

KEBIJAKAN LINDUNG NILAI (*HEDGING*) PADA PERUSAHAAN UNTUK MENJAMIN KINERJA PERUSAHAAN

Afdol Muftiasa¹, Lili Adi Wibowo², Ratih Hurriyati³, Agus Rahayu⁴

Universitas Pendidikan Indonesia

muftiasa@upi.edu¹, liliadiwibowo@upi.edu², ratih@upi.edu³, agusrahayu@upi.edu⁴

Abstrak

Fluktuasi risiko, seperti suku bunga, nilai tukar, dan harga komoditas, berdampak negatif terhadap kinerja bisnis dan dapat dimitigasi melalui *hedging*. Alat yang disukai untuk *hedging* adalah instrumen derivatif. Ukuran, prospek pertumbuhan, kesulitan keuangan, leverage, dan likuiditas semuanya berperan dalam kalkulus *hedging* internal. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji variabel-variabel yang mempengaruhi keputusan *hedging* perusahaan. Penelitian ini menggunakan pendekatan kualitatif deskriptif. Temuan dari penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan prospek pertumbuhan memainkan peran terbesar dalam menentukan strategi *hedging*. Dampak terbesar berasal dari ukuran dan potensi pertumbuhan perusahaan guna mempengaruhi perusahaan dalam mengambil kebijakan *hedging*. Faktor – faktor lainnya seperti leverage, likuiditas, *financial distress*, *market depth risk* tidak begitu dominan mempengaruhi keputusan perusahaan dalam melakukan *hedging*. Namun demikian, beberapa variabel atau faktor yang bukan faktor dominan akan menjadi penting menyesuaikan dengan industri atau bidang usaha masing-masing perusahaan. Rekomendasi penelitian selanjutnya dapat dilakukan dengan melakukan analisis faktor eksternal perusahaan yang mempengaruhi keputusan *hedging*.

Keywords: *hedging*, risiko keuangan, ukuran perusahaan, peluang pertumbuhan, leverage

Abstract

Risk fluctuations, including such changes in interest rates, exchange rates, and commodity prices, have a negative impact on business performance and can be mitigated by hedging. Derivative instruments are the preferred method for hedging. Internal hedging calculations take into account size, growth prospects, financial distress, leverage, and liquidity. This study's goal is to examine the variables that influence the hedging decisions of businesses. This study employs a descriptive qualitative methodology. The most influential factors in determining a company's hedging strategy are its size and growth prospects, according to the research. The greatest effect comes from the company's size and growth potential in order to influence the company's hedging policies. Other factors such as leverage, liquidity, financial distress, market depth risk are not so dominant in influencing the company's hedging decisions. However, several variables or factors that are not the dominant factor will be important according to the industry or line of business of each company. Recommendations for further research can be carried out by analyzing the company's external factors that influence hedging decisions.

Keywords: *hedging*, financial risk, firm size, growth opportunity, leverage

PENDAHULUAN

Ekspansi yang cepat dalam arus perdagangan internasional dapat meningkatkan persaingan perusahaan dan volatilitas harga pasar, yang keduanya menimbulkan bahaya bagi pendapatan perusahaan. Setiap tindakan bisnis melibatkan risiko bisnis dan non-bisnis. Risiko bisnis adalah salah satu yang berkembang dari upaya perusahaan untuk menciptakan nilai pemegang saham dengan memanfaatkan keunggulan kompetitifnya. Kesehatan ekonomi suatu negara, perubahan pendapatan, dan kebijakan moneter merupakan faktor-faktor yang mempengaruhi hal ini. Aktivitas ekonomi, kebijakan negara dalam hal moneter, pendapatan yang berfluktuasi akan memberikan pengaruh juga terhadap peningkatan risiko yang ada. Risiko-risiko yang ada baik terkait aspek bisnis maupun non bisnis yang bersumber dari perubahan lingkungan baik ekonomi maupun politik merupakan risiko yang sulit dikendalikan. Salah satu kerugian Perusahaan tercermin dalam laporan keuangan Perusahaan, sebagai contoh dalam Perusahaan manufaktur memiliki beban lebih besar yang diakibatkan oleh adanya eksposur valuta asing. Menurut laporan keuangan, jumlah keuntungan yang akan dicapai tanpa dampak nilai tukar mata uang asing berkurang. Harga saham di pasar saham dan bottom line perusahaan keduanya bisa turun akibat penurunan nilai tukar mata uang asing. Ini adalah hilangnya pendapatan yang signifikan untuk bisnis. Tidak ada cara untuk segera mencegah terjadinya risiko tersebut, dan tentunya akan berdampak pada kondisi perusahaan. Meskipun demikian, ada berbagai cara di mana perusahaan dapat menanggapi dan mengelola risiko ini. Kami menyebut praktik ini "manajemen risiko" (Xing et al. 2022).

