

Strategi hedging dalam mengelola risiko *eksposur* transaksi: analisis *financial distress, growth opportunity, dan firm size*Adethia Shafarianti¹, Dewi Cahyani Pangestuti^{2✉}, Alfida Aziz³

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pembangunan Nasional “Veteran” Jakarta, Jakarta.

Abstrak

Penelitian ini dilakukan untuk mengkaji pengaruh antara Financial Distress, Growth Opportunity, dan Firm Size dengan keputusan hedging perusahaan manufaktur pada Sector Basic Materials dari tahun 2020-2022. Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji ulang pengaruh ketiga variabel tersebut dengan keputusan hedging akibat banyaknya perbedaan hasil pada penelitian sebelumnya. Dengan menggunakan regresi logistik untuk menguji hubungan dari 63 sampel, diketahui hasil bahwa variabel financial distress dan growth opportunity tidak mempengaruhi keputusan hedging perusahaan, sementara variabel lain, yaitu firm size, berpengaruh positif terhadap keputusan penggunaan hedging perusahaan.

Kata kunci: Lindung nilai; kesulitan keuangan; peluang pertumbuhan; ukuran perusahaan

Hedging strategies in managing transaction exposure risk: analysis of financial distress, growth opportunity, and firm size**Abstract**

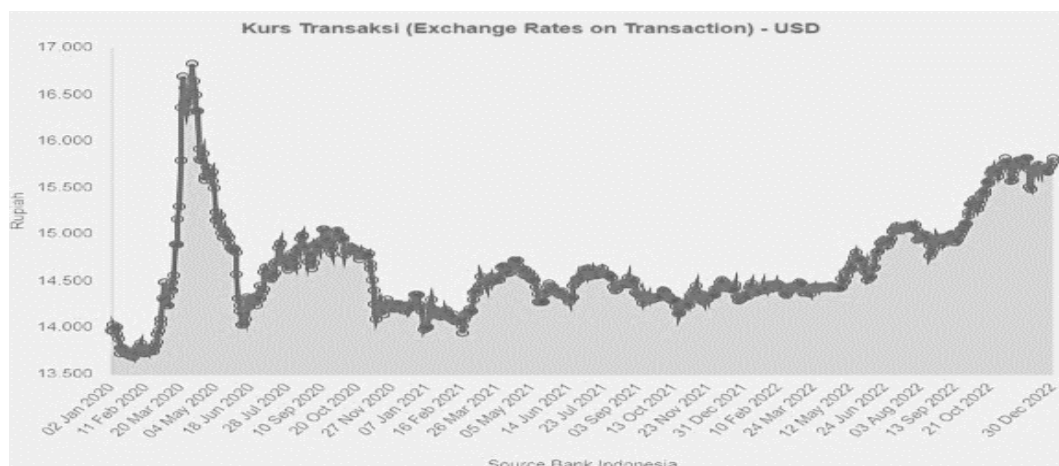
This research was conducted to examine the effect of Financial Distress, Growth Opportunity, and Firm Size on Hedging Decisions of Manufacturing Companies in the Basic Materials Sector in 2020-2022. This study aims to review the influence of these three variables on hedging decisions because of the many differences in the results of previous studies. By using logistic regression to test the relationship of 63 samples, it is known that the financial distress and growth opportunity variables have no effect on company hedging decisions, while another variable, namely company size, has a positive effect on company hedging decisions.

Key words: Hedging; financial distress; growth opportunity; firm size

PENDAHULUAN

Pada dasarnya, setiap perusahaan pasti memiliki keinginan untuk memperluas kegiatan usahanya. Salah satu cara yang bisa dilakukan dalam memperluas kegiatan usaha adalah dengan mulai melakukan transaksi produk perusahaan secara global. Memanfaatkan pasar luar negeri untuk menasar konsumen baru sebenarnya sangat efektif, mengingat kondisi setiap negara yang tidak mampu memenuhi kebutuhan negaranya sendiri sehingga melatarbelakangi adanya transaksi ekspor dan impor. Kementerian Perdagangan RI sendiri mencatat bahwa dalam kurun waktu 5 tahun, terjadi peningkatan transaksi ekspor sebesar 14,99% dan peningkatan dalam transaksi impor sebesar 5,80%.

