

***Foreign Debt* dan Ukuran Perusahaan Dalam Pengambilan Keputusan *Hedging* dengan *Leverage* Sebagai Variabel Kontrol**

(Studi Kasus Pada Perusahaan BUMN yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia
Periode 2014 – 2023)

Nur Alifah Khoirunissa ¹⁾, Tiar Lina Situngkir ²⁾

¹⁾ Universitas Singaperbangsa Karawang

²⁾ Universitas Singaperbangsa Karawang

¹⁾ 2110631020035@student.unsika.ac.id

²⁾ tiarlina.situngkir@fe.unsika.ac.id

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *Foreign debt* dan ukuran perusahaan terhadap keputusan *hedging*, dengan *leverage* sebagai variabel kontrol, pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014–2023. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan teknik analisis regresi logistik. Data sekunder diperoleh dari laporan keuangan dan situs resmi terkait. Hasil penelitian ini menunjukkan *foreign debt* berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan *hedging*, yang berarti semakin tinggi utang luar negeri perusahaan, semakin besar kecenderungan untuk melakukan lindung nilai. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan, sehingga besar kecilnya perusahaan tidak memengaruhi keputusan *hedging*. Dan *leverage* sebagai variabel kontrol berpengaruh negatif signifikan, yang menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat *leverage*, semakin rendah kecenderungan perusahaan melakukan *hedging*. Hasil ini diharapkan menjadi bahan pertimbangan dalam manajemen risiko perusahaan BUMN.

Kata kunci: *Foreign debt*, ukuran perusahaan, *hedging*, *leverage*, derivatif

Abstract

This study aims to analyze the effect of foreign debt and firm size on hedging decisions, with leverage as a control variable, in state-owned enterprises (SOEs) listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2014–2023 period. The research employs a quantitative approach using logistic regression analysis. Secondary data were obtained from financial statements and official websites. The findings show that foreign debt has a significant positive effect on hedging decisions, indicating that the higher a company's foreign debt, the greater its tendency to engage in hedging. Firm size, on the other hand, does not have a significant effect, suggesting that a company's scale does not influence its hedging decision. Meanwhile, leverage as a control variable has a significant negative effect, meaning that the higher the leverage, the lower the likelihood of the company engaging in hedging. These results are expected to serve as a consideration in the risk management strategies of Indonesian SOEs.

Keywords: Foreign debt, firm size, hedging, leverage, derivatives

1. PENDAHULUAN

Pertumbuhan ekonomi Indonesia sangat dipengaruhi oleh aktivitas perdagangan internasional. Hubungan antarnegara yang semakin erat menciptakan ketergantungan terhadap pasokan sumber daya dan produk dari luar negeri (Sahban & Se, 2018). Salah satu aspek penting yang memengaruhi dinamika perdagangan internasional adalah fluktuasi nilai tukar mata uang, khususnya terhadap dolar Amerika Serikat. Perubahan nilai tukar ini dapat berdampak langsung pada biaya operasional dan tingkat keuntungan perusahaan di Indonesia (Haryanto, 2020). Perusahaan yang melakukan transaksi dalam mata uang asing baik berupa piutang, aset, maupun kewajiban rentan terhadap risiko nilai tukar. Misalnya, saat nilai tukar rupiah melemah

terhadap dolar AS, beban pembayaran utang dalam dolar akan meningkat, yang pada akhirnya dapat mengganggu kondisi keuangan perusahaan. Oleh karena itu, dibutuhkan strategi manajemen risiko yang tepat untuk meminimalkan dampak tersebut.

Salah satu pendekatan yang umum digunakan dalam mengelola risiko fluktuasi nilai tukar adalah melalui penggunaan instrumen derivatif dalam bentuk lindung nilai (*hedging*). Mengacu pada Undang-Undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995, derivatif termasuk dalam kategori instrumen keuangan yang dirancang untuk mengurangi risiko akibat perubahan harga. Penerapan derivatif dalam strategi *hedging* menjadi penting karena dapat membantu perusahaan menjaga nilai aset dan kewajiban, menstabilkan arus kas, serta meningkatkan kepercayaan dari investor maupun pihak kreditor (Maghfiroh, 2020). Hal ini menjadi semakin relevan di tengah kondisi perekonomian global yang tidak menentu dan volatilitas nilai tukar yang tinggi.

Kondisi ini juga sangat berpengaruh terhadap Badan Usaha Milik Negara (BUMN), mengingat banyak BUMN memiliki eksposur tinggi terhadap mata uang asing. Seiring dengan ekspansi usaha, nilai utang BUMN pun terus mengalami peningkatan. Data dari Kementerian BUMN mencatat bahwa pada tahun 2019, total utang BUMN mencapai Rp5.253 triliun atau naik sebesar 8,87%. Kenaikan ini memunculkan kekhawatiran, sebab jika BUMN mengalami gagal bayar, maka pemerintah sebagai pemegang saham mayoritas akan menanggung risiko finansial yang tidak kecil (Kementerian Keuangan Republik Indonesia, 2019). Oleh karena itu, penerapan *hedging* menjadi semakin penting sebagai langkah mitigasi risiko yang lebih sistematis dan terukur.