(Xing et al. 2022) mengutip *hedging* sebagai strategi untuk mengurangi paparan risiko keuangan. *Hedging* adalah metode yang dikembangkan untuk mengurangi

dampak risiko bisnis yang tidak terduga sambil tetap memungkinkan keuntungan finansial. Perusahaan menggunakan strategi *hedging* dalam transaksi-transaksi keuangannya. Strategi ini merupakan salah satu instrumen derivatif sebagai alternatif dalam pasar modal yang memiliki peran cukup besar. Dalam beberapa tahun terakhir, di negara-negara maju, ditemukan peningkatan penggunaan kebijakan *hedging* sebagai instrumen derivative, namun demikian, di negara-negara berkembang, temuan-temuan empiris terkait determinan kebijakan *hedging* masih belum banyak ditemukan dan masih dibutuhkan penelitian yang lebih luas (Khediri 2010). Contoh faktor internal yang mempengaruhi sebuah perusahaan melakukan aktivitas *hedging* adalah *financial distress*. *Financial distress* adalah sebagai tahapan penurunan kondisi keuangan perusahaan sebelum terjadinya kebangkrutan ataupun likuidasi (Platt dan Platt 2004). Jika perhitungan kesulitan keuangan menunjukkan bahwa perusahaan dalam bahaya kebangkrutan, manajemennya akan termotivasi untuk mengambil langkah-langkah untuk melindungi perusahaan dari risiko pasar dan potensi ancaman lainnya. Kesiediaan perusahaan untuk terlibat dalam aktivitas *hedging* juga dapat dipengaruhi oleh faktor-faktor dalam perusahaan itu sendiri, seperti ketersediaan peluang pertumbuhan. Potensi ekspansi merupakan ukuran seberapa menjanjikan suatu usaha sebagai investasi yang prospektif (Laksono dan Rahayu 2021). Ada banyak peluang investasi untuk bisnis dengan prospek pertumbuhan tinggi, dan ini sering menyebabkan masalah biaya investasi yang rendah atau kurangnya biaya investasi. Untuk mengurangi ini, bisnis ini dapat terlibat dalam kegiatan *hedging* (Ahmad dan Haris 2012).

Selain melindungi diri dari kesulitan keuangan, perusahaan melakukan *hedging* karena hal itu meningkatkan kinerja bisnis secara keseluruhan. Kesulitan ekonomi dapat disebabkan oleh sejumlah faktor, termasuk kurangnya potensi pertumbuhan dan peluang

yang menguntungkan. Selain itu, tujuan *hedging* adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan. Menurut teori memaksimalkan nilai pemegang saham, alasan utama *hedging* adalah untuk mencegah kerugian akibat kurangnya investasi. Adalah umum bagi bisnis untuk berjuang dengan kurangnya investasi atau kekurangan dana investasi ketika mereka memiliki banyak peluang untuk tumbuh (Pratiwi dan Suwandi 2023). Perusahaan diarahkan ke pembiayaan eksternal dengan biaya investasi yang rendah, meskipun jenis pembiayaan ini secara signifikan lebih mahal daripada melakukannya secara internal. Sebagai pengurus potensial pada nilai perusahaan, biaya investasi yang rendah dapat berdampak negatif pada nilai pemegang saham. Perusahaan dapat menggunakan derivatif sebagai strategi *hedging* untuk mengatasi masalah ini (Ahmad dan Haris 2012).

Biaya pembiayaan eksternal harus lebih tinggi daripada biaya pembiayaan internal agar perusahaan termotivasi untuk melakukan *hedging*, seperti yang dikemukakan oleh Guniarti (2014). Bisnis yang lebih besar memiliki peluang yang lebih baik untuk memperoleh pembiayaan dari luar daripada bisnis yang lebih kecil. Hal ini karena struktur keuangan organisasi besar bersifat kompleks, sehingga lebih mudah bagi mereka untuk mengakses pasar keuangan eksternal dan internal (Aretz dan Bartram 2010). Tingkat pengambilan keputusan perusahaan ditentukan oleh ukurannya. Masuk akal bahwa perusahaan yang lebih besar akan lebih siap untuk mengambil lebih banyak risiko, memerlukan kecenderungan yang lebih besar untuk melakukan *hedging* untuk melindungi kepemilikan mereka. Selanjutnya, Guniarti (2014) berpendapat bahwa perusahaan yang lebih besar memiliki manajemen yang lebih baik dan tingkat kehati-hatian yang lebih tinggi. Sebab, selain aktivitas operasional perusahaan yang signifikan, perhatian publik dan investor semakin besar sehingga memerlukan manajemen risiko yang lebih baik.

