

Faktor Penentu Keputusan *Hedging* pada Perusahaan: Sebuah Studi Literatur

Andria Indah Maharani¹ | Atika Jauharia Hatta^{1*} | Frasto Biyanto¹

1. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi YKPN, Yogyakarta, Indonesia

Correspondence addressed to:

Atika Jauharia Hatta, Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi YKPN, Yogyakarta, Indonesia

Email: atika@stiekpn.ac.id

Maharani, A. I., Hatta, A. J., & Biyanto, F. (2025). Faktor Penentu Keputusan Hedging pada Perusahaan: Sebuah Studi Literatur. *Wacana Ekonomi: Jurnal Ekonomi, Bisnis dan Akuntansi*, 24(1), 60-71

Abstract. *Hedging as an effort to protect against foreign exchange rates, plays an important role for companies active in international trade, especially to overcome exchange rate risk (currency risk). However, until now the level of hedging use is still relatively low, this is due to hedging not always providing optimal profits for the company and a lack of understanding regarding the factors that influence hedging decisions. The aim of this research is to find out what factors will influence a company's hedging decisions. The research uses qualitative methods by reviewing 30 previous articles that examine the factors that influence company hedging decisions. The articles reviewed came from within and outside Indonesia, published between 2010 and 2023. The articles used were articles indexed by Sinta (Science and Technology Index) and Scopus. This research found 26 factors that can influence a company's hedging decisions, with the most widely used theories being shareholder value maximization theory, pecking order theory, portfolio theory, and trade-off theory. The research results show that the factors that have the most significant influence on a company's hedging decisions are company size, liquidity and profitability. This research not only helps identify factors that influence hedging decisions, but also helps readers find research gaps for subsequent research.*

Keywords: Hedging; currency risk; company size; liquidity; profitability.

Pendahuluan

Memasuki era perekonomian global, tentu semakin banyak perusahaan di Indonesia yang ingin mengembangkan bisnisnya melalui perdagangan internasional. Pasar internasional telah terbukti menjadi sarana yang efektif bagi pertumbuhan bisnis, mengingat adanya keterbatasan yang dimiliki oleh setiap negara dalam memenuhi kebutuhan mereka. Namun dibalik peluang tersebut tentu ada resiko yang harus dihadapi, salah satunya adalah risiko nilai tukar (*Currency risk*). Menurut Shafarianti et al., (2023) adanya fluktuasi nilai tukar dalam perdagangan internasional menimbulkan ketidakpastian pada kinerja keuangan perusahaan dan dapat mengakibatkan kerugian secara tiba-tiba, yang selanjutnya dapat berdampak pada kesulitan keuangan (Limbong et al., 2022) ataupun mengarah pada nilai perusahaan (S. Dewi et al., 2023; Siregar et al., 2023). Berikut ini adalah bukti adanya fluktuasi nilai tukar dolar (USD) terhadap nilai rupiah (IDR) dari tahun 2021 sampai dengan 2023. Gambar 1 menunjukkan bahwa Indonesia merupakan salah satu negara yang rentan terhadap fluktuasi nilai tukar. Penggunaan sistem nilai tukar mengambang bebas (*Free Floating Exchange Rate System*) di Indonesia juga turut memperbesar kemungkinan terjadinya resiko fluktuasi nilai tukar (Karina & Rahyuda, 2019). Hal ini didukung juga oleh artikel CNBC Indonesia yang menyatakan bahwa kemungkinan rupiah akan tetap tidak stabil minggu ini karena Bank Sentral Amerika (*The Fed*) masih cenderung mempertahankan kebijakan yang ketat atau *Hawkish* (Natalia, 2024). Mengetahui hal tersebut, tentu perusahaan di Indonesia harus berupaya untuk mengurangi risiko terkait dengan fluktuasi nilai tukar.

**Gambar 1.** Kurs Transaksi USD(Sumber: Bank Indonesia (bi.go.id))

Hedging merupakan salah satu alternatif yang bisa dilakukan untuk mengurangi risiko yang timbul akibat transaksi internasional. Menurut Karina & Rahyuda (2019) *Hedging* mengacu pada strategi perlindungan nilai tukar melalui instrumen derivatif valuta asing untuk melindungi perusahaan dari resiko kerugian akibat perubahan nilai mata uang secara tidak terduga. Instrumen derivatif valuta asing dapat perusahaan lakukan melalui berbagai teknik seperti kontrak forward, kontrak future, opsi mata uang, dan swap mata uang. Meskipun *Hedging* terlihat sangat penting untuk dilakukan, namun tingkat penerapan kebijakan *Hedging* di Indonesia masih tergolong rendah. Hetrina et al., (2020) juga menyampaikan bahwa jumlah perusahaan manufaktur yang melakukan hedging masih sedikit. Menurut Shafarianti et al., (2023) hal tersebut terjadi karena penggunaan *Hedging* tidak selalu menghasilkan keuntungan optimal bagi perusahaan, bahkan dalam beberapa kasus, perusahaan dapat memperoleh keuntungan tanpa menerapkan strategi *Hedging*. Selain itu Lestari & Pratiwi, (2023) juga menyampaikan bahwa salah satu alasan perusahaan tidak menerapkan hedging adalah karena mereka tidak mengetahui secara pasti faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan hedging. Oleh karena itu sangat penting untuk mengetahui faktor-faktor tersebut, sehingga perusahaan dapat menerapkan strategi *Hedging* yang sesuai dengan kondisi mereka. Belakangan ini sudah banyak sekali artikel terpublikasi yang menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan *Hedging* seperti *Growth Opportunity*, *Leverage*, Likuiditas, Volatilitas arus kas, *Firm Size*, *Foreign debt*, *Exchange rate*, Nilai perusahaan, Profitabilitas, *Financial distress*, *Market to Book Value*, *Dividen policy*, dan Fluktuasi nilai tukar. Penelitian ini mencoba untuk mengumpulkan berbagai artikel terkait faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan hedging perusahaan. Artikel-artikel tersebut dikelompokkan berdasarkan tahun publikasi, asal artikel, teori yang digunakan, variabel independen yang dipertimbangkan, serta hasil dari setiap artikel. Selanjutnya penelitian ini akan mengidentifikasi faktor mana yang paling banyak digunakan dalam penelitian sebelumnya, serta bagaimana pengaruhnya terhadap keputusan hedging di Indonesia. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel yang signifikan berpengaruh terhadap keputusan hedging yaitu ukuran perusahaan, likuiditas dan profitabilitas, sedangkan untuk teori yang sering digunakan adalah *shareholder value maximization theory*, *pecking order theory*, *portfolio theory*, dan *trade-off theory*.

