



PENGARUH LIKUIDITAS, *FIRM SIZE*, NILAI TUKAR, UTANG LUAR NEGERI TERHADAP KEPUTUSAN HEDGING PADA PERUSAHAAN FARMASI

Kharisma Inzia Mauntina¹ Suryati²

Article history:

Submitted: 14 Maret 2025

Revised: 10 April 2025

Accepted: 24 April 2025

Keywords:

Exchange Rate;

Firm Size;

Foreign Debt;

Hedging Decisions;

Liquidity;

Abstract

Exchange rate fluctuations are always influenced by uncertainty. To minimize losses in a company, it is necessary to implement risk management, one of which is Hedging. This study aims to analyze the effect of Liquidity, Firm Size, Exchange Rate, and Foreign Debt on Hedging Decisions in pharmaceutical sector companies listed on the IDX in 2019-2023. The data used are secondary data with data collection techniques in the form of documentation. The method used in this study is a quantitative method and the research sample consists of 20 companies with a total of 100 observation samples. The data analysis used in this study is panel data regression analysis using SPSS 27. Based on the data analysis that has been carried out, it shows that the Liquidity does not have a significant effect on Hedging Decisions. The Firm Size has a positive and significant effect on Hedging. While the Exchange Rate and Foreign Debt have a positive and insignificant effect on Hedging. Referring to the research results, it is recommended that companies with a large operational scale implement a hedging strategy in their companies because large-scale companies face more risk of loss due to market volatility.

Kata Kunci:

Firm Size;

Keputusan Hedging;

Likuiditas;

Nilai Tukar;

Utang Luar Negeri;

Abstrak

Fluktuasi nilai tukar selalu dipengaruhi oleh ketidakpastian. Meminimalisir kerugian dalam suatu perusahaan perlu menerapkan manajemen risiko, salah satunya hedging. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Likuiditas, *Firm Size*, Nilai Tukar, dan Utang Luar Negeri terhadap Keputusan hedging pada perusahaan sektor farmasi yang terdaftar di BEI tahun 2019-2023. Data yang digunakan adalah data sekunder dengan teknik pengumpulan data berupa dokumentasi. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode kuantitatif dan sampel penelitian terdiri dari 20 perusahaan dengan total 100 sampel observasi. Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi data panel dengan menggunakan SPSS 27. Berdasarkan analisis data yang telah dilakukan menunjukkan bahwa Likuiditas tidak berpengaruh terhadap Hedging. *Firm Size* berpengaruh positif terhadap Hedging. Nilai Tukar dan Utang Luar Negeri tidak berpengaruh terhadap Hedging. Mengacu pada hasil riset disarankan perusahaan dengan skala operasional yang sudah luas untuk menerapkan strategi hedging dalam perusahaannya karena perusahaan yang berskala besar lebih banyak menghadapi risiko kerugian karena volatilitas pasar.

Koresponding:

Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Islam Universitas Islam Negeri

Raden Mas Said Surakarta,

Jawa Tengah, Indonesia

Email:

kharismainzia@gmail.com

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Raden Mas Said Surakarta, Jawa Tengah, Indonesia²

Email: suryati@staff.uinsaid.ac.id

PENDAHULUAN

Dunia bisnis di Indonesia saat ini sedang mengalami persaingan yang ketat, hal tersebut dapat dilihat dari total ekspor impor yang tercatat di BPS bahwa tahun 2023 periode Januari-Desember total ekspor sebesar 258,797.2 juta US\$, sedangkan tahun 2023 periode Januari-April tercatat sebesar 81,922.2 juta US\$. Total impor tahun 2024 sebesar 221,886.2 juta US\$ sedangkan tahun 2024 mencapai 71,791.4 juta US\$ (Badan Pusat Statistik Indonesia, 2023). Perusahaan yang melakukan kegiatan ekspor impor salah satunya yaitu perusahaan yang bergerak di sektor farmasi. Secara umum perusahaan farmasi dikenal sebagai perusahaan obat-obatan yang merupakan entitas bisnis yang bergerak dibidang kesehatan. Industri farmasi menjadi salah satu sub sektor yang mampu menyokong perekonomian negara, dibuktikan dengan perkembangan yang pesat dan pangsa pasarnya yang terus bertumbuh, menjadikan pasar farmasi terbesar di kawasan ASEAN (Ilyas *et al.*, 2022). Berdasarkan keterangan dari Menteri Perindustrian Agus Gumiwang Kartasasmita menyatakan terdapat 220 perusahaan di industri farmasi tersebar Indonesia. Sebanyak 34 perusahaan farmasi terdaftar di Bursa Efek Indonesia (OSS, 2021).