Penelitian-penelitian terdahulu dilakukan untuk mengetahui pengaruh faktor-faktor internal perusahaan terhadap aktivitas *hedging* dengan instrumen derivatif. Temuan penelitian yang dilakukan oleh Putro (2012) didapatkan adanya pengaruh positif rasio hutang terhadap aktifitas *hedging*. Hal ini berbeda dengan penelitian Sprcic dan Sevic (2012) dimana didapatkan bahwa keputusan *hedging* tidak dipengaruhi oleh rasio hutang. Penelitian oleh Batram et al (2009) menemukan bahwa keputusan *hedging* dipengaruhi oleh faktor lain yaitu kebijakan dividen yang diprosikan melalui *dividend payout ratio*. Sprcic dan Sevic (2012) memberikan pernyataan berbeda, dimana ketika perusahaan memiliki tingkat *dividend payout ratio* yang tinggi, maka perusahaan cenderung tidak melakukan aktifitas *hedging*. Sprcic dan Sevic (2012) mengatakan bahwa perusahaan yang memiliki ukuran yang lebih besar cenderung melakukan aktifitas *hedging*. Sementara itu Chen dan King (2014) menemukan hal yang berbeda bahwa perusahaan yang lebih kecil yang lebih cenderung menggunakan *hedging* karena dinilai *hedging* dapat meningkatkan nilai perusahaan tersebut. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk membuat analisis faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan *hedging* perusahaan dalam rangka menjamin kinerja perusahaan.

KAJIAN PUSTAKA

Pengertian Manajemen Risiko

Risiko mengacu pada potensi kerugian atau kehancuran. Risiko, dalam arti luas, dapat didefinisikan sebagai kemungkinan hasil yang tidak diinginkan atau tidak diinginkan. Secara umum, industri keuangan menganut pepatah "risiko tinggi, pengembalian tinggi", yang mensyaratkan bahwa jika kita menginginkan pengembalian yang lebih tinggi, kita harus menerima tingkat risiko yang lebih besar. Risiko investasi dapat diartikan sebagai kemungkinan adanya perbedaan antara pengembalian yang

sebenarnya dan yang diharapkan, sehingga dalam pengambilan keputusan investasi, setiap investor harus berusaha untuk meminimalkan risiko jangka pendek dan jangka panjang yang muncul. Setiap perubahan ekonomi mikro dan makro akan mendorong investor untuk menerapkan strategi yang harus diterapkan agar dapat terus menghasilkan *return*.

Probabilitas, kejadian, dan kerugian adalah tiga aspek utama dari risiko. Jika salah satu dari ketiga komponen tersebut hilang, maka risiko dianggap tidak ada. Risiko juga didefinisikan sebagai ketidakpastian mengenai objek atau paparan risiko. Risiko secara statistik didefinisikan sebagai volatilitas sesuatu, seperti pendapatan, keuntungan, biaya, dll. Volatilitas mengukur dispersi, yang dalam statistik diukur dengan varians atau standar deviasi. Semakin besar nilai varians atau standar deviasi, semakin tinggi risikonya (Indrajaya, Herlina, dan Setiadi 2012). Organisasi harus berurusan dengan manajemen risiko organisasi, sistem manajemen risiko yang komprehensif, untuk meningkatkan nilai perusahaan mereka. Manajemen risiko terdiri dari identifikasi misi, penilaian risiko dan ketidakpastian, pendanaan risiko, dan administrasi program (Putro dan Chabachib 2012). Istilah "manajemen risiko" akhirnya mengacu pada metode atau pendekatan yang memerlukan serangkaian aktivitas manusia, seperti "penilaian risiko", "mengembangkan strategi", dan "mitigasi risiko dengan memberdayakan atau mengelola sumber daya", untuk menghadapi ketidakpastian yang datang dengan segala kesiapan menghadapi ancaman.

Konsep Kinerja Perusahaan

Pembahasan dan penelitian yang dilakukan terkait dengan kinerja perusahaan telah berlangsung dalam beberapa dekade. Penelitian-penelitian tersebut dapat diilustrasikan ke dalam beberapa fase. Fase pertama dimulai pada tahun 1950-an sampai dengan dekade pertama abad ke-21 yang

dimulai menggambarkan kinerja perusahaan sebagai ekuivalensi dengan efisiensi perusahaan sampai dengan penggambaran bahwa kinerja perusahaan memiliki standar yang tinggi untuk menjaga kepuasan stakeholder. Fase kedua pada dekade pertama abad ke-21 sampai dengan saat ini yang dimulai dengan pengertian kinerja perusahaan yang secara prinsip fokus kepada kapabilitas dan kemampuan perusahaan mengeksploitasi sumber daya yang dimiliki untuk mencapai kinerja perusahaan yang unggul (Bartoli dan Blatrix, 2015).