Penelitian ini memanfaatkan jurnal-jurnal yang telah terakreditasi, untuk memastikan bahwa artikel yang dijadikan referensi memiliki kualitas dan relevansi yang tinggi. Kontribusi dalam penelitian ini yaitu memberikan pengetahuan terkait faktor yang mempengaruhi keputusan *hedging* dengan mengidentifikasi variabel yang digunakan pada masing-masing artikel. Selain itu penelitian ini juga membantu pembaca dalam menemukan research gap yang dapat digunakan untuk penelitian

selanjutnya. Dengan demikian penelitian ini tidak hanya meningkatkan pemahaman terkait praktik hedging, tetapi juga mendorong penelitian selanjutnya untuk mengisi research gap yang masih ada dalam literatur akademis.

Konsep dan Tinjauan Pustaka

Shareholder Value Maximization Theory

Teori maksimalisasi nilai pemegang saham menjelaskan terkait upaya perusahaan untuk meningkatkan nilai pemegang saham. Salah satu upaya yang dilakukan perusahaan adalah dengan menggunakan utang valas dalam sebuah proyek, namun langkah ini menimbulkan kekhawatiran kreditur terkait substansi aset, yang menyebabkan biaya bunga tinggi (Triasiwi & Priantilianiingtiasari, 2023). Maka dari itu untuk mengurangi risiko ini, perusahaan melakukan aktivitas *hedging* untuk melindungi nilai aset dari fluktuasi harga dan meningkatkan kepercayaan pemegang saham dalam jangka panjang. Teori ini digunakan dalam penelitian (Jiwandhana & Triaryati, 2016), (Triasiwi & Priantilianiingtiasari, 2023), (Karlinda & Manunggal, 2023), dan (Muftiisa et al., 2023). Hasil penelitian tersebut mayoritas mengatakan bahwa teori maksimalisasi nilai pemegang saham merupakan salah satu teori yang mendukung perusahaan untuk melakukan *hedging* dengan tujuan utama yaitu meningkatkan kepercayaan pemegang saham.

Pecking Order Theory

Teori pecking order merupakan teori yang dipopulerkan oleh Myers dan Majluf (1984). Menurut teori ini perusahaan lebih mengutamakan pendanaan internal dibandingkan eksternal, sehingga perusahaan akan menjadikan utang sebagai pilihan terakhir dalam pendanaan perusahaan (Meridelima & Isbanah, 2021). Dalam teori ini juga dijelaskan bahwa perusahaan dengan tingkat utang yang tinggi terutama utang valas, lebih berisiko mengalami kebangkrutan, maka dari itu perusahaan akan cenderung melakukan *hedging* sebagai salah satu langkah manajemen risiko. Teori ini digunakan dalam penelitian (Mirdha et al., 2023), (Kurniawan & Asandimitra, 2018), (Meridelima & Isbanah, 2021), (Nabiilah, 2021), dan (Sasmitta & Hartono, 2019). Berdasarkan hasil penelitian tersebut dapat disimpulkan bahwa menurut teori pecking order perusahaan yang memiliki utang tinggi terutama utang luar negeri cenderung memilih untuk menerapkan hedging.

Portofolio Theory

Teori Portofolio adalah teori yang diperkenalkan oleh Harry Markowitz (1952), yang menjelaskan terkait bagaimana perusahaan memanfaatkan diversifikasi dengan tepat sehingga dapat mengurangi risiko dalam investasi (Yudha et al., 2023). Konsep ini sejalan dengan cara perusahaan untuk melindungi diri dari risiko fluktuasi harga melalui keputusan *hedging*. Teori ini digunakan dalam penelitian (Yudha et al., 2023), (Nabiilah, 2021), (Nanda et al., 2022), dan (Sasmitta & Hartono, 2019). Penelitian tersebut menjelaskan bahwa teori portofolio dapat menjadi dasar perusahaan dalam menerapkan *hedging* karena memiliki konsep yang sama yaitu mengurangi risiko.

Trade-Off Theory

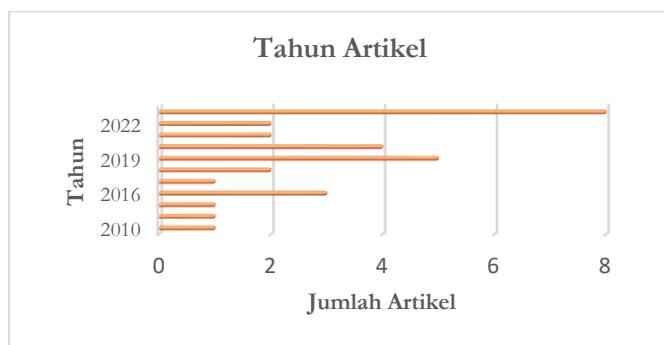
Trade-Off Theory atau dikenal dengan teori pertukaran *Leverage* merupakan konsep dalam keuangan perusahaan yang menyatakan bahwa utang akan lebih menguntungkan daripada saham, hal ini karena bunga yang dibayarkan atas utang dapat mengurangi pajak yang harus dibayarkan (Sasmitta & Hartono, 2019). Namun penggunaan utang ini juga memiliki risiko gagal bayar, terutama pada perusahaan yang memiliki utang valuta asing yang rentan terhadap fluktuasi nilai tukar. Maka dari itu perusahaan akan cenderung mengambil keputusan hedging untuk melindungi diri. Teori trade-off ini digunakan dalam penelitian (Kurniawan & Asandimitra, 2018), (Meridelima & Isbanah, 2021), (Nabiilah, 2021), (Sasmitta & Hartono, 2019). Dari beberapa penelitian tersebut dapat disimpulkan

bahwa menurut *trade-off theory* perusahaan akan cenderung mengambil keputusan hedging untuk mengurangi risiko utang valuta asing.