Plt Direktur Jenderal IKFT Kemenprin Reni Yunita menyebutkan bahwa sektor industri farmasi bersama kimia dan tekstil memberikan kontribusi sebesar 22,46 persen terhadap industri pengolahan nonmigas dan 3,87 persen terhadap produk domestik bruto (PDB) nasional. Pada triwulan 1-2023 sektor IKFT terhadap PDB nasional mencapai 3,88 persen. Tercatat industri kimia, farmasi, dan obat tradisional mengalami pertumbuhan positif sebesar 3,08 persen pada triwulan III-2024. Sepanjang tahun 2022 ekspor sektor IKFT mencapai USD 53,97 miliar, naik jika dibandingkan tahun 2021 sebesar Rp 49,21 miliar (*Portal Informasi Indonesia*, 2023).

Industri farmasi meskipun menjadi penyokong utama perekonomian Indonesia, juga menghadapi kerentanan tinggi akibat ketergantungan pada bahan baku impor yang mencapai sekitar 90-95 persen dari total kebutuhan nasional. Ketergantungan ini menyebabkan perusahaan sangat rentan terhadap gejolak kurs (Joseph, 2024). Sebagai contoh, PT Kalbe Farma mengalami kenaikan biaya produksi akibat pelemahan rupiah pada 2023, sehingga menerapkan hedging untuk memitigasi risiko. Risiko semakin kompleks dengan tingginya proporsi utang luar negeri yang mencapai rata-rata 30 persen dari total liabilitas perusahaan farmasi. Utang dalam valuta asing ini berpotensi membengkak jika rupiah terdepresiasi (Diki, 2023).

Exchange rate exposure theory menekankan pentingnya hedging dalam suatu perusahaan. Hedging sebagai strategi membatasi risiko dan eksposur valuta asing dengan beberapa instrumen derivatif seperti kontrak *future*, kontak *forward*, opsi, dan swap (Pramudita & Setiyono, 2021). Ironisnya, meskipun adanya regulasi Bank Indonesia Nomor 16/21/PBI/2014 tanggal 29 desember 2014 tentang penerapan prinsip kehati-hatian dalam pengelolaan utang luar negeri korporasi nonbank telah ada, implementasi hedging di sektor farmasi masih sangat rendah sekitar 40 persen (Afrida, 2021).

Kebutuhan hedging disektor farmasi sangat mendesak, temuan penelitian sebelumnya menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Studi Jannah *et al.*, (2017) dan Saraswati & Suryantini, (2019) menunjukkan bahwa terdapat pengaruh antara profitabilitas dan *firm size* terhadap hedging. Berbeda dengan hasil penelitian (Ariani & Sudiarta, 2017) justru menyimpulkan profitabilitas yang tidak berpengaruh terhadap keputusan hedging. Inkonsistensi ini, ditambah dengan minimnya penelitian yang fokus pada karakteristik unik sektor farmasi, menunjukkan perlunya studi lebih mendalam.

Pengaplikasiannya terdapat faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan hedging dalam suatu perusahaan. Faktor pertama yaitu likuiditas, merupakan kemampuan perusahaan untuk membayar hutang jangka pendek. Likuiditas diproksikan menggunakan CR (*current ratio*) dengan membagi antara aset lancar dengan kewajiban lancar (Pranita & Darmayanti, 2024). Likuiditas berpengaruh

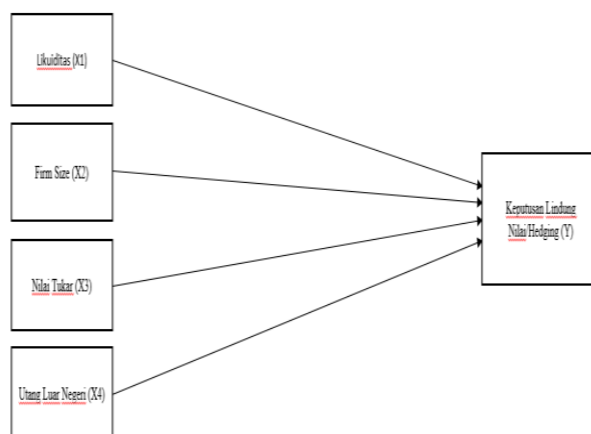
negatif terhadap keputusan hedging ditemukan dalam penelitian Karlinda & Manunggal, (2023); Made & Windari, (2019). Dalam penelitian yang dilakukan oleh Abdillah & Sari, (2021) bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap keputusan hedging. Hasil berbeda dari penelitian Larasati & Wijaya, (2022) bahwa likuiditas tidak memiliki pengaruh terhadap keputusan hedging.