Kinerja perusahaan telah menjadi konsep yang relevan dalam penelitian-penelitian dan sering digunakan sebagai variabel terikat (Taouab dan Issor, 2019). Namun demikian, definisi maupun pengukurannya masih menjadi pembahasan yang menarik (Taouab dan Issor, 2019). Beberapa peneliti mendefinisikan operasional kinerja perusahaan dengan pendekatan financial performance (Wang et al., 2021). Pada awal tahun 2000-an, kinerja perusahaan pada prinsipnya difokuskan pada kemampuan suatu perusahaan untuk secara efisien memanfaatkan sumber daya yang tersedia dalam rangka mencapai tujuan yang ditetapkan perusahaan. Beberapa penelitian menyatakan bahwa kinerja adalah hasil tertentu yang diperoleh dalam manajemen dan ekonomi yang memberikan karakteristik daya saing, efisiensi, dan efektivitas perusahaan. Perusahaan dinyatakan berkinerja baik apabila dalam kondisi saat Perusahaan tersebut efisien dan efektif. Kinerja merupakan fungsi dari dua variabel, efisiensi dan efektif. Taouab & Issor (2019) menyatakan kinerja mencakup berbagai pengertian yang berbeda seperti pertumbuhan, profitabilitas, pengembalian, produktivitas, efisiensi, dan daya saing.

Hedging (Hedging)

Istilah "*hedging*" sering digunakan dalam industri perdagangan berjangka. Perdagangan berjangka melayani tujuan ekonomi yang penting dengan

memungkinkan transfer risiko, yang dapat dilakukan melalui *hedging*. *Hedging* adalah strategi keuangan yang digunakan untuk mengurangi eksposur risiko harga. Menurut Aretz & Bartram (2010), *hedging* berarti "satu atau lebih pedagang yang dilakukan untuk melindungi eksposur pasar yang ada terhadap pergerakan pasar." Dengan demikian, *hedging* adalah metode dimana produsen atau pemodal dapat melindungi eksposur mereka terhadap aset atau kelas aset tertentu terhadap fluktuasi pasar.

Istilah "legal hedging" muncul dalam tiga peraturan perundang-undangan yang berbeda yang dikeluarkan oleh satu badan hukum yang sama dan saling berhubungan. Pertama, menurut Pasal 1 angka 2 (dua) Peraturan Bank Indonesia (PBI) Nomor 15/8/PBI/2013 tentang Transaksi *Hedging* Kepada Bank, yang dimaksud dengan "hedging" adalah "cara atau teknik untuk mengurangi risiko yang timbul atau diperkirakan akan terjadi. timbul dari fluktuasi harga di pasar keuangan." Kedua, menurut Pasal 1 angka 3 Peraturan Menteri Badan Usaha Milik Negara Nomor: PER-09/MBU/2013 tentang Kebijakan Umum Transaksi *Hedging* Bagi Badan Usaha Milik Negara, *hedging* diartikan sebagai cara atau teknik yang digunakan untuk mengurangi risiko yang telah muncul atau diantisipasi akan muncul. dihasilkan dari perubahan harga pasar saham.

Ketiga, Peraturan Menteri Keuangan Nomor 36/PMK.08/2017 tentang Transaksi *Hedging* dalam Pengelolaan Utang Pemerintah, Pasal 1 angka 1, disebutkan bahwa yang dimaksud dengan *hedging* adalah suatu cara yang dilakukan untuk mengantisipasi risiko atau melindungi posisi nilai suatu aset atau kewajiban yang mendasarinya akibat fluktuasi harga di pasar keuangan, yang mencakup tingkat bunga dan nilai mata uang di masa yang akan datang. Berdasarkan uraian sebelumnya, terlihat bahwa definisi yang dikemukakan PBI Nomor 15/8/PBI/2013 identik dengan definisi Permen BUMN No.PER-

09/MBU/2013. Dari rumusan difinitif-legal di atas juga terlihat bahwa definisi yang dikemukakan Permenkeu Nomor 36/PMK.08/2017 lebih komprehensif dari dua peraturan sebelumnya. *Hedging* menjadi suatu strategi untuk melindungi nilai aset atau kewajiban yang mendasari terhadap potensi penurunan karena perubahan suku bunga atau nilai tukar mata uang di masa depan.

Hedging diperlukan untuk bisnis untuk melindungi diri dari efek fluktuasi pasar yang berpotensi merusak suku bunga, nilai tukar mata uang, dan harga komoditas, serta untuk mengurangi kemungkinan gagal bayar (kebangkrutan) dan biaya terkait. Juga, meskipun laba rendah cukup stabil, mereka akan dikenakan pajak dengan tarif yang lebih tinggi daripada laba tinggi karena volatilitasnya. Oleh karena itu, keputusan *hedging* harus dilaksanakan secara rutin sebagai bagian dari prosedur manajemen risiko perusahaan (Van Horne dan Wachowicz Jr 2008).

