. *Jurnal Aset (Akuntansi Riset)*, 12(2), 227–240.
- Pirmansyah Hasim, H. (2022). Effect Of *Cash Flow Volatility*, Growth Opportunities, And Dividend Policy On *Hedging* Decisions (Empirical Study On Mining Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange 2016-2020). *Journal Of Management, Accounting, General Finance And International Economic Issues*. [Www.Bi.Go.Id](http://www.bi.go.id)
- Pratama, A. D. P., Akbar, A., Farhan, M., Hidayat, R., Dan Kusumasari, I. R. (2024). Penerapan *Prospect Theory* Dalam Pengambilan Keputusan Investasi Saham. *Mufakat: Jurnal Ekonomi, Manajemen Dan Akuntansi*, 3(2), 476–486. Retrieved from <https://jurnal.anfa.co.id/index.php/mufakat/article/view/2631>
- Pratama, A., & Handayani, S. (2023). Tantangan Pengungkapan Lindung Nilai Dalam Psak 239: Studi Empiris Di Sektor Perbankan. *Jurnal Ekonomi Modern Asia*, 5(2), 111–125
- Putri, A. N., & Harahap, F. (2023). Psak 239 Dan Implikasinya Terhadap Stabilitas Laporan Keuangan. *Jurnal Ilmu Akuntansi Dan Bisnis*, 10(2), 133–148.
- Puspitasari, A. D., Komalasari, A., Dan Sudrajat, S. (2019). Analysis The Effect Of Growth Opportunity, Liquidity, Leverage, And Volatility Of Cash Flows To *Hedging* Decisions. *International Journal For Innovation Education And Research*, 7(12), 307–312. <https://doi.org/10.31686/Ijier.Vol7.Iss12.2055>
- Rahmadina, P., Fadila, S., Dan Nugroho, T. (2023). Dampak Nilai Tukar Terhadap Profitabilitas Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 14(1), 70–88

- Rachmat, A. S., Dan Kustina, L. (2019). The Influence Of Rupiah Exchange Rate, *Firm Size*, Leverage, And Liquidity On *Hedging* Decision. *Journal Of Research In Business, Economics, And Education*, 1(1), 58–63. [Http://E-Journal.Stie-Kusumanegara.Ac.Id](http://E-Journal.Stie-Kusumanegara.Ac.Id)
- Rasyidah, A., Arif Nasution, A., Dan . S. (2023). The Effect Of Financial Derivatives, Financial Leverage, And Exchange Rate On Transfer Pricing Aggressiveness In Manufacturing Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange. *International Journal Of Research And Review*, 10(6), 606–618. [Https://Doi.Org/10.52403/Ijrr.20230675](https://doi.org/10.52403/Ijrr.20230675)
- Reza Rahmadina, D. P. K. M. , G. Tresna M. (2023). Pengaruh Leverage, Liquidity, Dan Growth Opportunity Terhadap Keputusan *Hedging* (Studi Kasus Pada Perusahaan Pertambangan Subsektor Batubara Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2021). *E-Proceeding Of Management* :, 10(2355–9357).
- Rosyidah, N., Dan Budianto, R. (2022). Analisis Perilaku Keuangan Berbasis *Prospect Theory* Dalam Pengambilan Keputusan Investasi Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Terapan*, 13(1), 45–58.
- Ruhil Assistant Professor, M., Dawra Assistant Professor, A., Rathi Professor, R., Dan Jamal Assistant Proffesor, N. (2023). The Impact Of Exchange Rate Volatility On International Trade Gurkirpal Singh. *Journal Of Survey In Fisheries Sciences*, 10(1s), 2023.