Adanya peningkatan tren ekspor dan impor memperlihatkan bahwa perdagangan internasional sudah mulai diminati oleh para pengusaha. Hal tersebut juga yang mengindikasikan bahwa transaksi menggunakan mata uang asing mulai semakin marak dilakukan. Kendati keuntungannya yang menjanjikan, perdagangan internasional menggunakan mata uang asing juga perlu diwaspadai risikonya mengingat kondisi kurs rupiah yang fluktuatif (Pangestuti, 2020).



Gambar 1.
Fluktuasi Kurs USD

Kurs rupiah yang fluktuatif dapat menyebabkan ketidakpastian pada kinerja keuangan sehingga perusahaan dapat tiba-tiba mengalami kerugian akibat perbedaan selisih nilai rupiah dengan mata uang asing tersebut. Adanya ketidakpastian yang disebabkan oleh fluktuasi nilai rupiah inilah yang disebut sebagai *eksposur transaksi*. *Eksposur transaksi* dapat diartikan sebagai sejauh mana transaksi keuangan perusahaan masa depan akan dipengaruhi oleh perubahan nilai mata uang (Kinasih & Mahardika, 2019). *Eksposur transaksi* juga dapat dijelaskan sebagai resiko perubahan jumlah nominal yang harus dibayarkan atau yang akan didapatkan perusahaan akibat adanya perubahan kurs mata uang (Moningka et al., 2022).

Salah satu cara yang dapat dilakukan untuk meminimalisir risiko transaksi adalah dengan menggunakan lindung nilai atau *hedging*. *Hedging* merupakan kegiatan meminimalisir resiko valuta asing dengan cara mengalihkannya ke instrumen-instrumen derivatif (Setiawan et al., 2019). Instrumen derivatif yang dimaksud bisa berupa kontrak *forward*, kontrak *futures*, *currency option*, hingga menggunakan instrumen pasar uang (*money market*). Dengan menggunakan instrumen derivatif, risiko fluktuasi mata uang asing akibat aktivitas transaksi luar negeri dapat dialihkan sehingga ketidakpastian kinerja keuangan perusahaan akibat *eksposur transaksi* dapat dikurangi.

Namun pada kenyataannya, hanya beberapa perusahaan yang melakukan ekspor dan impor yang memilih untuk menggunakan *hedging* dalam meminimalisir dampak *eksposur transaksi*. Penelitian Candradewi et al. (2018) mencatat bahwa hanya sekitar 28,8% perusahaan multinasional di Indonesia yang menggunakan instrumen derivatif sebagai lindung nilai mereka. Hal tersebut disebabkan karena penggunaan kebijakan *hedging* pun belum tentu akan memberikan keuntungan maksimal bagi perusahaan. Bahkan pada beberapa kondisi, tidak menggunakan *hedging* justru malah lebih menguntungkan bagi perusahaan. Untuk itu, banyak sekali faktor-faktor hingga kondisi yang melatarbelakangi keputusan perusahaan dalam menggunakan *hedging*, karena pada dasarnya perusahaan yang melakukan *hedging* sudah sepakat untuk menerima kerugian apabila *hedging* yang

mereka lakukan kurang efektif. Beberapa faktor-faktor tersebut dapat terdiri dari *financial distress*, *growth opportunity*, dan *firm size* yang dapat menentukan keputusan *hedging* perusahaan.

Financial distress merupakan kondisi keuangan perusahaan yang berada pada posisi kurang baik sehingga berpotensi mengalami kebangkrutan (Sasmita & Hartono, 2019). *Financial distress* dapat diakibatkan oleh banyak kondisi, namun yang paling sering terjadi adalah karena kesalahan manajer dalam mengelola keuangan serta asset perusahaan Wirawan & Pangestuti (2022). Untuk itu, perusahaan yang sedang dalam kondisi *financial distress* biasanya memilih menggunakan *hedging* sebagai salah satu sarana untuk menghindari kerugian akibat *eksposur* transaksi serta sebagai salah satu cara untuk mengurangi kerugian akibat kesalahan pengelolaan keuangan (Sasmita & Hartono, 2019). Kondisi tersebut juga sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Sakti & Suprihadi (2018), Herianti & Juwita (2018), Putri et al. (2023), Muslim & Puryandani (2019), dan Sudarma et al. (2020), dimana pada penelitian mereka, telah dibuktikan bahwa *financial distress* menjadi salah satu faktor yang berpengaruh dalam keputusan *hedging* perusahaan.