Metode

Metode yang digunakan dalam penelitian ini yaitu proses pengumpulan data berupa artikel terakreditasi, kemudian dilanjutkan dengan mengklasifikasikan artikel dalam beberapa kelompok, dan yang terakhir menganalisis artikel tersebut. Metode ini dilakukan sebagai upaya untuk memperoleh dasar dari penelitian sebelumnya sebagai rekomendasi untuk penelitian selanjutnya. Berikut klasifikasi yang telah dilakukan peneliti:

Tahun Publikasi artikel



Grafik 1. Klasifikasi Artikel Menurut Tahun Publikasi

Dari grafik 1 memberikan informasi bahwa dari 30 artikel yang dikumpulkan paling banyak diterbitkan pada tahun 2023 yaitu sebanyak 8 artikel dan paling sedikit ada pada tahun 2010, 2014, dan 2017 yaitu masing-masing 1 artikel. Hal ini mengindikasi bahwa topik terkait keputusan *hedging* perusahaan masih menjadi perhatian. Menurut Lestari & Pratiwi, (2023) *hedging* bermanfaat bagi perusahaan untuk mencapai stabilitas keuangan dan makroekonomi bahkan dapat memperkuat pasar keuangan dengan pengelolaan yang efektif, sehingga tidak heran jika penelitian terkait keputusan *hedging* perusahaan masih menjadi perhatian.

Asal Artikel

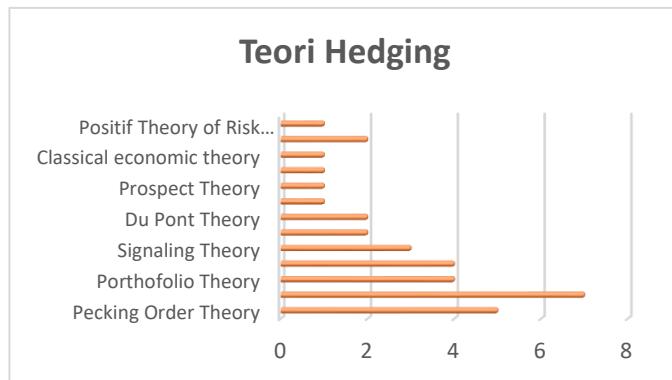


Grafik 2. Klasifikasi Artikel Menurut Asal

Dapat dilihat pada grafik 2 menunjukkan bahwa dari 30 artikel yang ditinjau sebagian besar berasal dari dalam negeri yaitu sebanyak 24 artikel, sedangkan 6 artikel lainnya berasal dari luar negeri. Hal ini mengindikasi bahwa banyak perusahaan di Indonesia yang menghadapi tantangan terkait risiko perubahan nilai tukar yang memicu minat untuk memahami dan mengelola risiko ini. Selain itu untuk artikel asing cenderung lebih tertarik untuk mengkaji terkait peran dan fungsi *hedging*. Mengetahui hal

tersebut peneliti berupaya untuk mencari artikel asing yang paling relevan dan menemukan sebanyak 6 artikel yang sesuai dengan penelitian ini.

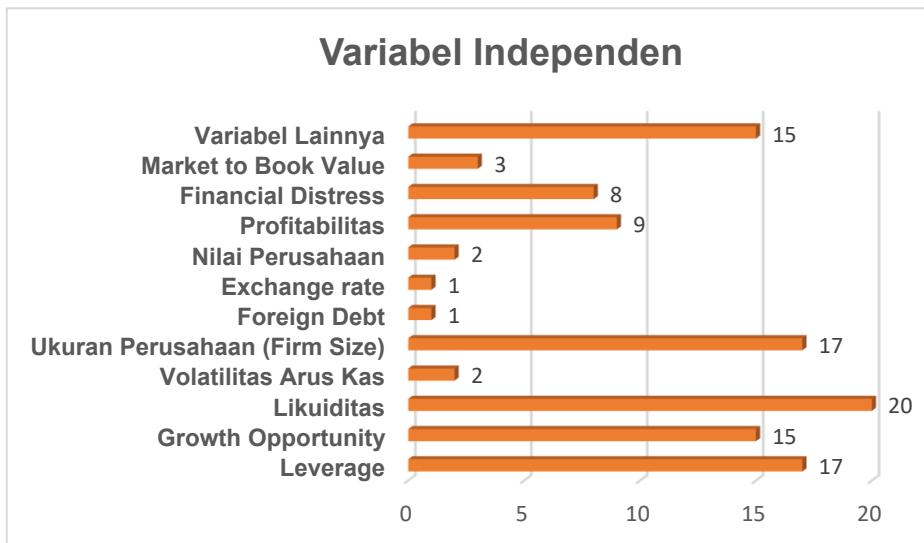
Teori yang digunakan



Grafik 3. Klasifikasi Artikel Menurut Teori yang Digunakan

Grafik 3 menyajikan informasi terkait teori-teori yang digunakan dalam penelitian dan dapat dilihat bahwa sebagian besar artikel menggunakan *Shareholder Value Maximization Theory* dan *Pecking Order Theory* selain itu ada juga teori *Porthofolio theory* dan *Trade off Theory*. Dari 30 artikel yang terkumpul sebagian besar menggunakan lebih dari satu teori, meskipun begitu ada juga beberapa artikel yang tidak menjelaskan teori yang mereka gunakan.

Variabel Independen yang digunakan



Grafik 4. Klasifikasi Artikel Menurut Variabel Independen yang Digunakan

Dari 30 artikel yang ditinjau peneliti menemukan terdapat 26 faktor yang dapat mempengaruhi keputusan hedging perusahaan. Grafik 3 menunjukkan bahwa variabel yang paling banyak digunakan yaitu Likuiditas yang digunakan dalam 20 artikel. Selanjutnya ada variabel Ukuran perusahaan dan Leverage yang digunakan dalam 17 artikel.