Faktor kedua yaitu *firm size* yang merupakan ukuran perusahaan dimana perusahaan yang besar memiliki lebih banyak aset dan melakukan aktivitas operasional yang luas. Perusahaan berskala besar memiliki eksposur risiko valas yang lebih besar akibat operasi global dan utang luar negeri, sehingga lebih aktif melakukan hedging. *Firm size* diukur dengan menggunakan total aset (TA). Hasil penelitian Amaliyah, (2020); Mahasari & Rahyuda, (2020); Aminah & Fiqararimmakin, (2023) menunjukkan *firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap hedging sedangkan *firm size* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap hedging ditemukan dalam (Karlinda & Manunggal, 2023).

Faktor ketiga yaitu nilai tukar, merupakan nilai mata uang yang diperdagangkan suatu negara dengan mata uang negara lain. Volatilitas nilai tukar meningkatkan ketidakpastian arus kas perusahaan. Nilai tukar rupiah diproksikan dengan volatilitas terhadap Dollar AS. Volatilitas dihitung dengan CMAX (perbandingan nilai tukar rupiah periode t dengan nilai tukar rupiah tertinggi periode t) (Yudha *et al.*, 2023). Nilai tukar berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap keputusan hedging ditemukan dalam (Ariana & Marlisa, 2020).

Faktor keempat yaitu utang luar negeri, merupakan utang perusahaan dalam bentuk mata uang asing. Fluktuasi nilai tukar mata uang asing menyebabkan perubahan nilai hutang luar negeri jika dikonversikan dalam rupiah. Hedging dilakukan jika proporsi utang asing tinggi. Menurut Yudha *et al.*, (2023) semakin besar porsi utang luar negeri, semakin besar juga urgensi perusahaan untuk melakukan hedging. Alat ukur untuk utang luar negeri dengan membagi jumlah utang masuk mata uang asing terhadap utang perusahaan secara keseluruhan (Yudha *et al.*, 2023). Utang luar negeri berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan hedging ditemukan dalam (Yudha *et al.*, 2023). Berdasarkan penelitian sebelumnya yang pernah dilakukan oleh Yudha *et al.*, (2023) dengan menggunakan beberapa faktor antara lain utang luar negeri, likuiditas, ukuran perusahaan, dan nilai tukar dan diperoleh hasil bahwa hedging dipengaruhi oleh utang luar negeri dan *firm size*.

Berdasarkan dari fenomena dan teori yang telah diuraikan rumusan masalah penelitian ini adalah apakah likuiditas, *firm size*, nilai tukar, dan utang luar negeri berpengaruh signifikan terhadap keputusan hedging. Penelitian bertujuan untuk menguji dan menganalisis likuiditas, *firm size*, nilai tukar, dan utang luar negeri berpengaruhnya terhadap keputusan hedging perusahaan sektor farmasi yang terdaftar di BEI. Adanya inkonsistensi hasil pada penelitian-penelitian sebelumnya sehingga keterbaruan dari penelitian ini adalah menggunakan sampel perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI serta melakukan pengujian melalui regresi data panel di SPSS 27.



Sumber: Data Penelitian, 2025

Gambar 1. Model Penelitian

Berdasarkan pendahuluan diatas, maka dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

- H₁ : Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap keputusan hedging
 H₂ : Firm size berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan hedging
 H₃ : Nilai tukar berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan hedging
 H₄ : Utang luar negeri berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan hedging

METODE PENELITIAN

Metode pemilihan sampel pada penelitian ini ditentukan dengan metode *purposive sampling* yang bertujuan untuk mendapatkan sampel dengan cara memberikan penilaian sendiri sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan terhadap sampel diantara populasi yang dipilih. Adapun kriteria penentu dalam sampel adalah perusahaan sektor farmasi yang terdaftar di BEI periode 2019-2023 serta menyajikan laporan keuangan secara lengkap periode 2019-2023 dan perusahaan yang mencantumkan laporan utang luar negeri dalam laporan keuangan. Sehingga didapatkan 20 perusahaan dengan total 100 sampel observasi. Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui faktor penentu keputusan hedging pada perusahaan sektor farmasi di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan satu *variable dependent* yaitu keputusan hedging dan empat *variable independent* yang terdiri dari likuiditas, *firm size*, nilai tukar, dan utang luar negeri. Berikut tabel operasional semua variable penelitian:

Tabel 1.
Operasional Variabel

Variabel	Definisi Operasional	Indikator	Skala Ukur
Variabel dependen: Keputusan hedging	Strategi yang digunakan oleh manajer untuk meminimalkan risiko yang timbul akibat fluktuasi nilai tukar mata uang asing (kurs). Fluktuasi kurs akan berdampak terhadap keuangan perusahaan (Setiyono <i>et al.</i> , 2021)	Variabel dummy Melakukan hedging = 1 dan tidak melakukan hedging = 0 (Setiyono <i>et al.</i> , 2021)	Nominal
Variabel independen : Likuiditas	Kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya dengan menggunakan aset yang mudah dicairkan saat jatuh tempo (Ramadhani & Juwita, 2023)	<i>Current asset</i> dan <i>current liabilities</i> (Adnya Pranita & Darmayanti, 2024) $(Current\ asset / current\ liabilities) \times 100\ %$	Rasio Rasio
<i>Firm size</i>	Mengukur perkembangan perusahaan sejak awal berdiri (Nanda <i>et al.</i> , 2022)	Total aset (Yudha <i>et al.</i> , 2023)	Rasio
Nilai tukar	Perbandingan mata uang BI Rate negara, contohnya nilai tukar rupiah terhadap Dollar AS (Yudha <i>et al.</i> , 2023)	LN (Total aset) Volatilitas terhadap Dollar AS dilihat dari variabel CMAX (Yudha <i>et al.</i> , 2023) (Nilai tukar rupiah periode t / nilai tukar rupiah tertinggi periode t)	Rasio
Utang luar negeri	Utang perusahaan terhadap negara lain dengan mata uang asing (Yudha <i>et al.</i> , 2023)	Utang mata uang asing dan total liabilitas (Yudha <i>et al.</i> , 2023) $(Utang\ mata\ uang\ asing / total\ liabilitas) \times 100\ %$	Rasio

Sumber: Data penelitian diolah, 2025

Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi data panel dengan melalui regresi logistik di SPSS 27. Analisis regresi logistik yang merupakan metode penelitian untuk memprediksi hubungan antara variabel dependen dengan satu atau lebih variabel independen. Dalam analisis regresi logistik melakukan Uji Kesesuaian Hosmer dan Lemeshow, Uji Overall Model Fit, Uji Omnibus Koefisien Model, dan Analisis Koefisien Regresi (Archer *et al.*, 2007). Perumusan model persamaan analisis regresi data panel secara sistematis adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \varepsilon \dots \dots \dots (1)$$

Keterangan :

Y = Keputusan hedging

α = Koefisien konstanta

β_1 = Koefisien likuiditas

X_1 = Likuiditas

β_2 = Koefisien *firm size*

X_2 = *Firm Size*

β_3 = Koefisien nilai tukar

X_3 = Nilai tukar

β_4 = Koefisien utang luar negeri

X_4 = Utang luar negeri

HASIL DAN PEMBAHASAN

Data dalam penelitian ini terlebih dahulu dianalisis dengan statistik deskriptif untuk memberikan gambaran nilai minimum, maximum, mean, dan *standard deviation*. Hasil analisis statistik deskriptif sebagai berikut:

Tabel 2.
Hasil Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Likuiditas	100	162,000	15039,000	3037,820	2491,461
Firm Size	100	22770,000	30936,000	28185,560	1633,927
Nilai Tukar	100	858,000	1027,000	952,200	55,564
Utang Luar Negeri	100	,000	645,000	79,880	135,240
Hedging	100	,000	1000,000	200,000	402,015

Sumber: Data Penelitian, 2025

Berdasarkan tabel 2 jumlah observasi (N) berjumlah 100. Likuiditas mempunyai nilai minimal 162,000 dimiliki oleh PT Indofarma dan nilai maksimal 15039 dimiliki oleh PT Jayamas Medica Industri. Nilai rata-rata likuiditas sebesar 3037,820 dan standar deviasinya sebesar 2491,461. Variabel *Firm Size* memiliki nilai minimal 2277 dimiliki oleh PT Hetzer Medical Indonesia. Nilai maksimum sebesar 30936 dimiliki oleh PT Kalbe Farma. Nilai rata-rata *firm size* sebesar 28185.56 dan nilai standar deviasi sebesar 1633,927. Variable Nilai tukar memiliki nilai minimal 858 yang terdapat pada tahun 2020. Nilai maksimum sebesar 1027 yang terdapat pada tahun 2019. Nilai rata-rata nilai tukar sebesar 952,200 dan nilai standar deviasi sebesar 55,564. Variabel utang luar negeri memiliki nilai minimal 0 yang dimiliki oleh PT Kimia Farma, PT Pyridam Farma, dan PT Prodia Widyahusada. Nilai maksimum sebesar 645 yang dimiliki oleh PT Sarana Meditama Metropolitan. Nilai rata-rata nilai tukar sebesar 79,880 dan nilai standar deviasi sebesar 135,240.

Tabel 3.
Hosmer and Lemeshow Test

Step	Chi-square	df	Sig.
1	9,768	8	,282

Sumber: Data Penelitian, 2025

Berdasarkan tabel 3 nilai statistik uji Hosmer and Lemeshow Goodness of fit sebesar 9,768 dengan tingkat signifikansi $0,282 > 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa model regresi layak digunakan dan dianalisis lebih lanjut karena tidak terdapat perbedaan yang signifikan antar variable, serta model cukup mampu menjelaskan data.