Penggunaan instrumen derivatif untuk *hedging* sangat mirip dengan pembelian asuransi. Instrumen ini menawarkan asuransi terhadap risiko bisnis. Namun, dalam beberapa kasus, spekulasi menggunakan aset *hedging* tidak hanya untuk mengurangi risiko tetapi juga untuk mendapatkan keuntungan dari posisi *hedging*. Sebuah metode yang dikembangkan untuk mengurangi dampak dari bahaya yang tidak terduga pada keuntungan perusahaan sambil tetap memungkinkan keuntungan finansial melalui investasi, *hedging* adalah situasi win-win. *Hedging* bekerja dengan mengimbangi potensi kerugian pada posisi aset dasar dengan keuntungan instrumen *hedging*. Sementara *hedging* dapat membantu pemilik menghindari kerugian pada aset yang ada, hal itu juga dapat mencegah mereka mendapatkan keuntungan dari kenaikan nilai aset.

Portofolio *hedging* adalah portofolio yang mencakup aset asli dan instrumen *hedging*. Karena konversi beberapa aset menjadi instrumen *hedging*, keseluruhan

risiko portofolio ini lebih rendah daripada aset dasar. *Hedging* keuangan adalah metode meminimalkan eksposur risiko yang terkait dengan arus keluar (pembayaran) dan arus masuk (penerimaan) dana yang dihasilkan dari fluktuasi nilai mata uang asing yang dipertukarkan dengan mata uang domestik (*inflow*) (Laksono dan Rahayu 2021). Manajer terlibat dalam *hedging* untuk mengurangi dampak pada aset pribadi mereka yang mungkin dimiliki oleh kinerja perusahaan. Keringanan pajak, biaya kebangkrutan yang lebih rendah, dan keuntungan lainnya mungkin termasuk dalam kategori ini. Sebagai sarana manajemen risiko, *hedging* juga dilakukan untuk klien, yang mungkin tidak dapat melakukan *hedging* seefisien korporasi. Saat membahas proses yang lebih besar yang dikenal sebagai "manajemen risiko", istilah "*hedging*" mengacu pada langkah spesifik dalam prosedur tersebut, yang melibatkan penyesuaian tingkat risiko saat ini agar lebih sejalan dengan tingkat risiko yang diinginkan (Carrer, Silveira, dan Souza Filho 2019).

Operasi *hedging* dapat menggunakan instrumen keuangan derivatif. Kontrak derivatif adalah perjanjian antara dua pihak untuk membeli atau menjual komoditas atau sekuritas dengan harga yang disepakati di masa depan.

***Hedging* Menggunakan Instrumen Derivatif**

Instrumen derivatif adalah perjanjian antara dua pihak untuk menjual atau mengakuisisi produk tertentu (termasuk aset keuangan dan komoditas) dengan harga tetap di masa depan. Instrumen derivatif ini merupakan inovasi pasar modal baru yang perannya sedang diselidiki, terutama dalam hal teknik *hedging* untuk transaksi keuangan dependen tertentu (Indrajaya, Herlina, dan Setiadi 2012). Pasar derivatif berbeda dari pasar aset karena merupakan pasar untuk instrumen kontraktual yang kinerjanya ditentukan oleh kinerja instrumen atau aset lain. Derivatif dapat disebut sebagai kontrak.

Derivatif, seperti mayoritas kontrak, adalah kesepakatan antara dua pihak, seperti pembeli dan penjual (Carrer, Silveira, dan Souza Filho 2019). Perusahaan dapat memanfaatkan produk derivatif untuk membatasi risiko fluktuasi nilai tukar mata uang asing sebagai *hedging* mata uang. Contoh instrumen derivatif umum yang digunakan untuk *hedging* nilai tukar mata uang asing adalah sebagai berikut:

a. *Hedging* dengan Kontrak Opsi

Kontrak opsi adalah perjanjian hukum yang memberikan pembeli atau penjual aset dasar hak untuk bertransaksi dengan harga yang telah ditentukan dan dalam jangka waktu tertentu.

1) Opsi Beli (*call option*)

Pemegang kontrak opsi memiliki hak, untuk jangka waktu tertentu dan pada harga yang telah ditentukan sebelumnya, untuk membeli atau menjual aset dasar.

2) Opsi Jual (*putt option*)

Putt option adalah hak untuk menjual saham dengan harga dan jangka waktu yang telah ditentukan.

b. *Hedging* dengan kontrak *Futures*

Hedging di pasar berjangka adalah alat yang ampuh untuk mengurangi paparan fluktuasi suku bunga dan harga komoditas. Pasar spot, juga dikenal sebagai pasar tunai, adalah tempat terjadinya sebagian besar transaksi real estat dan aset keuangan, karena aset biasanya dikirimkan secara instan (atau dalam beberapa hari). *Futures*, kontrak berjangka, adalah kontrak untuk membeli atau menjual aset pada tanggal dan harga tertentu di masa depan. Keuntungan atau profit dalam bentuk investasi ini terjadi pada tanggal selain tanggal jatuh tempo. Dalam kontrak berjangka, ada dua cara utama untuk melakukan *hedging*:

1) *Hedging* Panjang (*long hedge*)

Istilah "*hedging panjang*" mengacu pada praktik membeli kontrak berjangka dengan ekspektasi (atau

asuransi terhadap) kenaikan harga aset dasar.