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., Dan Jordan, B. D. (2022). *Corporate Finance* (13th Ed.). New York: Mcgraw-Hill Education
- Sadikin, E., Kusjono, G., Dan Susilowardani, E. (2024). Pengaruh *Hedging* Terhadap Stabilitas Keuangan Perusahaan Di Indonesia : Literatur Review. *Prosiding Seminar Nasional Manajemen*, 4(1), 484–489. [Http://Openjournal.Unpam.Ac.Id/Index.Php/Psm/Index](http://Openjournal.Unpam.Ac.Id/Index.Php/Psm/Index)
- Sasmita, D., Dan Hartono, B. (2019). Globalisasi Dan Dampaknya Terhadap Perdagangan Internasional Indonesia. *Jurnal Ekonomi Pembangunan*, 20(2), 119–132.
- Sari, N. K., Dan Mahardika, D. P. K. (2023). Investigasi Aktivitas Lindung Nilai (*Hedging*), Ukuran Perusahaan Dan Leverage Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Informatika Ekonomi Bisnis*, 5, 409–414. [Https://Doi.Org/10.37034/InfEb.V5i2.585](https://doi.org/10.37034/InfEb.V5i2.585)
- Sasmita, I. E., Dan Hartono, U. (2019). Karakteristik Perusahaan, Financial Distress, Dan Keputusan *Hedging*: Studi Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 7, 655–667.
- Savitri, N., Dan Asma, R. (2024). Financial Performance And *Firm Size* As Determinant Of *Hedging* Decision In Indonesia Stock Exchange. *International Journal Of Innovative Research In Multidisciplinary Education*, 03(07). [Https://Doi.Org/10.58806/Ijirme.2024.V3i7n09](https://doi.org/10.58806/Ijirme.2024.V3i7n09)

- Silva, L. S., Dan Oliveira, R. M. (2023). *Decision Making Under Risk: Prospect Theory Approach And Cognitive Reflection Test*. *Revista Gestão E Secretariado (Gesec)*, 14(7), 11891–11916.
- Siregar, R. A. (2024). Pengaruh Leverage, *Firm Size*, Dan Likuiditas Terhadap Keputusan *Hedging* Pada Perusahaan Bumh Di Indonesia. *Profetik: Jurnal Ekonomi Syariah*, 13(1), 12–25.
- Setiyono, W., Prapanca, D., Dan Afelya Pramudita, N. (2021). *Do The Firm Size, Debt Level, And Liquidity Have Impact On The Hedging Decisions*.
- Sugiyono. (2021). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, Dan Rndand*. Alfabeta.
- Tan, J. L. (2023). *Risk Management And Hedging Practices In Emerging Markets*. *Journal Of Global Financial Risk*, 9(3), 201–217
- Wahyudi, S., Goklas, F., Rio Rita, M., Hersugondo, H., Dan Laksana, R. D. (2019). The Determinants Of Corporate *Hedging* Policy: A Case Study From Indonesia 114. In *International Journal Of Economics And Business Administration: Vol. Vii (Issue 1)*. Wwww.Idx.Co.Id
- Widodo, W., Dan Wulandari, S. (2020). Kontrak Derivatif Dan Manajemen Risiko. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 12(3), 240–251
- Yudha, J. O. M., Oktavia, R., Dan Desriani, N. (2023b). The Effect Of *Foreign Debt*, Liquidity, *Firm Size*, And Exchange Rate On *Hedging* Decision. *Journal Of Indonesian Economy And Business*, 38(2), 133–146. <https://doi.org/10.22146/jieb.V38i2.5887>
- Yuhasril Dan Wahyono. (2020). Decision Determination With *Hedging* Financial Derivative Instruments In The Manufacturing Sektor Company. *Research Journal Of Finance And Accounting*, 11. <https://doi.org/10.7176/Rjfa/11-18-20>
- Yustika, D., Cheisviyanny, C., Dan Helmayunita, N. (2019). Pengaruh Financial Distress, Growth Options, Institutional, Ownership Terhadap Aktivitas *Hedging*: *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 1(1), 388–403. <https://doi.org/10.24036/Jea.V1i1.81>
- Zhang, L., Liu, Y., Dan Li, X. (2021). Corporate *Hedging* And Firm Value: Evidence From Emerging Markets. *Journal Of Corporate Finance*, 66, 101825. <https://doi.org/10.1016/J.jcorpfin.2020.101825>