Tabel 4.
Overall Model Fit

Iteration	-2 Log likelihood
Step 0	100,656
1	100,082
2	100,080
3	100,080
4	100,080

Sumber: Data Penelitian, 2025

Berdasarkan tabel 4 didapatkan angka -2 log blok likelihood 0 sebesar 100,656 (sebelum variable independen dimasukkan ke dalam model) sedangkan -2 log likelihood 4 sebesar 100,080 (setelah variable independen dimasukkan ke dalam model). Dari data tersebut menunjukkan adanya penurunan kemungkinan yang berarti bahwa secara keseluruhan model regresi logistik yang digunakan merupakan model yang baik dan memenuhi syarat pengujian. Penurunan ini menunjukkan bahwa penambahan variable independen ke dalam model meningkatkan kemampuan model dalam menjelaskan data. Semakin besar penurunan nilai -2 log likelihood maka semakin signifikan perbaikan model.

Tabel 5.
Model Summary

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	80,899 ^a	,175	,276

Sumber: Data Penelitian, 2025

Berdasarkan hasil pengujian di tabel 5 nilai *Nagelkerke R Square* sebesar $0,276 > 0,05$ yang menunjukkan bahwa variable independen (likuiditas, *firm size*, nilai tukar, dan uln) mampu menjelaskan variable dependen (hedging) sebesar 27,6 persen. Sedangkan sisanya 72,4 persen dijelaskan oleh faktor lain di luar variable independen yang digunakan.

Tabel 6.
Omnibus Test of Model Coefficients

Chi-square	df	Sig.
19,182	4	,001
19,182	4	,001
19,182	4	,001

Sumber: Data Penelitian, 2025

Berdasarkan tabel 6 diperoleh hasil signifikansi sebesar $0,001 < 0,05$ yang menunjukkan bahwa jika seluruh variable independen diuji secara simultan maka variable independen dalam penelitian ini terbukti berpengaruh signifikan terhadap keputusan hedging.

Tabel 7.
Logistic Regression Coefficient Test

	B	S.E.	Wald	df	Sig.
Likuiditas	,000	,000	2,503	1	,114
Firm Size	,001	,000	12,151	1	,000
Nilai Tukar	,001	,005	,083	1	,773
Utang Luar Negeri	,003	,002	2,108	1	,147
Constant	-25,414	8,416	9,118	1	,003

Sumber: Data Penelitian, 2025

Berdasarkan tabel 6, koefisien regresi masing-masing variable independen sebagai berikut:
Model regresi : $-25,414 + 0,000(\text{Likuiditas}) + 0,001(\text{Firm Size}) + 0,001(\text{Nilai Tukar}) + 0,003(\text{ULN})$
Variabel Likuiditas mempunyai koefisien regresi sebesar 0,000 dengan nilai probabilitas (sig) sebesar 0,114 yang menunjukkan bahwa likuiditas tidak signifikan karena nilai sig $0,114 > 0,05$ Sedangkan nilai statistik Wald lebih kecil dibandingkan nilai chi square yaitu $2,503 < 3,841$ yang menunjukkan variable likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan hedging. Perusahaan dengan likuiditas yang tinggi cenderung kurang aktif dalam melakukan hedging. Artinya perusahaan tersebut memiliki kemampuan finansial untuk menutupi risiko keuangan. Perusahaan tidak mengalami kesulitan membayar utangnya. Perusahaan dengan likuiditas tinggi bisa lebih fokus pada investasi atau ekspansi daripada melakukan hedging. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian sebelumnya dari (Smith & Stulz, 1985), (Géczy *et al.*, 1997), dan (Froot *et al.*, 1993) yang menjelaskan bahwa variable likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan hedging. Namun hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian (Bartram *et al.*, 2009), (Campello *et al.*, 2011), (Graham & Rogers, 2002) yang menyatakan bahwa variable likuiditas berpengaruh signifikan terhadap hedging.

Variable *Firm size* memiliki koefisien regresi sebesar 0,001 dengan nilai probabilitas (sig) sebesar $0,000 < 0,05$ yang menunjukkan bahwa *firm size* signifikan. Sedangkan nilai statistik Wald sebesar $12,151 > 3,841$ yang menunjukkan bahwa variable *firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan hedging. Artinya semakin besar ukuran perusahaan maka semakin tinggi kemungkinan perusahaan tersebut melakukan hedging. Dibandingkan perusahaan berukuran kecil, hedging lebih aktif dilakukan oleh perusahaan berukuran besar. Perusahaan besar cenderung memiliki sumber daya dan akses ke instrumen keuangan yang lebih baik. Dikarenakan memiliki eksposur risiko yang lebih besar sehingga perusahaan melakukan hedging untuk mengelola risiko keuangan tersebut. Hasil penelitian ini sejalan oleh (Amaliyah, 2020; Mahasari & Rahyuda, 2020) yang menjelaskan bahwa variable *firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan hedging. Tetapi penelitian yang berbeda ditemukan pada (Karlinda & Manunggal, 2023; Syahrianti *et al.*, 2023) menyatakan bahwa *firm size* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap hedging.