2) *Hedging* Pendek (*short hedge*)

Hedging pendek adalah penjualan kontrak berjangka untuk melindungi dari penurunan harga.

3) *Hedging* dengan *Swap*

Risiko keuangan juga dapat dikurangi melalui *swap*, yaitu pertukaran. Pada tahun 1981, IBM dan Bank Dunia adalah dua organisasi pertama yang menandatangani perjanjian pertukaran. Satu pihak setuju untuk menukar aset dengan yang lain dalam kontrak *swap*, yang merupakan jenis kontrak *forward*. Pada praktiknya, ada tiga kategori *swap* yaitu:

1) *Current Swap*

Istilah "*current swap*" mengacu pada kontrak antara dua perusahaan di mana satu pihak setuju untuk menukar kuantitas masa depan satu mata uang dengan mata uang lain di masa mendatang.

2) *Interest Rate Swap*

Pinjaman dengan *swap* suku bunga memiliki pembayaran yang berubah secara berkala untuk mencerminkan fluktuasi pasar dalam suku bunga.

3) *Commodity Swap*

Istilah *commodity swap* mengacu pada kontrak berjangka untuk pertukaran kuantitas tertentu dari satu komoditas dengan komoditas lainnya pada tanggal tertentu di masa mendatang.

Beberapa Faktor Penentu Keputusan *Hedging* Sebuah Perusahaan

a. *Firm Size*

Firm size atau ukuran perusahaan dapat diukur dalam hal nilai ekuitas, pendapatan, dan total asetnya (Maryanti dan Biduri 2022). Putro & Chabachib (2012) menemukan bahwa perusahaan besar lebih cenderung memanfaatkan

instrumen derivatif mata uang asing untuk melindungi diri dari kerentanan. Temuan ini telah dikuatkan oleh peneliti lain, termasuk (Ameer (2010), Guniarti (2014), dan Judge (2006).

Hedging adalah strategi yang digunakan oleh perusahaan besar untuk memitigasi risiko yang terkait dengan perubahan nilai tukar mata uang asing (Guniarti 2014). Akibatnya, perusahaan multinasional semakin terlibat dalam aktivitas *hedging* yang melibatkan derivatif mata uang asing.

b. *Growth Opportunities*

Peluang pertumbuhan (*growth opportunity*) adalah prospek pertumbuhan perusahaan terkait dengan tingkat pertumbuhan yang diproyeksikan, dengan harapan bahwa sumber daya tambahan, terutama dana eksternal untuk memenuhi kebutuhan investasi atau pembiayaan, akan dibutuhkan dalam waktu dekat (Indrajaya, Herlina, dan Setiadi 2012). Persyaratan permodalan untuk perusahaan dengan potensi pertumbuhan yang tinggi tidaklah kecil, dan kecil kemungkinan manajemen perusahaan akan dapat mengandalkan dana internal untuk menentukan struktur modal atau keputusan pendanaan.

Perbandingan nilai pasar ekuitas (MVE) dan nilai buku ekuitas (BVE) digunakan sebagai proksi potensi pertumbuhan. Nilai pasar atau *market value of equity* turun ketika perusahaan menghadapi kesulitan keuangan akibat beban dari berbagai risiko, seperti risiko perubahan mata uang asing, kenaikan harga komoditas bahan baku yang menaikkan biaya produksi, dll. besar, menurunkan laba, tetapi a nilai yang lebih kecil diprediksi saat mencari tahu nilai buku ekuitas perusahaan, karena itu menunjukkan penggunaan hutang yang rendah (DP 2007).

Korporasi dengan ekspansi yang cepat biasanya lebih mengandalkan

pembiayaan hutang daripada organisasi yang lebih tenang (Weston dan Brigham 2005). Prospek organisasi dapat diilustrasikan oleh potensinya untuk ekspansi. Suatu organisasi membutuhkan modal yang besar untuk mendukung ekspansi dan pengembangannya ketika mengidentifikasi peluang pertumbuhan yang substansial.

c. *Liquidity*

Rasio likuiditas mengukur likuiditas perusahaan, atau kapasitasnya untuk melunasi hutang jangka pendeknya (Kasmir 2018). Hal ini memastikan bahwa perusahaan dapat membayar tagihannya tepat waktu, yang sangat penting untuk tagihan yang telah jatuh tempo. Sederhananya, rasio likuiditas adalah metrik yang digunakan untuk menilai apakah suatu organisasi memiliki sumber daya likuid yang cukup atau tidak untuk memenuhi kewajibannya saat ini dan masa depan kepada pemangku kepentingan eksternal dan internal. Dengan kata lain, jika suatu perusahaan memiliki rasio likuiditas yang tinggi, berarti aset lancarnya lebih besar daripada kewajiban lancarnya.