Namun demikian, meskipun penting, tingkat penerapan *hedging* di Indonesia masih tergolong rendah. Bank Indonesia mencatat bahwa sekitar 74% dari total utang luar negeri sektor swasta dan BUMN belum dilindungi dengan mekanisme *hedging*. Rendahnya penerapan ini disebabkan oleh berbagai faktor, antara lain kurangnya pemahaman teknis, kekhawatiran terhadap potensi kerugian, serta persepsi bahwa perusahaan dengan likuiditas tinggi tidak memerlukan lindung nilai. Selain itu, ketidakpastian hukum serta perbedaan skala usaha turut memengaruhi, di mana perusahaan kecil cenderung menghindari penggunaan *hedging* dibanding perusahaan besar yang lebih aktif dalam perdagangan internasional.

Guna mengatasi hambatan tersebut, pemerintah telah menerbitkan sejumlah kebijakan strategis. Salah satunya adalah Peraturan Menteri BUMN No. Per-09/MBU/2013 yang mengatur tentang transaksi lindung nilai di BUMN (Kementerian BUMN, 2013). Di sisi lain, Bank Indonesia juga memberikan dukungan terhadap penggunaan derivatif sebagai upaya menjaga stabilitas ekonomi. Risiko kerugian akibat pelemahan rupiah akan semakin besar jika perusahaan tidak menerapkan *hedging* (Gumelar, 2019). Selain itu, penerapan *hedging* juga telah diatur dalam PSAK 55 yang memberikan pedoman akuntansi terkait perlindungan atas risiko terhadap aset, kewajiban, maupun transaksi potensial, termasuk investasi luar negeri. Dengan regulasi yang kian mendukung, *hedging* dapat menjadi instrumen penting dalam menjaga kesehatan keuangan perusahaan sekaligus stabilitas ekonomi nasional.

Untuk memahami faktor-faktor yang memengaruhi keputusan *hedging*, penelitian ini mempertimbangkan peran utang luar negeri (*Foreign debt*), ukuran perusahaan, dan *leverage* sebagai variabel kontrol. Perusahaan dengan utang dalam mata uang asing lebih rentan terhadap fluktuasi nilai tukar, sehingga *hedging* menjadi strategi penting untuk mengurangi risiko. Perusahaan berskala besar juga cenderung lebih aktif melakukan *hedging* karena keterlibatannya dalam perdagangan internasional. *Leverage* digunakan sebagai variabel kontrol karena tingkat utang yang tinggi dapat meningkatkan risiko keuangan dan mendorong perusahaan untuk menerapkan lindung nilai.

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Hadini & Desmiza, 2024) menunjukkan bahwa *Foreign debt* memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging* yang diambil oleh perusahaan. Temuan ini menggarisbawahi pentingnya manajemen risiko bagi perusahaan yang memiliki ketergantungan tinggi terhadap pembiayaan dalam mata uang asing, terutama di tengah dinamika ekonomi global yang cenderung tidak stabil. Oleh karena itu, *Foreign debt* menjadi salah satu faktor penting yang perlu dipertimbangkan dalam analisis pengambilan keputusan *hedging*.

Penelitian oleh (Hartadi & Utami, 2023) mengungkapkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap keputusan *hedging*. ukuran perusahaan juga sering dijadikan sebagai indikator kapasitas finansial dan operasional dalam menghadapi risiko eksternal, termasuk fluktuasi nilai tukar. (Agnesia & Situngkir, 2023) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan laba, mengindikasikan bahwa perusahaan besar cenderung memiliki sumber daya yang lebih baik dalam mengelola ketidakpastian ekonomi. Dengan kapasitas tersebut, perusahaan berskala besar lebih terdorong untuk menerapkan strategi *hedging* guna menjaga stabilitas kinerja keuangannya.

Penelitian yang dilakukan (Hartadi & Utami, 2023) juga menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap keputusan *hedging*. Temuan ini sejalan dengan pandangan bahwa *leverage*, sebagai indikator kemampuan perusahaan dalam menanggung risiko utang, berperan penting dalam keputusan perusahaan untuk melindungi eksposurnya terhadap risiko keuangan. Berdasarkan hal tersebut, (Fauzan & Situngkir, 2023) menemukan bahwa rasio solvabilitas berpengaruh terhadap potensi kesulitan keuangan perusahaan, yang semakin menegaskan bahwa tingkat utang dan kemampuan membayar kewajiban menjadi faktor penentu dalam penerapan strategi *hedging*.

Penelitian terdahulu oleh (Situngkir, 2024) memfokuskan pada pengaruh free cash flow dan volume perdagangan saham terhadap hasil saham, namun belum mengkaji lebih lanjut bagaimana perusahaan menyikapi risiko keuangan eksternal seperti fluktuasi nilai tukar. Padahal, strategi lindung nilai (*hedging*) menjadi salah satu langkah penting dalam menjaga kestabilan keuangan perusahaan, terutama di sektor BUMN yang memiliki eksposur tinggi terhadap mata uang asing. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis faktor-faktor yang memengaruhi keputusan *hedging* sebagai bentuk manajemen risiko yang lebih relevan dengan kondisi bisnis global saat ini.