Variabel Nilai tukar memiliki koefisien regresi sebesar 0,001 dengan nilai probabilitas (sig) sebesar $0,773 > 0,05$ yang menunjukkan bahwa nilai tukar tidak signifikan. Sedangkan nilai statistik Wald sebesar $0,083 < 3,841$ yang menunjukkan bahwa variable nilai tukar berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap keputusan hedging. Berarti nilai tukar tersebut berpengaruh dalam pengambilan keputusan hedging tetapi tidak cukup kuat pengaruhnya. Walaupun pengaruhnya tidak kuat sebaiknya perusahaan mengevaluasi sejauh mana perusahaan memiliki eksposur terhadap risiko nilai tukar. Perusahaan juga dapat melakukan indentifikasi aset atau liabilitas dalam mata uang asing yang mungkin terpengaruh oleh fluktuasi nilai tukar. Selanjutnya mendiversifikasi portofolio

perusahaan untuk mengurangi risiko nilai tukar. Hal ini sejalan dengan teori eksposur nilai tukar, ketika perusahaan menghadapi fluktuasi nilai tukar maka perusahaan akan mengambil keputusan hedging. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya dari (Ariana & Marlisa, 2020) yang menjelaskan bahwa nilai tukar berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap keputusan hedging. Tetapi ditemukan penelitian yang berbeda pada (Rasyid & Suprihadi, 2016) yang menunjukkan bahwa nilai tukar berpengaruh signifikan terhadap keputusan hedging.

Variable ULN memiliki koefisien regresi sebesar 0,003 dengan nilai probabilitas (sig) sebesar $0,147 > 0,05$ yang menunjukkan bahwa ULN tidak signifikan. Sedangkan nilai statistik Wald sebesar $2,108 < 3,841$ yang menunjukkan bahwa variable ULN berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap keputusan hedging. Secara teoritis perusahaan dengan utang luar negeri yang besar cenderung lebih rentan terhadap risiko nilai tukar dan suku bunga oleh karena itu diperlukan hedging sebagai antisipasi. Tetapi berdasarkan hasil penelitian ini menunjukkan ketidaksignifikan dikarenakan perusahaan mungkin tidak memiliki ekposur risiko yang signifikan dari utang luar negeri dan biaya hedging lebih tinggi daripada manfaat yang diperoleh perusahaan. Hal ini mendukung penelitian sebelumnya dari (Kartika, 2023) yang menjelaskan bahwa utang luar negeri berpengaruh signifikan terhadap keputusan hedging. Namun hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian (McConnell, 2014) yang menyatakan bahwa utang luar negeri berpengaruh negatif dan signifikan terhadap keputusan hedging.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa Likuiditas tidak berpengaruh terhadap Keputusan Hedging. *Firm Size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan Hedging, sedangkan Nilai Tukar dan Utang Luar Negeri (ULN) tidak berpengaruh terhadap hedging. Hasil penelitian ini menjadi bahan evaluasi bagi perusahaan-perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI agar menerapkan strategi manajemen risiko yang tinggi. Manajemen perusahaan dapat memahami sejumlah faktor yang perlu dipertimbangkan dalam pengambilan keputusan hedging. Perusahaan sebaiknya menerapkan hedging ketika operasional perusahaannya sudah luas karena perusahaan yang berskala besar lebih banyak menghadapi risiko volatilitas pasar.

Keterbatasan penelitian ini adalah nilai *Nagelkerke R Square* hanya sebesar 27,6 persen dan 72,4 persen lainnya dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini, sehingga belum mewakili keseluruhan faktor-faktor yang berdampak pada penelitian ini. Sampel yang terbatas hanya pada sektor perusahaan farmasi dan keterbatasan dalam data utang luar negeri karena data hanya diperoleh berdasarkan laporan keuangan tahunan perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, bagi peneliti selanjutnya disarankan untuk dapat menambahkan variable independen lain seperti *financial distress*, profitabilitas, dan *growth opportunity*. Serta dapat memperluas sampel perusahaan yang diteliti seperti perusahaan sektor tambang dan manufaktur.