Sedangkan *Growth opportunity* merupakan indikator yang digunakan untuk melihat peluang berkembang dari suatu perusahaan (Bodroastuti et al., 2019). Perusahaan yang sedang mengalami *growth opportunity* biasanya membutuhkan banyak dana, dan mekanisme pendanaan yang dapat dipilih perusahaan adalah salah satunya lewat utang (Sasmita & Hartono, 2019). Namun, jika sistem pendanaan yang dipilih perusahaan mayoritas berasal dari utang dengan mata uang luar negeri, maka kemungkinan perusahaan mengalami *eksposur* transaksi lebih tinggi. Untuk itu, perusahaan yang sedang mengalami *growth opportunity* biasanya akan menggunakan *hedging* untuk meminimalisir dampak merugikan *eksposur* transaksi. Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Fajri et al. (2023), Annisa (2019), Nugraha & Khoiruddin (2022), Widjaja & Santoso (2018), dan Marhaenis & Artini (2020) juga membuktikan kondisi serupa, dimana *growth opportunity* menjadi salah satu faktor penentu perusahaan dalam menentukan keputusan *hedging*.

Sementara *Firm Size* adalah tolak ukur untuk mengetahui seberapa besar jumlah penjualan, ekuitas, hingga asset yang dimiliki perusahaan (Widjaja & Santoso, 2018). *Firm size* juga menunjukkan seberapa luas kegiatan usaha perusahaan. Umumnya, perusahaan yang memiliki skala besar, sudah melakukan transaksi global sehingga kemungkinan perusahaan terdampak efek *eksposur* transaksi semakin besar (Widjaja & Santoso, 2018). Selain itu, penelitian dari Sasmita & Hartono (2019) juga menunjukkan bahwa perusahaan besar lebih sering menggunakan *hedging* dibanding dengan perusahaan berskala kecil. Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Bodroastuti et al. (2019), Saraswati & Suryantini (2019), Anniyati et al. (2020), Purwanto & Putra (2022), dan Rachmat & Kustina (2019) juga membuktikan bahwa *firm size* mempengaruhi keputusan perusahaan dalam menetapkan penggunaan *hedging*.

Namun, hasil penelitian diatas ternyata juga memiliki perbedaan dengan penelitian lain. Amaliyah, (2020) dalam penelitiannya menyatakan bahwa *financial distress* dan *firm size* berpengaruh positif terhadap kebijakan *hedging* perusahaan sedangkan *growth opportunity* berpengaruh negatif. Sebaliknya, penelitian Affan & Prasetyono (2022) justru menyatakan bahwa masing-masing ketiga variabel tersebut tidak mempengaruhi keputusan *hedging* perusahaan Sedangkan menurut penelitian Ayuningtyas et al. (2019), Widjaja & Santoso (2018) dan Nugraha & Khoiruddin (2022), hanya variabel *growth opportunity* sajalah yang memiliki pengaruh terhadap keputusan *hedging* perusahaan, sementara *financial distress* tidak mempengaruhi keputusan *hedging* tersebut. Selanjutnya, Sasmita & Hartono (2019) dalam penelitiannya justru memberikan hasil bahwa hanya *firm size* yang berpengaruh parsial terhadap keputusan *hedging* perusahaan, sementara *financial distress* dan *growth opportunity* berpengaruh negatif. Sementara, penelitian Febriyanti & Dillak (2022), membuktikan hasil bahwa hanya *financial distress* yang mempengaruhi keputusan *hedging* perusahaan, sedangkan variabel *growth opportunity* dan *firm size* tidak mempengaruhi sama sekali.

Terdapat perbedaan hasil dari penelitian-penelitian terdahulu, membuat pengaruh *financial distress*, *growth opportunity*, serta *firm size* terhadap keputusan *hedging* perusahaan masih menjadi perdebatan. Oleh karena itu, penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengkaji ulang hubungan ketiga variabel tersebut terhadap keputusan *hedging* perusahaan, khususnya perusahaan manufaktur pada sector basic materials dalam meminimalisir risiko dari *eksposur* transaksi. lewat penelitian ini, penulis berharap dapat membantu memberikan hasil yang konkrit di tengah-tengah banyaknya perbedaan hasil penelitian mengenai hubungan pengaruh faktor-faktor internal perusahaan dengan keputusan *hedging* atau lindung nilai.