Dalam konteks penelitian ini, keputusan perusahaan untuk menerapkan *hedging* diukur menggunakan variabel dummy karena bersifat biner: perusahaan melakukan *hedging* (nilai 1) atau tidak (nilai 0). Penggunaan variabel dummy dinilai tepat karena keputusan tersebut tidak memiliki sifat kuantitatif yang kontinu seperti laba atau total aset, melainkan merupakan keputusan diskret yang mencerminkan ada atau tidaknya perlindungan risiko nilai tukar.

2. KAJIAN PUSTAKA

Manajemen Keuangan

Manajemen keuangan merupakan proses pengelolaan fungsi-fungsi keuangan yang meliputi tahapan perencanaan, pelaksanaan, pengawasan, serta pencatatan aktivitas keuangan oleh pihak manajemen. Selain itu, manajemen keuangan juga mencakup aspek keilmuan dan keterampilan dalam mengelola sumber daya perusahaan guna memperoleh dana, mengalokasikan modal, serta menciptakan keuntungan bagi pemegang saham dan menjamin keberlangsungan operasional perusahaan (Fahmi, 2018).

Teori portofolio

Teori portofolio yang pertama kali dikembangkan oleh Harry Markowitz pada tahun 1952 menekankan pentingnya diversifikasi sebagai strategi dalam mengelola risiko investasi. Diversifikasi dilakukan dengan menyebar dana ke berbagai aset agar risiko kerugian dari suatu investasi dapat ditutupi oleh keuntungan dari aset lainnya. Strategi ini bertujuan untuk menjaga nilai investasi dan menurunkan risiko keseluruhan. Dengan demikian, penurunan nilai pada salah satu instrumen dapat dikompensasi oleh kinerja positif dari instrumen lainnya.

Dalam konteks ini, strategi *Hedging* juga menjadi bagian penting dari pengelolaan portofolio yang bertujuan melindungi aset perusahaan dari risiko eksternal serta menjaga tingkat pengembalian yang diharapkan. Pengelolaan risiko secara efektif menjadi komponen vital dalam optimalisasi portofolio. Perusahaan dapat memanfaatkan instrumen derivatif seperti opsi, kontrak berjangka, swap, dan forward untuk melindungi asetnya dari fluktuasi harga, suku bunga, maupun nilai tukar. Oleh karena itu, teori portofolio

menjadi dasar penting dalam merancang strategi diversifikasi dan pengelolaan risiko yang efisien, baik bagi investor maupun perusahaan (Kodriyah et al., 2019).

Lindung Nilai (*Hedging*)

Hedging atau lindung nilai adalah strategi untuk mengurangi risiko kerugian finansial, terutama akibat ketidakpastian seperti fluktuasi suku bunga, nilai tukar, atau harga komoditas. Tujuannya adalah menjaga nilai aset agar potensi kerugian bisa diminimalisir. Perusahaan biasanya menerapkan strategi ini karena keterbatasan dalam memprediksi risiko, sehingga tetap bisa mempertahankan keuntungan. Namun, penerapan *hedging* perlu dipertimbangkan dengan cermat agar tidak merugikan kondisi keuangan, khususnya likuiditas (Pangestuti et al., 2020).

Foreign debt

Foreign debt adalah kewajiban perusahaan yang dinyatakan dalam mata uang asing. Semakin besar proporsi *Foreign debt* yang dimiliki oleh suatu perusahaan, maka semakin tinggi pula kebutuhan perusahaan tersebut untuk menerapkan strategi lindung nilai (*Hedging*). Hal ini karena penggunaan mata uang asing dalam pendanaan perusahaan dapat menimbulkan risiko nilai tukar yang berdampak pada perubahan nilai kewajiban saat dikonversi ke mata uang domestik (Kim et al., 2020). Oleh karena itu, penerapan strategi *Hedging* diperlukan sebagai langkah mitigasi terhadap risiko kenaikan nilai utang akibat apresiasi mata uang asing. Temuan dari (Kussulistyanti & Mahfudz, 2016) sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Hadini & Desmiza, 2024) yang menunjukkan bahwa *Foreign debt* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan perusahaan dalam menerapkan strategi *Hedging*.

H1 : *Foreign debt* berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*

Ukuran perusahaan

Ukuran perusahaan menggambarkan skala besar kecilnya suatu entitas bisnis. Indikator ini dapat dilihat dari berbagai aspek, seperti total aset, total pendapatan, serta karakteristik operasional lainnya. Ukuran perusahaan erat kaitannya dengan besarnya aktiva yang dimiliki. Perusahaan berskala besar umumnya memiliki kemampuan yang lebih baik dalam menghasilkan keuntungan dan membagikan dividen, karena ditunjang oleh sumber daya dan aset yang lebih besar (Prastya & Jalil, 2020).

Perusahaan dengan skala yang lebih besar umumnya memiliki cakupan aktivitas bisnis yang lebih luas, termasuk keterlibatan dalam perdagangan internasional. Kegiatan lintas negara tersebut meningkatkan eksposur perusahaan terhadap risiko nilai tukar. Oleh karena itu, semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin besar pula kemungkinan perusahaan menghadapi risiko fluktuasi kurs dalam transaksi internasional, sehingga mendorong perlunya strategi lindung nilai. Hasil penelitian oleh (Hidayah & Prasetyono, 2016) dan (Meridelima & Isbanah, 2021) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan *Hedging*.