REFERENSI

- Adnya Pranita, K. C. T., & Darmayanti, N. P. A. (2024). Pengaruh Perputaran Modal Kerja, Likuiditas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas Perusahaan Sektor Makanan Dan Minuman. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 13(01), 171. <https://doi.org/10.24843/eeb.2024.v13.i01.p16>
- Afrida, A. (2021). Pengaruh Financial Distress, Firm Size Dan Growth Opportunity Terhadap Keputusan Hedging Pada. *Eko Dan Bisnis (Riau Economics and Business Review)*, 12(2), 105–116. <https://ekobis.stieriau-akbar.ac.id/index.php/Ekobis/article/view/320>
- Amaliyah, I. (2020). The Effect of Financial Distress, Growth Opportunity, Firm Size, Managerial Ownership on Hedging Decision Making (Case Study on Automotive and Component Subsector Manufacturing Companies on the Indonesia Stock Exchange 2014-2018). *STEI Economic Journal*, 20(20), 1–16.

- <http://repository.stei.ac.id/1855/3/Journal%20by%20Ida%20Amaliyah%202020.pdf>
- Archer, K. J., Lemeshow, S., & Hosmer, D. W. (2007). Goodness-of-fit tests for logistic regression models when data are collected using a complex sampling design. *Computational Statistics and Data Analysis*, 51(9), 4450–4464. <https://doi.org/10.1016/j.csda.2006.07.006>
- Ariana, T., & Marlisa, V. (2020). *Pengaruh Nilai Tukar Rupiah, Ukuran Perusahaan, Leverage Dan Likuiditas Pada Keputusan Hedging Pembuatan Menggunakan Instrumen Turunan*. <https://ijssr.ridwaninstitut.co.id/index.php/ijssr/>
- Ariani, ni nengah novi, & Sudiarta, gede mertha. (2017). Pertambangan Di Bursa Efek Indonesia Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana , Bali , Indonesia Perkembangan ekonomi internasional yang semakin pesat ditandai dengan adanya arus perdagangan baik modal maupun barang antar negara . Transaksi perdag. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 6(1), 347–374. <https://ojs.unud.ac.id/index.php/manajemen/article/view/26769/17363>
- Badan Pusat Statistik Indonesia. (2023). In *Indonesian Journal of Community Dedication* (Vol. 5, pp. 1–6). <https://www.bps.go.id/id>
- Bartram, S. M., Brown, G. W., & Fehle, F. R. (2009). International evidence on financial derivatives usage. *Financial Management*, 38(1), 185–206. <https://doi.org/10.1111/j.1755-053X.2009.01033.x>
- Campello, M., Lin, C., Ma, Y., & Zou, H. (2011). The Real and Financial Implications of Corporate Hedging. *Journal of Finance*, 66(5), 1615–1647. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2011.01683.x>
- Diki, M. (n.d.). *Mardiansyah 2023*. <https://industri.kontan.co.id/>
- Froot, K. A., Scharfstein, D. S., & Stein, J. C. (1993). Risk Managements Coordinating Corporate Investment and Financing Policies [Electronic version]. *The Journal of Finance*, 48(5), 1629–1648. <https://www.jstor.org/libezproxy.hkbu.edu.hk/stable/pdf/2329062.pdf?refreqid=excelsior%3A4f790205bd32b7037f4482856b069e78%0Ahttp://files/257/Froot, Scharfstein, Stein - 1993 - Risk Managements Coordinating Corporate Investment and Financing Policies Elec>
- Géczy, C., Minton, B. A., & Schrand, C. (1997). Why firms use currency derivatives. *Journal of Finance*, 52(4), 1323–1354. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1997.tb01112.x>
- Graham, J. R., & Rogers, D. A. (2002). Do firms hedge in response to tax incentives? *Journal of Finance*, 57(2), 815–839. <https://doi.org/10.1111/1540-6261.00443>
- Ilyas, M. F., Zulkifli, & Derriawan. (2022). *Strategi Keunggulan Bersaing Dalam Meningkatkan Reputasi Perusahaan (Studi Kasus Kimia Farma Apotek Di Kota Depok Dan Bogor)*. 9(2), 356–363. <https://scholar.ummetro.ac.id/index.php/diversifikasi/article/download/2002/1063/>
- Jannah, H., Susyanti, J., & Salim, M. A. (2017). Determinan Keputusan Lindung Nilai (Hedging) pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *E – Jurnal Riset Manajemen Prodi Manajemen*, 53(9), 1689–1699. <https://jim.unisma.ac.id/index.php/jrm/article/view/3999>
- Joseph. (n.d.). *Joseph*, 2024. <https://kumparan.com/>
- Karlinda, M. P. B., & Manunggal, S. A. M. (2023). Pengaruh leverage, firm size, profitabilitas, dan likuiditas terhadap pengambilan keputusan hedging perusahaan manufaktur di BEI. In *Jurnal Manajemen Bisnis dan Kewirausahaan* (Vol. 7, Issue 2, pp. 467–480). <https://doi.org/10.24912/jmbk.v7i2.23104>
- Larasati, A. A., & Wijaya, E. (2022). Determinasi Faktor-faktor Keputusan Hedging dengan Instrumen Derivatif pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Bisnis Dan Manajemen (JBM)*, 9(2), 193–204. <http://jurnal.unmer.ac.id/index.php/jbm>
- Made, I. G., & Windari, D. (2019). DOI : <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2019.v08.i08.p04> ISSN : 2302-8912 *Pengaruh Leverage , Ukuran Perusahaan , Dan Likuiditas Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud)*, Bali , Indonesia *Pendahuluan Dewasa ini , perkembangan perdagangan in*. 8(8), 4815–4840.
- Mahasari, A. A. K., & Rahyuda, H. (2020). The Effect of Firm Size, Leverage, and Liquidity on Hedging Decisions of Consumer Goods Industry on the Indonesia Stock Exchange. *American Journal of Humanities and Social Sciences Research (AJHSSR)*, 4(10), 106–113. www.ajhssr.com
- McConnell, L. C. (2014). W. N. Bill Carson: Double all black, military cross recipient. *International Journal of the History of Sport*, 31(18), 2405–2412. <https://doi.org/10.1080/09523367.2014.915518>
- Nanda, V., Muchtar, D., & Bahri, H. (2022). Pengaruh Leverage, Growth Opportunity, dan Firm Size terhadap Keputusan Hedging pada Perusahaan Consumer Goods Industry. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 10(4), 1160–1171. <https://journal.unesa.ac.id/index.php/jim/article/view/19840>
- OSS. (2021). In *Oss.Go.Id*. <https://oss.go.id/>
- portal informasi indonesia, 2023. (n.d.). <https://indonesia.go.id/>
- Pramudita, N. A., & Setiyono, W. P. (2021). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Tingkat Hutang, dan Likuiditas terhadap Keputusan Hedging pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2018. *International Journal On Orange Technologies*, 03(04), 258–271. www.journalresearchparks.org/index.php/IJOT
- Ramadhani, S., & Juwita, R. (2023). *Faktor Internal Penentu Aktivitas Hedging pada Perusahaan Sektor*