METODE

Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa annual report perusahaan manufaktur yang didapatkan dengan metode dokumentasi dari web resmi Bursa Efek Indonesia sehingga termasuk ke dalam penelitian kuantitatif. Populasi penelitian ini adalah perusahaan manufaktur pada sector Basic Materials yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia dari rentang tahun 2020 sampai 2022 dengan jumlah populasi sebanyak 96 perusahaan. Populasi tersebut selanjutnya disaring menggunakan metode purposive sampling untuk menentukan sampel penelitian. Adapun kriteria dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 1.
Kriteria Sampel

Keterangan	Jumlah Sampel
Jumlah perusahaan manufaktur pada sector basic materials yang tercatat di BEI	96
Sampel yang tidak memenuhi kriteria:	
Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan dan annual report dari 2020 - 2022	(22)
Perusahaan yang tidak memiliki anak perusahaan di luar negeri	(51)
Jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria	23
Jumlah tahun pengamatan	3
Total sampel	69

Berdasarkan kriteria diatas, didapatkan 23 perusahaan manufaktur pada sector basic materials sebagai sampel penelitian dari total 96 populasi perusahaan. Sampel tersebut selanjutnya akan dikaji pengaruhnya terhadap keputusan *hedging* perusahaan menggunakan metode regresi logistik. Regresi logistik sendiri merupakan metode penilitian yang digunakan untuk melihat pengaruh antara variabel dependen terhadap variabel bebasnya (Widjaja & Santoso, 2018). Adapun variabel dependen dalam penelitian ini adalah keputusan *hedging* perusahaan, sementara variabel bebasnya adalah *financial distress*, *growth opportunity*, dan *firm size*.

Informasi *hedging* perusahaan dapat diketahui dari annual report masing-masing perusahaan. Proses penentuan *hedging* pada penelitian ini menggunakan skala nominal, dimana perusahaan akan diberi angka 1 apabila menggunakan *hedging* dan angka 0 apabila tidak menggunakan keputusan *hedging*. Dari 69 perusahaan tersebut, diketahui bahwa sebanyak 33 perusahaan melakukan keputusan *hedging*, sementara sisanya, yaitu 36 perusahaan memilih untuk tidak melakukan kebijakan *hedging*.

Financial distress perusahaan dapat diketahui dengan menggunakan metode perhitungan Z-score milik Altman dalam mengetahui kondisi *financial distress* perusahaan. Metode perhitungan Z-score memiliki kriteria, dimana jika hasil $Z < 1,88$ maka perusahaan dianggap memiliki kondisi keuangan yang sulit dan mengindikasikan terjadinya *financial distress*. Berikut ini merupakan rumus yang dapat digunakan untuk mengetahui nilai Z-score perusahaan (Altman dalam Sasmita & Hartono, 2019):

$$Z = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 1,0X_5$$

Keterangan:

$$X_1 = \frac{\text{Working capital}}{\text{Total Aset}}$$

$$X_2 = \frac{\text{Retained Earning}}{\text{Total Aset}}$$

$$X_3 = \frac{\text{EBIT}}{\text{Total Aset}}$$

$$X_4 = \frac{\text{Market Value of Equity}}{\text{Book Valued of Total Debt}}$$

$$X_5 = \frac{\text{Total Revenue}}{\text{Total Aset}}$$

Growth opportunity dapat diketahui dengan membagi Market Value of Equity (MVE) dengan Book Valued of Equity (BVE) (Sasmita & Hartono, 2019). MVE sendiri dapat diketahui dengan membagi pendapatan setelah pajak (EAT) dengan earning per share (EPS) perusahaan, lalu dikalikan dengan harga penutupan saham perusahaan. Sementara BE dapat diketahui dengan mengurangi total asset dan total utang jangka panjang perusahaan.

$$\text{Growth Opportunity (GO)} = \frac{\text{Market Value of Equity}}{\text{Book Value Of Equity}}$$

Firm size digunakan untuk mengetahui keseluruhan total asset yang dimiliki oleh perusahaan (Putri et al., 2023). Untuk itu, firm size perusahaan dapat diketahui dengan menghitung total asset yang diubah menjadi bentuk logaritma natural (Ln). Metode Logaritma natural diaplikasikan untuk membantu mengubah data menjadi nominal yang lebih kecil sehingga data akan terdistribusi secara normal (Sasmita & Hartono, 2019). Adapun rumus firm size adalah sebagai berikut (Saraswati & Suryantini, 2019):

$$\text{Firm Size} = \text{Ln} (\text{Total Aset})$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Kelayakan Model