H2 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*

Leverage

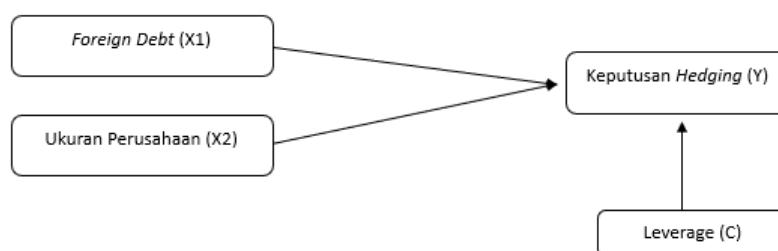
Leverage mengacu pada tingkat pemanfaatan kewajiban atau utang dalam membiayai aktivitas perusahaan. *Leverage* mencerminkan bagaimana perusahaan menggunakan dana pinjaman untuk menutupi biaya tetap atau investasi, yang pada akhirnya bertujuan meningkatkan laba perusahaan. *Leverage* juga mengindikasikan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangannya, terutama saat menghadapi risiko likuidasi (Estyari et al., 2021)

Dalam penelitian ini, *leverage* diukur menggunakan *Debt to Asset Ratio* (DAR), yaitu rasio antara total utang terhadap total aset. Menurut (Kasmir, 2019) rasio ini menunjukkan seberapa besar porsi aset perusahaan

yang dibiayai oleh utang, serta sejauh mana utang memengaruhi struktur keuangan perusahaan dan pengelolaan asetnya secara keseluruhan.

Kerangka konseptual

Penelitian ini bertujuan untuk menguji hipotesis serta menganalisis pengaruh masing-masing variabel independen *Foreign debt*, dan ukuran perusahaan, terhadap variabel dependen yaitu keputusan *hedging*, dengan *leverage* sebagai variabel kontrol.



Gambar 1 Kerangka Konseptual

3. METODOLOGI PENELITIAN

Populasi dalam penelitian ini mencakup seluruh perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2014 hingga 2023. Pemilihan sampel dilakukan menggunakan teknik purposive sampling dengan kriteria: (1) perusahaan BUMN yang secara konsisten terdaftar di BEI selama tahun 2014–2023, dan (2) perusahaan BUMN yang mencatatkan laba (profit) positif setiap tahunnya selama periode tersebut. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Menurut (Sugiyono, 2023) pendekatan kuantitatif berlandaskan paradigma positivisme yang bertujuan untuk menguji hipotesis melalui analisis data numerik yang diperoleh dari sampel atau populasi tertentu. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder, yang bersumber dari dokumen-dokumen tidak langsung seperti buku, laporan keuangan perusahaan yang telah dipublikasikan, situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id), situs resmi masing-masing perusahaan, serta informasi nilai tukar dari situs Bank Indonesia (www.bi.go.id). Teknik pengumpulan data dilakukan melalui metode dokumentasi, yaitu dengan menghimpun data dari laporan keuangan dan situs resmi lembaga terkait.

Teknik Analisis Data

Uji Asumsi Klasik Multikolineritas

Dalam penerapan regresi logistik, tidak diperlukan pengujian normalitas maupun heteroskedastisitas karena model ini tidak mensyaratkan asumsi distribusi normal pada residual (Ghozali & Ratmono, 2017). Namun demikian, tetap perlu dilakukan pengujian multikolineritas guna memastikan tidak terdapat hubungan yang kuat antar variabel independen. Kriteria yang digunakan yaitu:

- Jika nilai VIF < 10, maka tidak ada indikasi multikolineritas.
- Jika nilai VIF > 10, maka terdapat masalah multikolineritas.

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif adalah metode yang digunakan untuk menggambarkan dan menyajikan informasi dari data yang tersedia tanpa bertujuan menguji hipotesis. Tujuannya adalah memberikan gambaran mengenai kondisi serta karakteristik data melalui penyajian dan mempertimbangan data tersebut.

Regresi Logistik

Metode regresi logistik digunakan ketika variabel dependen bersifat kategorik atau dummy, seperti dalam penelitian ini yang menggunakan kode 1 untuk perusahaan yang melakukan *hedging* dan 0 untuk yang tidak. Model ini sesuai digunakan ketika terdapat lebih dari satu variabel independen, dan keunggulannya adalah tidak memerlukan asumsi distribusi normal untuk variabel prediktor (Ghozali & Ratmono, 2017)

Bentuk Umum Persamaan Regresi Logistik:

$$\text{Ln}(P/(1-P)) = b_0 + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3C$$

Keterangan:

P = probabilitas perusahaan melakukan *hedging*

b_0 = konstanta

$b_1 - b_3$ = koefisien regresi

X_1 = *Foreign debt*

X_2 = Ukuran Perusahaan

C = *Leverage*

Menilai Keseluruhan Model (*Overall Model Fit*)

Pengujian ini bertujuan untuk menilai sejauh mana model regresi logistik sesuai dengan data aktual. Kesesuaian model dapat dilihat dari nilai *Sum Squared Residual*. Jika nilai residual ini tetap berada pada angka positif, maka model dianggap cocok atau fit terhadap data observasi.