Hasil dari masing-masing artikel**Tabel 1.** Klasifikasi artikel menurut variabel independen dan pengaruhnya terhadap hedging

No	Variabel Independen	Berpengaruh	Tidak Berpengaruh
1	<i>Leverage</i>	1) (Mirdha et al., 2023) 2) (Pangestuti et al., 2020) 3) (Kurniawan & Asandimitra, 2018) 4) (Karlinda & Manunggal, 2023) 5) (Ayuningtyas et al., 2019) 6) (Guniarti, 2014) 7) (Indah et al., 2020)	1) (Aditya & Asandimitra, 2019) 2) (Karina & Rahyuda, 2019) 3) (Triasiwi & Prianlianingtiasari, 2023) 4) (Jiwandhana & Triaryati, 2016) 5) (Meridelima & Isbanah, 2021) 6) (Sasmita & Hartono, 2019) 7) (Megawati et al., 2016) 8) (Nabiilah, 2021) 9) (Nanda et al., 2022) 10) (Muftiasa et al., 2023)
		1) (Mirdha et al., 2023) 2) (Kurniawan & Asandimitra, 2018) 3) (Hetrina et al., 2020) 4) (Ayuningtyas et al., 2019) 5) (Saragih & Musdholifah, 2017) 6) (Muftiasa et al., 2023) 7) (Indah et al., 2020)	1) (Pangestuti et al., 2020) 2) (Shafariani et al., 2023) 3) (Meridelima & Isbanah, 2021) 4) (Sasmita & Hartono, 2019) 5) (Guniarti, 2014) 6) (Nabiilah, 2021) 7) (Nanda et al., 2022) 8) (Lestari & Pratiwi, 2023)
		1) (Mirdha et al., 2023) 2) (Aditya & Asandimitra, 2019) 3) (Karlinda & Manunggal, 2023) 4) (Karina & Rahyuda, 2019) 5) (Dewi & Purnawati, n.d.) 6) (Ayuningtyas et al., 2019) 7) (Meridelima & Isbanah, 2021) 8) (Sasmita & Hartono, 2019) 9) (Guniarti, 2014) 10) (Megawati et al., 2016) 11) (Lestari & Pratiwi, 2023) 12) (Indah et al., 2020)	1) (Pangestuti et al., 2020) 2) (Yudha et al., 2023) 3) (Kurniawan & Asandimitra, 2018) 4) (Hetrina et al., 2020) 5) (Triasiwi & Prianlianingtiasari, 2023) 6) (Nabiilah, 2021) 7) (Saragih & Musdholifah, 2017) 8) (Muftiasa et al., 2023)
		1) (Pangestuti et al., 2020) 2) (Yudha et al., 2023) 3) (Karlinda & Manunggal, 2023) 4) (Shafariani et al., 2023) 5) (Karina & Rahyuda, 2019) 6) (Meridelima & Isbanah, 2021) 7) (Sasmita & Hartono, 2019) 8) (Guniarti, 2014) 9) (Megawati et al., 2016) 10) (Lestari & Pratiwi, 2023) 11) (Indah et al., 2020)	1) (Mirdha et al., 2023) 2) (Lestari & Pratiwi, 2023) 1) (Aditya & Asandimitra, 2019) 2) (Nabiilah, 2021) 3) (Lestari & Pratiwi, 2023)
		1) (Sasmita & Hartono, 2019) 2) (Guniarti, 2014) 3) (Megawati et al., 2016) 4) (Saragih & Musdholifah, 2017) 5) (Nanda et al., 2022) 6) (Setiawan & Mahardika, 2019) 7) (Muftiasa et al., 2023) 8) (Indah et al., 2020)	1) (Sasmita & Hartono, 2019) 2) (Guniarti, 2014) 3) (Megawati et al., 2016) 4) (Saragih & Musdholifah, 2017) 5) (Nanda et al., 2022) 6) (Setiawan & Mahardika, 2019) 7) (Muftiasa et al., 2023) 8) (Indah et al., 2020)
		1) (Yudha et al., 2023)	1) (Mirdha et al., 2023) 2) (Lestari & Pratiwi, 2023)
			1) (Yudha et al., 2023)
5	Ukuran Perusahaan (<i>Firm Size</i>)	1) (Kurniawan & Asandimitra, 2018) 2) (Ayuningtyas et al., 2019) 3) (Guniarti, 2014) 4) (Megawati et al., 2016) 5) (Saragih & Musdholifah, 2017) 6) (Nanda et al., 2022) 7) (Setiawan & Mahardika, 2019) 8) (Muftiasa et al., 2023) 9) (Indah et al., 2020)	1) (Kurniawan & Asandimitra, 2018) 2) (Guniarti, 2014) 3) (Megawati et al., 2016) 4) (Saragih & Musdholifah, 2017) 5) (Nanda et al., 2022) 6) (Setiawan & Mahardika, 2019) 7) (Muftiasa et al., 2023) 8) (Indah et al., 2020)
6	<i>Foreign Debt</i>	1) (Yudha et al., 2023)	
7	<i>Exchange rate</i>		1) (Yudha et al., 2023)
8	Nilai Perusahaan	1) (Kurniawan & Asandimitra, 2018)	1) (Guniarti, 2014)
9	Profitabilitas	1) (Karlinda & Manunggal, 2023) 2) (Jiwandhana & Triaryati, 2016)	1) (Kurniawan & Asandimitra, 2018) 2) (Meridelima & Isbanah, 2021)