Jika sebuah bisnis memiliki kewajiban lancar dalam mata uang asing, ia menghadapi risiko tambahan dari fluktuasi mata uang. Depresiasi mata uang domestik merupakan ancaman utama bagi bisnis. Oleh karena itu, perusahaan memiliki insentif untuk menggunakan derivatif FX sebagai bentuk *hedging*. Jika suatu bisnis memiliki likuiditas yang cukup, ia dapat memenuhi kewajiban langsungnya tanpa harus menggunakan instrumen derivatif mata uang asing untuk manajemen risiko (Guniarti 2014).

d. *Leverage*

Leverage, sebagaimana didefinisikan oleh Fahmi (2013), adalah metrik untuk menilai keamanan yang ditawarkan kepada kreditur dalam laporan keuangan perusahaan. Dalam arti sempit,

rasio leverage mengukur sejauh mana suatu perusahaan mengandalkan pembiayaan utang, sedangkan dalam arti luas, seperti yang dikemukakan oleh Kasmir (2018), dalam kasus kebangkrutan, rasio *leverage* perusahaan digunakan untuk melunasi semua hutang jangka panjang dan jangka pendeknya.

Perusahaan rentan terhadap risiko fluktuasi nilai tukar jika memiliki utang dalam mata uang asing. Kewajiban yang dikeluarkan oleh bisnis dapat dipengaruhi oleh fluktuasi nilai tukar. Jika nilai mata uang asing perusahaan naik relatif terhadap mata uang domestiknya, kewajiban perusahaan akan lebih tinggi dari yang seharusnya, dan jika nilai mata uang domestik turun relatif terhadap mata uang asing, perusahaan dapat mengalami default karena tidak dapat memenuhi kewajibannya. Dengan demikian, bisnis dengan rasio leverage yang tinggi seringkali menggunakan instrumen derivatif mata uang asing untuk tujuan *hedging*.

e. *Financial Distress*

Untuk tujuan definisi ini, "*financial distress*" berarti kelangsungan hidup korporasi terancam. Weston & Brigham (2005) menyatakan bahwa perusahaan berada dalam kesulitan keuangan ketika arus kasnya kurang dari total bagian utang jangka panjangnya yang jatuh tempo, sedangkan Whitaker (1999) menyatakan bahwa perusahaan berada dalam kesulitan keuangan ketika gagal untuk membayar dividen kepada investornya. Jika sebuah bisnis mengalami masalah uang, dikatakan dalam kesulitan keuangan. Masalah uang ini dapat memiliki banyak akar penyebab yang berbeda.

Weston & Brigham (2005) berpendapat bahwa penderitaan finansial dapat diakibatkan oleh sejumlah faktor, termasuk kegagalan mengawasi masalah uang, kesalahan dalam penilaian, dan kurangnya kekuatan di bidang-bidang

utama. Terkait ekonomi mampu menyiratkan bahwa alokasi moneter tidak sesuai dengan persyaratan. Kesimpulan yang dapat ditarik dari sini adalah bahwa bisnis terbesar sekalipun dapat mengalami masalah uang. Ini adalah sesuatu yang harus dihadapi setiap bisnis jika ingin bertahan dalam bisnis.

Altman Z-Skor menunjukkan seberapa baik indikator memprediksi arah tren, kebangkrutan, atau non-kebangkrutan perusahaan. Jika nilai yang dihitung rendah, perusahaan termasuk dalam kategori manajer keuangan yang berhati-hati dan dengan demikian lebih mungkin terlibat dalam aktivitas *hedging* sebagai cara untuk mengurangi paparan risiko.

Hedging adalah jenis investasi alternatif yang sering digunakan oleh organisasi dengan prospek pertumbuhan yang besar. Nilai dengan prospek pertumbuhan yang besar jika dibandingkan dengan perusahaan sejenis merupakan tanda yang menguntungkan. Tidak seperti perusahaan yang tumbuh lebih lambat, perusahaan-perusahaan ini sering memilih hutang sebagai sumber keuangan. Mengambil utang sebagai sumber pembiayaan meningkatkan paparan perusahaan terhadap risiko seperti kemungkinan gagal bayar. Ini adalah dorongan untuk keputusan bisnis yang melibatkan *hedging* sebagai alat manajemen risiko (Raghu dan Palaniappan Shanmugam 2014; Putro dan Chabachib 2012; Carrer, Silveira, dan Souza Filho 2019).