Uji Kelayakan Model (*Hosmer and Lemeshow Test*)

Hosmer dan Lemeshow Test digunakan untuk menilai apakah terdapat perbedaan signifikan antara hasil prediksi model dengan data aktual. Hipotesis nol menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan. Apabila nilai p-value > 0,05, maka hipotesis nol tidak ditolak dan dapat disimpulkan bahwa model layak digunakan serta sesuai dengan data observasi.

Koefisien Determinasi (*McFadden R²*)

Uji ini mengukur seberapa besar kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen. Nilai *McFadden R-squared* berkisar antara 0 hingga 1, dan semakin mendekati angka 1, maka model dianggap semakin baik dalam menjelaskan variasi yang terjadi pada variabel dependen.

Uji Akurasi Model

Pengujian akurasi dilakukan melalui *classification matrix* yang menunjukkan persentase klasifikasi yang benar dan salah. Semakin tinggi tingkat akurasi atau klasifikasi benar yang ditunjukkan, maka semakin baik pula kemampuan model dalam memprediksi keputusan *hedging* pada perusahaan.

Pengujian Hipotesis (Uji Parsial / *Z-Test*)

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap keputusan perusahaan dalam melakukan *hedging* secara individual. Kriteria pengambilan keputusan didasarkan pada nilai signifikansi:

Jika p-value (*Z-statistic*) < 0,05 → variabel berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging*.

Hipotesis Penelitian:

H0₁: *Foreign debt* tidak memiliki pengaruh terhadap keputusan *hedging*

Ha₁: *Foreign debt* memiliki pengaruh terhadap keputusan *hedging*

H0₂: Ukuran Perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap keputusan *hedging*

Ha₂: Ukuran Perusahaan memiliki pengaruh terhadap keputusan *hedging*

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Asumsi Klasik Multikolineritas

Tabel 1 Hasil Uji Multikolineritas

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
<i>Foreign debt</i>	0.343172	1.251955	1.242725
Ukuran Perusahaan	0.000632	383.8358	1.403760
<i>Leverage</i>	0.052557	14.12768	1.686596

Sumber: Data diolah dengan program Eviews 13, 2025

Berdasarkan Tabel 1 hasil uji multikolineritas diperoleh nilai korelasi dari tiap-tiap variabel < 10. Hal ini memberi arti bahwa tidak terjadi persoalan multikolineritas.

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 2 Hasil Uji Analisis Statistik Deskriptif

	Keputusan <i>Hedging</i>	<i>Foreign debt</i>	Ukuran Perusahaan	<i>Leverage</i>
Mean	0.797468	-0.006842	32.44321	0.641896
Median	1.000000	0.000242	32.82181	0.768767
Maximum	1.000000	0.122325	35.31545	0.873749
Minimum	0.000000	-0.446171	28.70550	0.039366
Std. Dev.	0.404454	0.079900	1.978150	0.237852
Observations	79	79	79	79

Sumber: Data diolah dengan program Eviews 13, 2025

Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif terhadap 79 observasi, diperoleh bahwa rata-rata nilai keputusan *hedging* adalah 0,797468, dengan nilai minimum sebesar 0 dan maksimum sebesar 1. Ini menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan dalam sampel cenderung melakukan praktik lindung nilai. Nilai standar deviasi sebesar 0,404454 mengindikasikan adanya tingkat variasi yang moderat dalam keputusan perusahaan untuk melakukan *hedging*.

Untuk variabel utang luar negeri (*foreign debt*), nilai rata-rata yang tercatat adalah -0,006842. Nilai tertinggi sebesar 0,122325 dimiliki oleh PT Bukit Asam Tbk pada tahun 2016, sedangkan nilai terendah sebesar -0,446171 dicatatkan oleh perusahaan yang sama, PT Bukit Asam Tbk, pada tahun 2019. Median sebesar 0,000242 menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan memiliki utang luar negeri yang sangat kecil, atau bahkan tidak memilikinya. Standar deviasi sebesar 0,079900 menandakan tingkat penyebaran data yang relatif rendah.

Pada variabel ukuran perusahaan, rata-rata nilai yang diperoleh adalah 32,44321. Nilai terkecil sebesar 28,70550 tercatat pada PT Semen Baturaja Tbk pada tahun 2014, sedangkan nilai tertinggi sebesar 35,31545 diperoleh oleh PT Bank Mandiri (Persero) Tbk pada tahun 2023. Median sebesar 32,82181 menunjukkan bahwa distribusi ukuran perusahaan dalam sampel relatif merata. Standar deviasi sebesar 1,978150 mencerminkan adanya variasi ukuran perusahaan yang cukup besar.

Terakhir, untuk variabel kontrol yaitu *leverage*, rata-rata rasio utang terhadap aset adalah 0,641896. Nilai tertinggi sebesar 0,873749 ditemukan pada PT Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk pada tahun 2019, sedangkan nilai terendah sebesar 0,039366 dimiliki oleh PT Telkom Indonesia (Persero) Tbk pada tahun 2014. Median *leverage* sebesar 0,768767 menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan memiliki tingkat *leverage* yang tinggi. Nilai standar deviasi sebesar 0,237852 menunjukkan variasi *leverage* antar perusahaan yang cukup signifikan.