No	Variabel Independen	Berpengaruh	Tidak Berpengaruh
		3) (Sasmita & Hartono, 2019) 4) (Megawati et al., 2016) 5) (Nabiilah, 2021) 6) (Indah et al., 2020)	3) (Setiawan & Mahardika, 2019)
10	<i>Financial Distress</i>	1) (Aditya & Asandimitra, 2019) 2) (Triasiwi & Pariantianingtiasari, 2023) 3) (Ayuningtyas et al., 2019) 4) (Guniarti, 2014) 5) (Indah et al., 2020)	1) (Shafarianti et al., 2023) 2) (Sasmita & Hartono, 2019)
11	<i>Market to Book Value</i>	1) (Dewi & Purnawati, n.d.)	1) (Aditya & Asandimitra, 2019) 2) (Setiawan & Mahardika, 2019)
12	<i>Dividen Policy</i>	1) (Hetrina et al., 2020) 2) (Indah et al., 2020)	
13	Fluktuasi Nilai Tukar		1) (Ayuningtyas et al., 2019)
14	<i>Interest Coverage ratio</i>		1) (Meridelima & Isbanah, 2021)
15	Kep. Manajerial		1) (Meridelima & Isbanah, 2021)
16	Kep. Institusional		1) (Meridelima & Isbanah, 2021)
17	<i>CEO Entrenchment</i>	1) (Kumar & Rabinovitch, 2013)	
18	<i>Free Cash Flow Agency Cost</i>	1) (Kumar & Rabinovitch, 2013)	
19	<i>CEO Narcissism</i>	1) (Bajo et al., 2022)	
20	<i>Risk Aversion</i>	1) (Guangye et al., 2023)	
21	<i>Opportunity Cost</i>	1) (Guangye et al., 2023)	
22	Pengalaman Kerja CEO	1) (Doukas & Mandal, 2018)	
23	Masa Jabatan CEO	1) (Doukas & Mandal, 2018)	
24	<i>CEO Education Quality</i>	1) (Boubaker et al., 2020)	
25	<i>CEO Type of Education</i>		1) (Boubaker et al., 2020)
26	<i>Product Flexibility</i>	1) (Chod et al., 2010)	

Pada tabel 1 menunjukkan bahwa variabel yang paling berpengaruh terhadap keputusan hedging adalah ukuran perusahaan yang ditunjukan dari 14 artikel terdukung, selanjutnya ada likuiditas dengan 12 artikel terdukung, dan yang terakhir profitabilitas dengan 6 artikel terdukung. Untuk variabel yang tidak memiliki pengaruh terhadap keputusan *hedging* yaitu *exchange rate*, fluktuasi nilai tukar, *Interest coverage ratio*, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan *CEO type of education*.

Hasil dan Pembahasan

Berdasarkan klasifikasi artikel yang sudah dilakukan, selanjutnya peneliti akan menjelaskan terkait hasil dari proses klasifikasi artikel tersebut. Pertama adalah klasifikasi berdasarkan tahun publikasi artikel (Grafik 1), jadi dari 30 artikel yang terkumpul dari rentang waktu 2010 sampai dengan 2023, ditemukan bahwa artikel terkait keputusan *hedging* paling banyak ditemukan pada tahun 2023 yaitu sebanyak 8 artikel. Grafik 1 juga menunjukkan bahwa terjadi peningkatan yang cukup signifikan pada tahun 2023, sebab pada tahun sebelumnya hanya sedikit artikel yang membahas terkait keputusan hedging perusahaan. Seperti pada tahun 2010, 2014, dan 2017 yang hanya menghasilkan satu artikel saja. Hal ini mengindikasi bahwa topik terkait keputusan *hedging* perusahaan masih relevan dan masih mendapat perhatian dari para peneliti.

Kedua adalah klasifikasi berdasarkan asal artikel (Grafik 2), jadi peneliti menggunakan artikel yang berasal dari dalam dan luar negeri. Hal ini bertujuan untuk melihat apakah faktor yang digunakan sebagai pertimbangan keputusan *hedging* pada perusahaan dalam negeri sama dengan perusahaan di luar negeri, jika terdapat perbedaan maka faktor tersebut bisa menjadi bahan untuk penelitian selanjutnya. Hasil klasifikasi menunjukkan bahwa dari 30 artikel yang terkumpul sebagian besar berasal dari dalam negeri, hal ini mengindikasi bahwa banyak perusahaan di Indonesia yang menghadapi risiko perubahan nilai tukar sehingga memicu minat untuk memahami dan mengelola risiko ini. Selain itu cukup sulit untuk menemukan artikel luar negeri yang relevan dengan penelitian ini, sebab sebagian besar penelitian luar negeri cenderung lebih tertarik untuk mengkaji terkait peran dan fungsi *hedging*.

Selanjutnya yang ketiga adalah klasifikasi berdasarkan teori yang digunakan dalam artikel (Grafik 3). Hasil dari klasifikasi ini menunjukkan bahwa teori yang paling banyak digunakan yaitu *shareholder value maximization theory*, *pecking order theory*, *portfolio theory*, dan *trade-off theory*. Teori *shareholder value maximization* menyatakan bahwa penerapan hedging akan meningkatkan kepercayaan pemegang saham melalui perlindungan terhadap aset dan fluktuasi nilai tukar. Menurut Triasiwi & Priantiliani Ningtiasari, (2023) perusahaan dengan aset yang cukup besar cenderung memiliki masalah substitusi aset dan rendahnya eksposur transaksi sehingga perusahaan tertarik untuk melakukan aktivitas *hedging*. Karlinda & Manunggal, (2023) juga menyampaikan bahwa berdasarkan teori ini kebijakan *hedging* berfungsi untuk memaksimalkan kepentingan manajer perusahaan. Muftiisa et al., (2023) menyampaikan bahwa menurut teori ini alasan perusahaan menerapkan *hedging* adalah untuk meminimalisir kerugian akibat rendahnya investasi. Menurut Nanda et al., (2022) teori *shareholder value maximization theory* menjadi dasar dalam keputusan *hedging* untuk mengoptimalkan nilai pemegang saham melalui pengurangan *exchange foreign exposure*.