Uji kelayakan model atau Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit digunakan untuk melihat apakah data penelitian sesuai dengan model hipotesis yang diujikan, jika didasarkan pada nilai Chi-square (Pangestuti et al., 2020). Uji kelayakan dikatakan baik jika memiliki nilai lebih besar dari nilai signifikasi, yaitu 0,05 (sig. > 0,05). Hal tersebut disebabkan karena nilai signifikasi lebih dari 0,05 menandakan bahwa model penelitian sesuai dengan data empiris sehingga dapat digunakan untuk membuktikan hipotesis yang diujikan. Sebaliknya, jika nilai uji kelayakan kurang dari 0,05 (sig. < 0,05), maka model hipotesis ditolak karena data dianggap tidak sesuai untuk meneliti pengaruh hipotesis yang diujikan. Berikut ini merupakan hasil uji kelayakan menggunakan pada penelitian ini:

Tabel 2.
Uji Kelayakan

Hosmer and Lemeshow Test			
Step	Chi-square	df	Sig.
1	3.691	8	.884

Dari hasil uji kelayakan diatas, dapat diketahui bahwa hasil signifikasi adalah 0,884, atau lebih besar dari 0.05 (0,884 > 0,05) sehingga mengindikasikan bahwa model penelitian dan data empiris layak digunakan untuk menguji hipotesis penelitian ini.

Uji F Keseluruhan Model

Uji keseluruhan model (Overall Fit Model) merupakan pegujian yang digunakan untuk mengetahui kesesuaian antaran model hipotesis dengan data penelitian (Bodroastuti et al., 2019). Uji keseluruhan dilakukan dengan membandingkan antara nilai dari -2 Log Likelihood block number 0 (awal) terhadap nilai dari -2 Log Likelihood block number 1 (setelah dimasukkan variabel bebas). Jika nilai -2LogL 0 lebih besar dari nilai -2LogL 1 (-2LogL 0 > -2LogL 1), maka model penelitian dianggap sesuai dengan data data yang digunakan. Sebaliknya, jika nilai -2LogL 0 lebih kecil dari nilai -2LogL 1 (-2LogL 0 < -2LogL 1), maka model penelitian dianggap kurang sesuai dengan data.

Uji Hipotesis

Uji hipotesis atau uji wald merupakan pengujian untuk mengetahui pengaruh dari masing-masing variabel bebas dengan variabel dependen penelitian (Sakti & Suprihhadi, 2018). Uji hipotesis dilakukan dengan membandingkan nilai probabilitas (sig) dengan nilai signifikasi, yaitu 0,05. Jika nilai probabilitas lebih kecil dibandingkan dengan nilai signifikasi (Sig. < 0,05), maka variabel x dianggap mempengaruhi variabel y. sebaliknya, jika nilai probabilitas (sig) lebih kecil dibandingkan dengan nilai signifikasi (Sig. > 0,05), maka variabel x dianggap tidak mempengaruhi variabel y atau dapat diartikan bahwa hipotesis ditolak. Adapun hasil uji hipotesis penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 3.
Uji Hipotesis

		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a	Financial Distress	.774	.000	.342	1	.559	1.000
	Growth Opportunity	.226	.000	.898	1	.343	1.000
	Firm Size	.090	.056	2.566	1	.039	1.094
	Constant	-2.404	.1360	3.127	1	.077	.090

Dari hasil uji hipotesis diatas, maka dapat diketahui beberap hasil berikut:
Nilai probabilitas variabel financial distress lebih besar dari nilai signifikasi 0,05 (0,559 > 0,05) sehingga H1 ditolak atau dapat juga diartikan bahwa tidak ada pengaruh antara financial distress dengan keputusan hedging perusahaan;

Nilai probabilitas variabel *growth opportunity* juga lebih besar daripada nilai signifikansi 0,05 ($0,334 > 0,05$), maka dapat diartikan bahwa tidak ada pengaruh *growth opportunity* dengan keputusan *hedging* perusahaan sehingga H2 ditolak; dan

Nilai probabilitas variabel *firm size* lebih kecil daripada nilai signifikansi 0,05 ($0,039 < 0,05$) sehingga H3 dapat diterima atau terdapat pengaruh antara *firm size* dengan keputusan *hedging* perusahaan.