Uji Regresi Logistik

Tabel 3 Hasil Uji Regresi Logistik

Variable	Coefficient
C	-0.412306
<i>Foreign debt</i>	43.53764
Ukuran Perusahaan	-2.054725
<i>Leverage</i>	-151.4621

Sumber: Data diolah dengan program Eviews 13, 2025

Model persamaan regresi logistik yang diperoleh dari output tabel:

$$\ln\left(\frac{p}{1-p}\right) = 0,412306 + 43,53764(\textit{Foreign debt}) - 2,054725(\textit{Ukuran Perusahaan}) - 151,4621(\textit{Leverage})$$

- C = -0,412306
Jika semua variabel independen bernilai nol, maka logit (*log odds*) dari probabilitas perusahaan melakukan *hedging* adalah -0,412306.
- *Foreign debt* = 43,53764
Koefisien positif ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan 1 unit pada *Foreign debt* meningkatkan *log odds* perusahaan untuk melakukan *hedging* sebesar 43,53764, dengan asumsi variabel lain konstan.
- Ukuran Perusahaan = -2,054725
Koefisien negatif menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, maka kemungkinan perusahaan melakukan *hedging* cenderung menurun, walaupun pengaruhnya tidak signifikan.
- *Leverage* = -151,4621
Koefisien negatif menunjukkan bahwa semakin tinggi *leverage*, maka kemungkinan perusahaan melakukan *hedging* cenderung menurun secara signifikan.

Menilai Keseluruhan Model (*Overall Model Fit*)

Tabel 4 Hasil Uji *Overall Model Fit*

<i>Sum squared resid</i>	2.997560
--------------------------	----------

Sumber: Data diolah dengan program Eviews 13, 2025

Berdasarkan hasil uji keseluruhan model (*overall model fit*) pada tabel 4 Menunjukkan bahwa nilai *sum squared residual* pada penelitian ini bernilai positif, yaitu 2.998. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model yang digunakan telah cocok dengan data observasi.

Menilai Kelayakan Model (*Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test*)

Tabel 5 Hasil Uji *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test*

H-L Statistic	1.1280	Prob. Chi-Sq(8)	0.9973
---------------	--------	-----------------	--------

Sumber: Data diolah dengan program Eviews 13, 2025

Tampilan output Eviews pada tabel 5 menunjukkan bahwa besarnya nilai HL statistics sebesar 1.1280 dengan probabilitas signifikansi 0.9973 yang nilainya di atas 0.05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model dapat diterima.

Uji Koefisien Determinasi (*McFadden R-squared*)

Tabel 6 Hasil Uji Koefisien Determinasi

McFadden R-squared	0.547938
--------------------	----------

Sumber: Data diolah dengan program Eviews 13, 2025

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi pada uji regresi logistik menunjukkan bahwa *McFadden R-squared* bernilai 0.5479 (54,8%). yang dijelaskan oleh lima variabel: *Foreign debt*, Ukuran Perusahaan, dan *Leverage*. Sedangkan 45,2 % dijelaskan oleh variabel lainnya di luar model.

Uji Akurasi Model

Tabel 7 Hasil Uji Akurasi Model

	Estimated Equation			Constant Probability		
	Dep=0	Dep=1	Total	Dep=0	Dep=1	Total
P(Dep=1)≤C	1	2	3	0	0	0
P(Dep=1)>C	4	36	40	5	38	43
Total	5	38	43	5	38	43
Correct	1	36	37	0	38	38
% Correct	20.00	94.74	86.05	0.00	100.00	88.37
% Incorrect	80.00	5.26	13.95	100.00	0.00	11.63
Total Gain*	20.00	-5.26	-2.33			
Percent Gain**	20.00	NA	-20.00			

Sumber: Data diolah dengan program Eviews 13, 2025

Pada tabel 7 dapat dilihat bahwa pada kolom estimated equation sudah diketahui total hasil dari nilai presentase akurasi prediksi yang benar diperoleh sebesar 86.05% yang artinya menunjukkan bahwa presentase ketepatan model dalam memprediksi keputusan *Hedging* dalam penelitian ini adalah sebesar 86.05%.

Pengujian Hipotesis (Uji Parsial / *Z-Test*)

Tabel 8 Hasil Uji Z

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	-0.412306	0.453462	-0.909240	0.3632
<i>Foreign debt</i>	43.53764	21.31418	2.042660	0.0411
Ukuran Perusahaan	-2.054725	2.777580	-0.739754	0.4594
<i>Leverage</i>	-151.4621	75.37284	-2.009506	0.0445

Sumber: Data diolah dengan program Eviews 13, 2025

Pengaruh *Foreign debt* Terhadap Keputusan *Hedging*

Nilai z-statistik untuk variabel *Foreign debt* sebesar 2,042660 dengan nilai probabilitas (p-value) 0,0411, yang lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa *Foreign debt* berpengaruh signifikan secara positif terhadap keputusan perusahaan dalam melakukan *hedging*. Hasil pengujian menunjukkan bahwa *Foreign debt* berpengaruh signifikan secara positif terhadap keputusan *hedging*. Artinya, semakin besar proporsi utang luar negeri yang dimiliki perusahaan, maka semakin besar pula kecenderungan perusahaan untuk melakukan lindung nilai terhadap risiko fluktuasi nilai tukar.