Pecking order theory menjelaskan bahwa perusahaan dengan tingkat utang yang tinggi cenderung melakukan *hedging* sebagai wujud tindakan manajemen risiko. Hal ini sejalan dengan Mirdha et al., (2023) dan Meridelima & Isbanah, (2021) yang menyatakan bahwa perusahaan dengan laba yang rendah akan kesulitan untuk melunasi utang jangka pendek, sehingga mereka cenderung menerapkan *hedging*. Kurniawan & Asandimitra, (2018) menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai pendanaan internal dibanding pendanaan eksternal (utang), sehingga perusahaan cenderung menerapkan hedging saat memiliki pendanaan eksternal (utang). Menurut Nabiilah, (2021) dan (Sasmita & Hartono, 2019) adanya utang yang didenominasi valuta asing membuat perusahaan mengambil keputusan *hedging* untuk mengantisipasi adanya depresiasi pada nilai tukar mata uang serta menyesuaikan waktu jatuh tempo antara aset dan kewajiban.

Portfolio theory memiliki konsep yang sama dengan *hedging*, yaitu sama-sama berusaha melindungi perusahaan dari risiko yang mungkin terjadi. (Yudha et al., 2023), (Nanda et al., 2022), dan (Sasmita & Hartono, 2019) menyatakan bahwa konsep diversifikasi pada teori portofolio, sejalan dengan konsep *hedging* yaitu terkait penggunaan strategi untuk mengurangi risiko yang mungkin muncul dalam investasi. (Nabiilah, 2021) juga menyatakan bahwa *hedging* berguna untuk melindungi portofolio dari risiko spesifik yang tidak dapat diatasi dengan diversifikasi.

Trade off theory menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki utang valuta asing lebih rentan terhadap perubahan nilai tukar, sehingga perusahaan mengambil keputusan *hedging*. Hal ini sejalan dengan penelitian (Kurniawan & Asandimitra, 2018) dan (Meridelima & Isbanah, 2021) yang menyatakan bahwa perusahaan memiliki batasan rasio *leverage* (utang) untuk mencapai keseimbangan antara manfaat penghematan pajak dan risiko kebangkrutan dan pada kondisi *leverage* tinggi perusahaan cenderung mengambil keputusan *hedging* untuk mengurangi risiko kebangkrutan. Menurut (Nabiilah, 2021) dan (Sasmita & Hartono, 2019) penggunaan utang untuk membiayai kegiatan operasi, akan menghasilkan laba operasional yang tinggi dan juga pajak yang lebih rendah, namun hal ini juga

meningkatkan risiko seperti kenaikan suku bunga. Sehingga perusahaan akan cenderung mengambil keputusan *hedging* untuk mengurangi risiko tersebut.

Klasifikasi yang ke empat yaitu berdasarkan variabel yang digunakan (Grafik 4) dan hasil menunjukkan bahwa terdapat 26 faktor yang diduga memiliki pengaruh terhadap keputusan *hedging* perusahaan yakni *Leverage, Growth Opportunity, Likuiditas, Volatilitas Arus Kas, Ukuran Perusahaan, Foreign Debt, Exchange Rate, Nilai Perusahaan, Profitabilitas, Financial Distress, Market to Book Value, Dividen Policy, Fluktuasi nilai tukar, Interest Coverage Ratio, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, CEO Entrenchment, Free Cash Flow Agency Cost, CEO Narcissism, Risk Aversion, Opportunity Cost, Pengalaman Kerja CEO, Masa Jabatan CEO, CEO Education Quality, CEO Type of Education, Product Flexibility*. Dari 26 faktor yang ditemukan terdapat tiga variabel yang paling sering digunakan dalam penelitian terdahulu yaitu likuiditas, ukuran perusahaan, dan *leverage*.

Klasifikasi yang terakhir yaitu berdasarkan hasil dari masing-masing artikel (tabel 3.1) dan hasilnya menunjukkan bahwa variabel yang terbukti memiliki pengaruh terhadap keputusan *hedging* yaitu ukuran perusahaan, likuiditas, dan profitabilitas, hal ini terbukti dari 30 artikel yang ditinjau ketiga variabel inilah yang memiliki hasil yang signifikan dibandingkan variabel lainnya. Ukuran perusahaan merupakan ukuran besar kecilnya perusahaan yang dapat dilihat dari tingkat penjualan maupun aktiva yang dimiliki. Menurut (Shafarianti et al., 2023) perusahaan dengan ukuran besar cenderung lebih sering melakukan perdangangan internasional, sehingga memiliki risiko terhadap fluktuasi nilai tukar lebih tinggi dibandingkan perusahaan lain. Hal inilah yang membuat perusahaan dengan ukuran besar memutuskan untuk melakukan *hedging* sebagai langkah pencegahan. Dari penjelasan tersebut mengindikasi bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap keputusan *hedging* perusahaan, sebab semakin besar perusahaan maka semakin besar pula peluang perusahaan untuk mengambil keputusan *hedging* (Pangestuti et al., 2020).

Menurut Mirdha et al., (2023) Likuiditas merupakan ukuran kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya melalui aset yang paling likuid. Nilai likuiditas yang rendah akan menjadi masalah, terutama ketika perusahaan memiliki utang dalam mata uang asing. Situasi inilah yang mendorong perusahaan untuk melakukan manajemen risiko melalui strategi *hedging*. Penerapan *hedging* ini nantinya akan membantu perusahaan menjaga stabilitas arus kas sehingga perusahaan akan tetap likuid untuk membayar utang mereka. Dari penjelasan tersebut dapat diartikan bahwa likuiditas memiliki pengaruh negatif terhadap keputusan *hedging* perusahaan, hal ini karena peluang perusahaan untuk melakukan *hedging* cenderung rendah pada saat tingkat likuiditas perusahaan tinggi (Aditya & Asandimitra, 2019).

Profitabilitas adalah ukuran kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam periode tertentu. Menurut Jiwandhana & Triaryati, (2016) perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi akan lebih cepat dalam melakukan ekspansi bisnis melalui perdagangan internasional. Terlibatnya perusahaan dalam perdagangan internasional membuat perusahaan harus menghadapi risiko perubahan nilai tukar, seperti berkurangnya pendapatan yang diterima akibat terjadinya pelemahan mata uang, oleh karena itu perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi cenderung mengambil keputusan *hedging* untuk meminimalisir risiko tersebut (Sasmita & Hartono, 2019). Hal ini mengindikasi bahwa tingkat profitabilitas perusahaan menjadi salah satu faktor yang berpengaruh terhadap keputusan *hedging* perusahaan.