Pengaruh Financial Distress terhadap Keputusan Penggunaan Hedging Perusahaan Manufaktur Sektor Basic Materials

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis diatas, diketahui bahwa nilai variabel *financial distress* lebih besar daripada 0,05 ($0,559 > 0,05$) sehingga hipotesis H1 ditolak atau yang berarti bahwa *financial distress* tidak memiliki pengaruh dengan kebijakan *hedging* perusahaan manufaktur sector basic materials. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Fajri et al. (2023), Sasmita & Hartono (2019), Bodroastuti et al., (2019), Marhaenis & Artini (2020), dan Anniyati et al. (2020).

Financial distress sendiri merupakan kondisi ketika keuangan perusahaan dalam posisi yang kurang baik, dan umumnya ditandai dengan adanya kesulitan perusahaan dalam membayar kewajibannya Azzahra & Pangestuti (2022). Tidak berpengaruhnya *financial distress* perusahaan terhadap keputusan *hedging* disebabkan karena rata-rata perusahaan manufaktur pada sector basic materials memiliki kondisi keuangan yang cukup baik, yaitu diatas 1,88 (*Z-score* $> 1,88$). Kondisi tersebut mengakibatkan perusahaan merasa keputusan *hedging* belum cukup dibutuhkan untuk meminimalisir kerugian akibat *eksposur* transaksi dari aktivitas transaksi global yang dilakukan (Ayuningtyas et al., 2019)

Pengaruh Growth Opportunity terhadap Keputusan Penggunaan Hedging Perusahaan Manufaktur Sektor Basic Materials

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, dapat diketahui bahwa nilai variabel *growth opportunity* lebih besar daripada nilai signifikansi, yaitu 0,05 ($0,334 > 0,05$). Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa *growth opportunity* tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan *hedging* perusahaan manufaktur pada sector basic materials. Hasil penelitian ini memberikan hasil yang dengan penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh Sasmita & Hartono (2019), Bodroastuti et al. (2019), Herianti & Juwita (2018), Sudarma et al. (2020), dan Wahyudi et al. (2019), dimana penelitian tersebut juga membuktikan bahwa keputusan penggunaan *hedging* perusahaan tidak dipengaruhi oleh variabel *growth opportunity* perusahaan tersebut.

Growth opportunity merupakan keadaan dimana perusahaan sedang berkembang yang ditandai dengan besarnya utang perusahaan. Adanya pengaruh negatif antara *growth opportunity* dengan keputusan *hedging* perusahaan mengindikasikan bahwa perusahaan manufaktur pada sector basic materials lebih memilih menggunakan laba ditahan dibandingkan dengan utang untuk mengembangkan usahanya (Sasmita & Hartono, 2019). Selain itu, hasil penelitian ini juga memberikan hasil berbeda dengan *signaling theory*, dimana pada *signaling theory* dijelaskan bahwa adanya asimetris informasi akan membuat perusahaan lebih memilih untuk menggunakan pendanaan eksternal berupa utang, khususnya yang berasal dari investasi asing sehingga menimbulkan risiko *eksposur* transaksi. Namun penelitian ini justru memberikan implikasi sebaliknya bahwa dalam memutuskan keputusan *hedging*, *growth opportunity* tidak terlalu memberikan pengaruh karena perusahaan saat ini lebih memilih pendanaan dari laba ditahan dibandingkan dengan pendanaan yang berasal dari utang.

Pengaruh Firm Size terhadap Keputusan Penggunaan Hedging Perusahaan Manufaktur Sektor Basic Materials

Dari hasil pengujian hipotesis, dapat diketahui bahwa nilai probabilitas variabel *firm size* lebih kecil daripada nilai signifikansi 0,05 ($0,039 < 0,05$) sehingga hipotesis H3 ditolak. Hasil tersebut juga dapat diartikan bahwa *firm size* tidak mempengaruhi keputusan *hedging* perusahaan manufaktur pada sector basic materials. Kondisi ini sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Rachmat & Kustina (2019), Purwanto & Putra (2022), Muslim & Puryandani (2019), Widjaja & Santoso (2018), dan Anniyati et al. (2020) dimana penelitian tersebut juga membuktikan bahwa kebijakan *hedging* dipengaruhi oleh kondisi *firm size* perusahaan tersebut.