Hasil ini sejalan dengan temuan penelitian (Yudha et al., 2023) serta (Hadini & Desmiza, 2024) yang menyatakan bahwa utang luar negeri memiliki pengaruh positif terhadap keputusan *hedging* karena meningkatkan eksposur terhadap risiko mata uang asing. Penelitian lain oleh (Wang, 2021) juga memperkuat hasil ini, di mana perusahaan dengan eksposur finansial tinggi terhadap mata uang asing cenderung lebih aktif melakukan lindung nilai untuk menjaga stabilitas keuangan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Keputusan Hedging

Variabel *Ukuran Perusahaan* memiliki nilai z-statistik sebesar -0,739754 dengan p-value 0,4594, yang lebih besar dari 0,05. Berdasarkan hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa *Ukuran Perusahaan* tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging*. Variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan perusahaan untuk melakukan *hedging*. Hal ini menunjukkan bahwa besar atau kecilnya skala perusahaan tidak menjadi penentu utama dalam keputusan untuk melakukan lindung nilai terhadap risiko nilai tukar.

Temuan ini konsisten dengan penelitian (Febrianti & Kosasih, 2024) serta (Krisdian & Badjra, 2017) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak selalu menjadi faktor signifikan dalam keputusan *hedging*, terutama jika strategi manajemen risiko perusahaan lebih banyak dipengaruhi oleh kebijakan internal atau struktur keuangan daripada ukuran aset. Hal ini yang menunjukkan bahwa faktor-faktor operasional dan finansial lebih menentukan keputusan *hedging* dibandingkan dengan ukuran perusahaan itu sendiri.

Pengaruh Leverage terhadap Keputusan Hedging

Variabel *Leverage* menunjukkan nilai z-statistik sebesar -2,009506 dengan p-value 0,0445, yang lebih kecil dari 0,05. Ini mengindikasikan bahwa *Leverage* memiliki pengaruh signifikan secara negatif terhadap keputusan *hedging*. Variabel kontrol *leverage* menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan negatif terhadap keputusan *hedging*. Artinya, semakin tinggi tingkat *leverage* perusahaan, justru semakin kecil kemungkinan perusahaan melakukan lindung nilai. Hal ini dapat dijelaskan bahwa perusahaan dengan tingkat utang tinggi mungkin lebih fokus pada pengelolaan beban keuangan dan pembayaran utang, sehingga mengurangi fleksibilitas keuangan untuk melakukan strategi *hedging*.

Temuan ini selaras dengan penelitian oleh (Adha, 2019) yang menemukan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan secara negatif terhadap keputusan *hedging*, karena tingginya beban utang membatasi ruang gerak perusahaan dalam pengambilan keputusan manajemen risiko.

5. PENUTUP

Kesimpulan

Foreign debt berpengaruh signifikan positif terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan BUMN. Artinya, semakin besar proporsi utang luar negeri yang dimiliki perusahaan, semakin tinggi pula kecenderungan untuk melakukan lindung nilai terhadap risiko nilai tukar. Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging*. Hal ini menunjukkan bahwa besar atau kecilnya skala perusahaan tidak menjadi faktor penentu utama dalam penerapan strategi lindung nilai. *Leverage*, sebagai variabel kontrol, menunjukkan pengaruh signifikan negatif terhadap keputusan *hedging*. Ini mengindikasikan bahwa tingkat utang yang tinggi dapat menjadi hambatan bagi perusahaan dalam mengambil kebijakan *hedging* karena keterbatasan fleksibilitas keuangan.

Saran

BUMN yang memiliki *Foreign debt* tinggi sebaiknya lebih proaktif dalam menerapkan strategi *hedging* guna meminimalkan risiko kerugian akibat fluktuasi nilai tukar. Kebijakan pengelolaan utang (*leverage*) perlu diperhatikan meskipun tidak menjadi variabel utama dalam penelitian ini. *Leverage* yang tinggi dapat membatasi kemampuan perusahaan untuk menerapkan strategi manajemen risiko, sehingga perlu ditangani

secara hati-hati. Penelitian lanjutan dapat mempertimbangkan penambahan variabel lain seperti eksposur kurs, likuiditas, dan profitabilitas, serta memperluas cakupan ke sektor non-BUMN agar hasil penelitian lebih luas.