Berdasarkan 30 artikel yang ditinjau kebanyakan artikel dari dalam negeri hanya mempertimbangkan faktor-faktor internal perusahaan saja seperti *leverage, growth opportunity, likuiditas, dsb*. Padahal selain faktor internal juga terdapat faktor eksternal yang juga bisa menjadi pertimbangan perusahaan sebelum melakukan *hedging*, seperti tingkat suku bunga, inflasi, dan kurs nilai tukar. Dari 30 artikel peneliti hanya menemukan satu artikel saja yang membahas terkait faktor eksternal terkait

fluktuasi nilai tukar yaitu pada penelitian (Ayuningtyas et al., 2019). Untuk artikel dari luar peneliti melihat bahwa artikel dari luar lebih tertarik untuk mengkaji terkait CEO dan pengaruhnya terhadap keputusan *hedging* perusahaan, seperti adanya sifat *narcissism*, *CEO entrenchment*, pengalaman kerja, masa jabatan, *education quality*, sampai dengan *type of education* dari CEO. Terdapat juga faktor lain yang peneliti temukan dari jurnal luar seperti *free cash flow agency cost*, *risk aversion*, *opportunity cost*, dan *Product flexibility*. Dari faktor-faktor tersebut yang memiliki pengaruh terhadap keputusan hedging yaitu *CEO entrenchment*, *free cash flow agency cost*, *CEO narcissism*, *risk aversion*, *opportunity cost*, pengalaman kerja CEO, Masa jabatan CEO, *CEO education quality*, dan *product flexibility*.

Simpulan

Berdasarkan hasil tinjauan terhadap penelitian terdahulu, telah ditemukan bahwa terdapat 26 variabel atau faktor yang dapat mempengaruhi keputusan *hedging*, namun yang diduga memiliki pengaruh paling besar yaitu likuiditas, ukuran perusahaan, dan profitabilitas, hal ini dibuktikan dari banyaknya artikel yang mendukung bahwa variabel ini mempengaruhi keputusan *hedging* perusahaan. Penelitian ini menemukan bahwa terdapat peluang research di masa depan dengan menggunakan variabel yang paling sedikit digunakan dalam 30 artikel yang ditinjau, seperti *foreign debt*, *exchange rate*, *dividen policy*, dsb. Selain itu penelitian selanjutnya juga bisa mengkaji terkait dengan faktor-faktor eksternal perusahaan seperti tingkat suku bunga, inflasi, dan kurs nilai tukar. Tidak hanya itu penelitian selanjutnya juga bisa memanfaatkan faktor-faktor yang peneliti temukan dari artikel luar seperti *CEO entrenchment*, *free cash flow agency cost*, *CEO narcissism*, *risk aversion*, *opportunity cost*, pengalaman kerja CEO, Masa jabatan CEO, *CEO education quality*, dan *product flexibility*. Penggunaan variabel ini nantinya akan memberikan keterbaruan pada penelitian terkait keputusan hedging terutama di Indonesia. Dengan mengetahui faktor yang mempengaruhi keputusan hedging, perusahaan akan memiliki dasar untuk mengambil keputusan dalam pengelolaan resiko yang lebih optimal, serta mengetahui kondisi yang tepat untuk mengambil keputusan hedging yang akan memaksimalkan laba perusahaan.

Daftar Pustaka

- Aditya, A. T., & Asandimitra, N. (2019). Pengaruh Leverage, Likuiditas, Market to Book Value, Financial Distress dan Firm Size Terhadap Keputusan Hedging Sector Consumer Goods Industry Periode 2011-2016. 7.
- Ayuningtyas, V., Warsini, S., & Mirati, E. (2019). Analisis Faktor yang Mempengaruhi Pengambilan Keputusan Hedging Menggunakan Instrumen Derivatif Valuta Asing. *account*, 6(1). <https://doi.org/10.32722/acc.v6i1.1381>
- Bajo, E., Jankensgård, H., & Marinelli, N. (2022). Me, myself and I: CEO narcissism and selective hedging. *European Financial Management*, 28(3), 809–833. <https://doi.org/10.1111/eufm.12328>
- Boubaker, S., Clark, E., & Mefteh-Wali, S. (2020). Does the CEO elite education affect firm hedging policies?. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 77, 340–354. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2019.11.004>
- Chod, J., Rudi, N., & Van Mieghem, J. A. (2010). Operational Flexibility and Financial Hedging: Complements or Substitutes?. *Management Science*, 56(6), 1030–1045. <https://doi.org/10.1287/mnsc.1090.1137>
- Dewi, R., & Purnawati, N. ketut. (n.d.). Pengaruh Market to Book Value dan Likuiditas Terhadap Keputusan Hedging Pada Perusahaan Manufaktur di BEI. *E-Jurnal Udayana*, 5.
- Dewi, S., Setyowati, A., Kalista, S., & Trisanti, T. (2023). Analysis Of The Effect Of Financial Performance and Market Performance On Firm Value With Market Value Added As A Mediation Variable. *Jurnal Akuntansi Dan Manajemen*, 34(1), 54–63. <https://doi.org/10.53916/jam.v34i1.82>
- Doukas, J., & Mandal, S. (2018). CEO Risk Preferences and Hedging Decisions: A Multiyear Analysis. *European Financial Management*.
- Guangye, X., Xinlan, W., Bin, D., & Huawei, D. (2023). Hedging Strategies of Supply Chain under Risk Aversion. *Economic Computation And Economic Cybernetics Studies And Research*, 57(1/2023), 73–88. <https://doi.org/10.24818/18423264/57.1.23.05>