- Pertambangan dan Subsektor Mesin yang terdaftar di BEI Tahun 2019-2022*. 3(Tabel 1).
- Rasyid, Y. A. I., & Suprihadi, H. (2016). Pengaruh Nilai Tukar, Inflasi dan Hedging terhadap Nilai Ekspor Komoditi di Indonesia Tahun 2013 – 2016. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 9(3), 1–16. <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jirm/article/view/3000>
- Saraswati, A. P. S., & Suryantini, N. P. S. (2019). Pengaruh Leverage, Firm Size, Profitabilitas Terhadap Keputusan Hedging Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(5), 2999. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i05.p15>
- Sari, Laras Kartika, H. P. D. (2023). *Simba 1. September 2024*.
- Setiyono, W., Prapanca, D., Pramudita, Novita AfelyaEkonomi, R., Manajemen, B., & Konferensi, P. (2021). *Keputusan Lindung Nilai*. 175, 233–241.
- Smith, C. W., & Stulz, R. M. (1985). This content downloaded from 66.176.208.112 on Mon. PM All Use Subject to JSTOR Terms and Conditions *Journal Of Financial And Quantitative Analysis*, 20(4), 36. <https://doi.org/10.2307/2330757>
- Syahrianti, M., Murwaniputri, H., & Kuddy, A. L. (2023). Faktor-Faktor yang Memengaruhi Keputusan Hedging pada Perusahaan. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 7(2), 5–11. <https://doi.org/10.55264/jumabis.v7i2.135>
- Wildan Army Abdillah, & Maya Sari. (2021). Pengaruh Likuiditas Dan Solvabilitas Terhadap Keputusan Lindung Nilai. *Buana Ilmu*, 6(1), 29–35. <https://doi.org/10.36805/bi.v6i1.1983>
- Wiwini Aminah, & Nurul Aiman Fiqararimmakin. (2023). Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Keputusan Lindung Nilai. *Jurnal Ekuilnmi*, 5(2), 305–312. <https://doi.org/10.36985/ekuilnmi.v5i2.785>
- Yudha, J. O. M., Oktavia, R., Desriani, dan N., Akuntansi, J., Ekonomi, F., & Lampung, U. (2023). *Pengaruh utang luar negeri, likuiditas, ukuran perusahaan, dan nilai tukar terhadap keputusan hedging*. 38(1). <https://prosiding.unipma.ac.id/index.php/SIMBA/article/view/6427>