Adanya hasil penelitian ini, memperkuat anggapan bahwa perusahaan dengan skala besar umumnya sudah sering melakukan transaksi global yang menggunakan mata uang asing sebagai alat transaksinya. Transaksi dengan mata uang asing tersebutlah yang membuat perusahaan dengan nilai

firm size besar memutuskan untuk menggunakan instrument derivative sebagai *hedging* demi meminimalisir dampak merugikan dari *eksposur* transaksi. Untuk itu, dapat disimpulkan bahwa *firm size* menjadi salah satu faktor penentu perusahaan dalam memutuskan kebijakan *hedging*.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis regresi logistik yang dilakukan, maka didapat beberapa kesimpulan sebagai berikut:

Variabel *financial distress* tidak mempengaruhi keputusan *hedging* perusahaan manufaktur pada sector basic materials. Hal tersebut disebabkan karena sebagian besar perusahaan pada sector basic materials memiliki kondisi *financial distress* yang baik sehingga keputusan penggunaan *hedging* dianggap belum dibutuhkan;

Variabel *growth opportunity* tidak mempengaruhi keputusan *hedging* perusahaan manufaktur pada sector basic materials. Kondisi tersebut disebabkan karena perusahaan saat ini lebih memilih mengembangkan usahanya menggunakan pendanaan dari laba ditahan, dibandingkan dengan menggunakan pendanaan dari utang luar negeri. Adanya keadaan tersebut membuat perusahaan terhindar dari *eksposur* transaksi dan memilih untuk tidak menggunakan *hedging*;

Variabel *firm size* mempengaruhi keputusan *hedging* perusahaan manufaktur pada sector basic materials. Kondisi tersebut terjadi karena perusahaan dengan skala besar umumnya lebih sering melakukan transaksi dengan mata uang asing sehingga lebih besar kemungkinannya untuk mengalami *eksposur* transaksi. Oleh karena itu, perusahaan menggunakan *hedging* sebagai salah satu sarana untuk meminimalisir dampak *eksposur* transaksi tersebut; dan

Berdasarkan hasil uji koefisien determinan, diketahui bahwa variabel bebas penelitian ini hanya menyumbang 12% pengaruh terhadap variabel terikat penelitian, yaitu keputusan *hedging*. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambah jumlah variabel bebas sehingga dapat menjelaskan alasan dibalik keputusan *hedging* perusahaan secara lebih menyeluruh.

DAFTAR PUSTAKA

- Affan, M., & Prasetyono. (2022). Pengaruh Liquidity, Firm Size, Growth Opportunity, Financial Distress, Dan Managerial Ownership Terhadap Keputusan Lindung Nilai (Hedging) Dengan Leverage Sebagai Variabel Moderating (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bei Periode 2014-2018). *Diponegoro Journal Of Management*, 11(4).
- Amaliyah, I. (2020). The Effect Of Financial Distress, Growth Opportunity, Firm Size, Managerial Ownership On Hedging Decision Making. *Stei Economic Journal*, Xx(Xx).
- Annisa, Bintu Choerotu, S. P. (2019). Tumbuh, Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Keputusan *hedging* (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Periode 2014-2017). *Sustainable Competitive Advantage-9 (Sca-9)*, 9(1).
- Anniyati, H., Hermanto, & Hidayati, S. A. (2020a). Pengaruh Firm Size, Financial Distress, Debt Level, Dan Managerial Ownership Terhadap Keputusan *Hedging* Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Magister Manajemen*, 9(1).
- Anniyati, H., Hermanto, & Hidayati, S. A. (2020b). Pengaruh Firm Size, Financial Distress, Debt Level, Dan Managerial Ownership Terhadap Keputusan *Hedging* Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Magister Manajemen Unram*, 9(1).
- Ayuningtyas, V., Warsini, S., & Mirati, R. E. (2019). Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Pengambilan Keputusan *Hedging* Menggunakan Instrumen Derivatif Valuta Asing. *Account*, 6(1).
- Azzahra, S. Z., & Pangestuti, D. C. (2022). Analisis tingkat akurasi model prediksi *financial distress* pada perusahaan sektor transportasi dan logistik. *AKUNTABEL*, 19(1), 59-67.
- Bodroastuti, T., Paranita, E. S., & Ratnasari, L. (2019). Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Kebijakan *Hedging* perusahaan Di Indonesia. *Valid Jurnal Ilmiah*, 16(1).
- Br, P. F., & Dillak, V. J. (2022). Pengaruh Growth Opportunity, Firm Size, Dan Financial Distress Terhadap Keputusan *Hedging* Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2017-2020. *E-Proceeding Of Management*, 9(5).