- Guniarti, F. (2014). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Aktivitas Hedging Dengan Instrumen Derivatif Valuta Asing. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 5(1). <https://doi.org/10.15294/jdm.v5i1.3651>
- Hetrina, H., Prastowo D, D., & Suyanto, S. (2020). Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Keputusan Hedging dengan Kualitas Laba Sebagai Moderasi pada Industri Manufaktur di Indonesia Tahun 2014-2017. *Jurnal Riset Akuntansi Terpadu*, 13(2), 157. <https://doi.org/10.35448/jrat.v13i2.8473>
- Indah, M., Andriana, I., & Thamrin, K. M. H. (2020). Analysis of Internal Factors That Affecting The Decision of Hedging in Companies Mining Sectors Listed on Bursa Efek Indonesia. *Jembatan : Jurnal Ilmiah Manajemen*, 17(1), 25–46. <https://doi.org/10.29259/jmbt.v17i1.10896>
- Jiwandhana, R. S. P., & Triaryati, N. (2016). Pengaruh Leverage dan Profitabilitas Terhadap Keputusan Hedging Perusahaan Manufaktur Indonesia. 5.
- Karina, N. W., & Rahyuda, H. (2019). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Pengambilan Keputusan Hedging Pada Sektor Industri Barang Konsumsi di BEI. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(11), 6408. <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2019.v08.i11.p02>
- Karlinda, M. P. B., & Manunggal, S. A. M. (2023). Pengaruh leverage, firm size, profitabilitas, dan likuiditas terhadap pengambilan keputusan hedging perusahaan manufaktur di BEI. *Jurnal Manajemen Bisnis dan Kewirausahaan*, 7(2), 467–480. <https://doi.org/10.24912/jmbk.v7i2.23104>
- Kumar, P., & Rabinovitch, R. (2013). CEO Entrenchment and Corporate Hedging: Evidence from the Oil and Gas Industry. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 48(3), 887–917. <https://doi.org/10.1017/S0022109013000276>
- Kurniawan, D., & Asandimitra, N. (2018). Analisis Faktor yang Mempengaruhi Penggunaan Instrumen Derivatif Sebagai Pengambilan Keputusan Hedging Pada Perusahaan Sektor Keuangan yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2015. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 6.
- Lestari, W. R., & Pratiwi, B. N. (2023). Determinants of Hedging Decisions With Derivative Instruments in Foreign Exchange Banks Listed on The Indonesia Stock Exchange. 12(01).
- Limbong, N. D., Kristiana, D. R., & Hatta, A. J. (2022). Potensi Financial Distress Pada Bank Umum Berbasis RGEC.
- Megawati, I. A. P., Wiagustini, L. P., & Artini, L. G. S. (2016). Determinasi Keputusan Hedging Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia.
- Meridelima, E., & Isbanah, Y. (2021). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Keputusan Hedging Perusahaan Sektor Industri Pengolahan yang Terdaftar di BEI Tahun 2014-2018. 9.
- Mirdha, A., Muhammad, A., & Indayani. (2023). Mengapa Perusahaan Manufaktur Di Indonesia Melakukan Keputusan Hedging?. *Jurnal Reriu Akuntansi dan Keuangan*, 13(1). <https://doi.org/10.22219/jrak.v13i1.21659>
- Muftiasa, A., Wibowo, L. A., Hurriyati, R., & Rahayu, A. (2023). Kebijakan Lindung Nilai (Hedging) pada Perusahaan untuk Menjamin Kinerja Perusahaan. *Akuntansi: Jurnal Akuntansi Integratif*, 9(1), 102–118. <https://doi.org/10.29080/jai.v9i1.1234>
- Nabiilah, I. A. (2021). Determinasi Keputusan Hedging Perusahaan Publik Sektor Pertanian 2013-2019. 9.
- Nanda, V., Muchtar, D., & Bahri, H. (2022). Pengaruh Leverage, Growth Opportunity, dan Firm Size Terhadap Keputusan Hedging Pada Perusahaan Consumer Goods Industry di Bursa Efek Indonesia. 10.
- Natalia, T. (2024). Terdampak Risalah The Fed, Rupiah Masih Rawan Naik Turun Hari Ini. *CNBC Indonesia*. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20240527080044-17-541295/terdampak-risalah-the-fed-rupiah-masih-rawan-naik-turun-hari-ini>
- Pangestuti, D. C., Fadila, A., & Nugraheni, S. (2020). Analisis Regresi Logistik: Faktor — Faktor Yang Mempengaruhi Keputusan Hedging Menggunakan Instrumen Derivatif. *Jurnal ASET (Akuntansi Riset)*, 12(2), Article 2. <https://doi.org/10.17509/jaset.v12i2.25420>
- Saragih, F., & Musdholifah. (2017). Pengaruh Growth Opportunity, Firm Size, dan Liquidity Terhadap Keputusan Hedging Pada Perusahaan Perbankan Indonesia. 5.
- Sasmita, I. E., & Hartono, U. (2019). Karakteristik Perusahaan, Financial Distress, dan Keputusan Hedging: Studi Pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. 7.
- Setiawan, A., & Mahardika, D. (2019). Market to Book Value, Firm Size dan Profitabilitas Terhadap Pengambilan Keputusan Lindung Nilai. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 4.
- Shafarianti, A., Pangestuti, D. C., & Aziz, A. (2023). Strategi hedging dalam mengelola risiko eksposur transaksi: Analisis financial distress, growth opportunity, dan firm size.
-

-
- Siregar, B., Simanjuntak, R. A., & Susetyo, J. (2023). The Effect Of Cash Flow Rights, Control Rights, and Cash Flow Right Leverage On Company Value.
- Triasiwi, M. K. , & Priantilaningtiasari, R.. (2023). Pengaruh Leverage, Likuiditas, Financial Distress Terhadap Keputusan Hedging Sektor Industri Barang Konsumsi Terdaftar Bei 2019-2021. *Economics and Digital Business Review*, 4(2), 96–107. <https://doi.org/10.37531/ecotal.v4i2.479>
- Yudha, J. O. M., Oktavia, R., & Desriani, N. (2023). The Effect of Foreign Debt, Liquidity, Firm Size, and Exchange Rate on Hedging Decision. *Journal of Indonesian Economy and Business*, 38(2). <https://doi.org/10.22146/jieb.v38i2.5887>