DAFTAR PUSTAKA

- Adha, U. (2019). *PENGARUH LEVERAGE, PROFITABILITAS, LIKUIDITAS DAN MBV TERHADAP KEPUTUSAN HEDGING YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2015-2017*. Universitas Islam Riau.
- Agnesia, T., & Situngkir, T. L. (2023). Pengaruh Rasio Likuiditas, Solvabilitas, Aktivitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Pertumbuhan Laba Pada Perusahaan Sektor Transportasi dan Logistik yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2022. *INNOVATIVE: Journal Of Social Science Research*, 3(3), 6637–6652.
- Estyari, K. I., Santoso, B., & Putra, I. N. N. A. (2021). Determinan keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013–2014. *JMM Unram – Master of Management Journal*, 10(4), 284–296.
- Fahmi, I. (2018). *Pengantar Manajemen Keuangan*. Alfabeta Bandung.
- Fauzan, M. J. N., & Situngkir, T. L. (2023). Pengaruh Rasio Likuiditas, Solvabilitas dan Profitabilitas Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Sub Sektor Perdagangan Eceran (Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020). *El-Mal: Jurnal Kajian Ekonomi & Bisnis Islam*, 4(4).
- Febrianti, A., & Kosasih, E. (2024). Pengaruh ukuran perusahaan terhadap keputusan penggunaan derivatif dengan *leverage* sebagai variabel kontrol. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Indonesia*, 39(1), 55–65.
- Ghozali, I., & Ratmono, D. (2017). *ANALISIS MULTIVARIAT DAN EKONOMETRIKA Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan EvIEWS 10*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gumelar, G. (2019, August 16). *Empat ganjalan Jokowi bawa BUMN go internasional*. CNN Indonesia.
- Hadini, C. R., & Desmiza, D. (2024). Pengaruh volatilitas arus kas, ukuran perusahaan, utang luar negeri dan nilai tukar terhadap *hedging* (Studi pada perusahaan sektor energi tahun 2018–2022). *J-MAS (Jurnal Manajemen Dan Sains)*, 9(1), 660–669.
- Hartadi, D. F., & Utami, K. (2023). ANALISIS FAKTOR YANG MEMPENGARUHI AKTIVITAS INSTRUMEN DERIVATIF VALUTA ASING SEBAGAI PENGAMBILAN KEPUTUSAN *HEDGING* (STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN SUB SEKTOR BATUBARA YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2017-2021). *Ekonomi Dan Bisnis*, 10(2).
- Haryanto. (2020). Dampak Covid-19 terhadap pergerakan nilai tukar rupiah dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). *Jurnal Perencanaan Pembangunan: The Indonesian Journal of Development Planning*, 4(2), 151–165.
- Hidayah, N., & Prasentiono. (2016). Faktor penentu perusahaan melakukan pengambilan keputusan *hedging* pada derivatif valuta asing (Studi kasus pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011–2014). *Diponegoro Journal of Management*, 5(3), 1–13.
- Kasmir. (2019). *Analisis laporan keuangan (Edisi ke-1)*. Rajawali Pres.
- Kementerian BUMN, R. I. (2013). *Peraturan Menteri BUMN No. PER-09/MBU/2013*. <https://jdih.bumn.go.id/Lihat/PER-09/MBU/2013>.
- Kementerian Keuangan Republik Indonesia. (2019). *Begini postur utang BUMN di era Jokowi*. Direktorat Jenderal Kekayaan Negara.
- Kim, S. S., Chung, J., Hwang, J. H., & Pyun, J. H. (2020). The effectiveness of *Foreign debt* in *hedging* exchange rate exposure: Multinational enterprises vs. exporting firms. *Pacific-Basin Finance Journal*, 62.
- Kodriyah, Mahardini, N. Y., & Rosnia. (2019). Analisis *hedging* determinants dengan instrumen foreign currency derivative. *Jurnal Akuntansi Keuangan Dan Manajemen*, 1(1), 17–26.
- Krisdian, N. P. C., & Badjra, I. B. (2017). PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, TINGKAT HUTANG, DAN KESULITAN KEUANGAN TERHADAP KEPUTUSAN *HEDGING* PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR INDONESIA. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 6(3), 1452–1477.

- Kussulistiyanti, M. J. W. A. , & Mahfudz. (2016). ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMENGARUHI KEPUTUSAN *HEDGING* DENGAN DERIVATIF VALUTA ASING (STUDI PADA PERUSAHAAN NON-FINANSIAL YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE TAHUN 2011–2014). *Diponegoro Journal of Management*, 5(3), 13–26.
- Maghfiroh, L. (2020). *Pengaruh leverage, likuiditas, growth opportunity, financial distress, firm size terhadap keputusan hedging* . UIN Jakarta.
- Meridelima, E., & Isbanah, Y. (2021). Analisis Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Keputusan *Hedging* Perusahaan Sektor Industri Pengolahan Yang terdaftar di BEI Tahun 2014-2018. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 9(1), 112–128.
- 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), 227–240.
- Prastya, A. H., & Jalil, F. Y. (2020). PENGARUH FREE CASH FLOW, *LEVERAGE*, PROFITABILITAS, LIKUIDITAS DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN. *CURRENT: Jurnal Kajian Akuntansi Dan Bisnis Terkini*, 1(1), 132–149.
- Sahban, M. A., & Se, M. M. (2018). *Kolaborasi pembangunan ekonomi di negara berkembang (Vol. 1)*. Sah Media.
- Situngkir, T. L. (2024). Effect of Free Cash Flow and Stock Trading Volume Moderated Diversification of Business Toward Stock Yield. *SENTRALISASI*, 14(1), 202–219.
- Sugiyono. (2023). *Metode penelitian kuantitatif, kualitatif, dan R&D (Sutopo, Ed.)*. . Alfabeta.
- Sukmana, Y. (2015). *Jika tak mau rugi besar, BI sarankan BUMN untuk hedging*. Kompas.
- Wang, L. (2021). Research on financial *hedging* decision based on exchange rate risk in transnational supply chain. *E3S Web of Conferences*.
- Yudha, J. O. M., Oktavia, R., & Desriani, N. (2023). *The effect of Foreign debt, liquidity, firm size, and exchange rate on hedging decision*. 24(1), 63–72.