- Candradewi, Reina, M., & Rahyuda, H. (2018). Variabel –Variabel Penentu Pengguna Derivatif Perusahaan Non- Keuangan Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis Dan Kewirausahaan*, 12(1).
- Fajri, M. B., Putro, G. M. H., Bait, J. F., & Megasyara, I. (2023). What Factors Affect Hedging? Empirical Evidance From Indonesia. *Management And Economics Journal*, 7(1).
- Herianti, S., & Juwita, R. (2018). Financial Distress, Growth Opportunity Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Keputusan Hedging Pada Sektor Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017. *Jurnal Maajemen Stie*, 1(1).
- Kinasih, R., & Mahardika, D. P. K. (2019). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Penggunaan Instrumen Derivatif Sebagai Keputusan Hedging (Studi Pada Bank Konvensional Yang Terdaftar Di Bei Periode 2014-2017). *Jurnal Ilmiah Mea (Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi)*, 3(1), 63–80.
- Marhaenis, L. G., & Artini, L. G. S. (2020). Pengaruh Financial Distress, Growth Opportunities Dan Liquidity Terhadap Keputusan Hedging Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bei. *E-Jurnal Manajemen*, 9(5).
- Moningka, R. S., Tulung, J. E., & Wangke, Dan S. J. C. (2022). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Keputusan Hedging Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020. *Jurnal Lppm Bidang Ekososbudkum (Ekonomi, Sosial, Budaya, Dan Hukum)*, 6(1).
- Muslim, A. A., & Puryandani, S. (2019). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Pengambilan Keputusan Hedging. *Sustainable Competitive Advantage-9 (Sca-9)*, 9(1).
- Nugraha, M. D., & Khoiruddin, M. (2022). The Determinants Of Corporate Hedging Policy. *Management Analysis Journal*, 12(3).
- Pangestuti, D. C., Fadila, A., & Nugraheni, S. (2020). Analisis Regresi Logistik : Faktor — Faktor Yang Memengaruhi Keputusan Hedging Menggunakan Instrumen Derivatif. *Jurnal Aset (Akuntansi Riset)*, 12.
- Pangestuti, D. C. (2020). *Manajemen Keuangan Internasional*. Deepublish.
- Purwanto, H., & Putra, R. N. A. (2022). The Effect Of Leverage, Firm Size, Profitability, And Liquidity On Hedging Decisions. *Journal Of Accounting Inquiry*, 1(1).
- Putri, M. R., Sutarjo, A., & Ayu, S. Y. (2023). Pengaruh Financial Distress, Firm Size, Dan Leverage Terhadap Kebijakan Keputusan Hedging. *Pareso Jurna*, 5(1).
- Rachmat, A. S., & Kustina, L. (2019). The Influence Of Rupiah Exchange Rate, Firm Size, Leverage And Liquidity On Hedging Decisions. *Journal Of Reseach In Business, Economics, And Education*, 1(1).
- Sakti, R. A., & Suprihhadi, H. (2018). Pengaruh Leverage, Financial Distress , Dan Likuiditas Terhadap Keputusan Hedging Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 7(4).
- Saraswati, A. P., & Suryantini, N. P. S. (2019). Pengaruh Leverage, Firm Size, Profitabilitas Terhadap Keputusan Hedging Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen*, 8(5).
- Sasmita, I. E., & Hartono, U. (2019). Karakteristik Perusahaan, Financial Distress, Dan Keputusan Hedging. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 7(3).
- Setiawan, I. G. A. N. A. P., Putra, D., & Mahardika, K. (2019). Market To Book Value, Firm Size Dan Profitabilitas Terhadap Pengambilan Keputusan Lindung Nilai. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 4(1).
- Sudarma, Putu, I., Sari, & Ratna, M. M. (2020). Financial Distress, Growth Opportunities, And Dividend Policy On Firm Value Through Company Hedging Policies. *International Research Journal Of Management, It & Social Sciences*, 8(1).

- Wahyudi, S., Goklas, Rita, F., Rio, M., Hersugondo, H., & Laksana, R. D. (2019). The Determinants Of Corporate Hedging Policy. *International Journal Of Economics And Business Administration*, Vii(1).
- Widjaja, W. A., & Santoso, B. H. (2018). Pengaruh Leverage, Growth Opportunity, Dan Firm Size Terhadap Keputusan Hedging. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 7(4).
- Wirawan, H. Y., & Pangestuti, D. (2022). Analisis perbandingan tingkat akurasi model Financial Distress pada perusahaan sektor transportasi dan Logistik. *Owner: Riset dan Jurnal Akuntansi*, 6(4), 3889-3900.