Keuntungan dan Kerugian Melakukan Hedging

Manfaat utama *hedging* di pasar keuangan adalah pengurangan atau penghapusan risiko yang terkait dengan paparan fluktuasi nilai mata uang dasar relatif terhadap yang lain. Eksportir dan importir, antara lain yang terlibat dalam perdagangan internasional, sangat tertarik dengan

kesepakatan seperti ini. Tidak ada perubahan nilai tukar yang akan berdampak pada daya beli penerimaan mata uang asing di masa depan, seperti yang dinyatakan oleh Indrajaya et al. (2012). Ini biasanya dilakukan di pasar uang untuk melindungi pemegang aset dari potensi kerugian. Namun, *hedging* juga dapat menghapus keuntungan yang mungkin Anda peroleh dari nilai aset *hedging* yang diapresiasi. *Hedging* juga memiliki manfaat tambahan untuk memastikan pendapatan tetap, yang dapat membantu rasio P/E perusahaan. Selain itu, *hedging* dapat mengurangi kemungkinan menimbulkan penalti karena melanggar perjanjian pinjaman atau menyerah pada tekanan moneter dari regulator.

Hedging memiliki sejumlah konotasi negatif, termasuk: perusahaan harus mengeluarkan lebih banyak uang (biaya *hedging*) untuk menghasilkan lebih sedikit uang dan menciptakan lebih sedikit nilai bagi pemegang saham; dan *hedging* sangat mirip dengan perjudian, yang membawa sejumlah risiko dan biaya. Untuk menambah penghinaan pada cedera, *hedging* menghabiskan sebagian dari kredit yang tersedia, membuatnya lebih sulit untuk tetap bertahan. Bank menggunakan berbagai instrumen *hedging*, banyak di antaranya juga digunakan dalam instrumen transaksi derivatif, untuk melindungi diri dari volatilitas perdagangan internasional. Namun, bank terutama menggunakan instrumen ini untuk bertaruh pada produk yang mereka tawarkan kepada berbagai pelanggan. Perdagangan margin, atau praktik jual beli valuta asing dengan margin, merupakan bentuk spekulasi yang terjadi di pasar valuta asing. Pedagang berspekulasi dengan membeli dan menjual mata uang secara online sepanjang waktu dalam upaya untuk mendapatkan keuntungan dari fluktuasi nilai tukar yang kecil. Hingga saat ini, transaksi spekulatif ini menjadi sumber utama aktivitas bisnis di pasar uang dan komoditas (Indrajaya, Herlina, dan Setiadi 2012).

Pelaku pasar berjangka dapat memperoleh keuntungan dari tindakan *hedging* mereka. Selain itu, spekulasi bukan satu-satunya yang mendapat untung dari selisih harga jual dan harga beli dalam perdagangan berjangka. Jika harga pasar berjangka diantisipasi naik, mereka akan membuka posisi beli dan menjual saat harga mencapai targetnya; jika harga diantisipasi turun, mereka akan membuka posisi jual dan membeli saat harga mencapai target mereka. Spekulasi ini adalah sumber kehidupan pasar berjangka. Spekulasi adalah orang yang tidak peduli dengan komoditas yang mendasarinya tetapi hanya tentang menghasilkan keuntungan dari perbedaan harga antara membeli dan menjual. Apakah suatu perusahaan memiliki basis transaksi untuk melakukan transaksi derivatif atau tidak merupakan indikator penting apakah aktivitasnya bersifat spekulatif atau tidak.

METODE PENELITIAN

Studi ini menggunakan metodologi kualitatif deskriptif berdasarkan tinjauan literatur dari beberapa studi yang diterbitkan dalam 20 artikel di jurnal akademik yang berbeda. Penelitian ini menggabungkan substansi (masalah seperti yang telah dieksplorasi dalam berbagai situasi tingkat makro) dengan metode komparasi (identifikasi perbedaan dan persamaan

mengikuti aturan yang ditetapkan dan menggunakan konsep yang setara). Analisis pada penelitian ini yaitu dengan melakukan perbandingan hasil dari beberapa penelitian terdahulu tersebut. Setelah membandingkan atau mengkomparasi antar hasil penelitian terdahulu dari sebuah penelitian dengan penelitian lainnya, maka ditarik kesimpulan akan variasi hasil yang berbeda dan menuangkannya berdasarkan sumber yang didapat

HASIL DAN PEMBAHASAN

Semakin besar perusahaan, semakin tinggi potensi gangguan. Selain itu, seiring berkembangnya, kegiatan perusahaan akan mencakup perdagangan dan kolaborasi internasional. Setiap operasi yang mencakup banyak negara akan menanggung risiko paparan mata uang asing dan fluktuasi nilai tukar. Semakin besar perusahaan dan semakin besar risikonya, semakin besar kemungkinan korporasi akan mengambil tindakan preventif dengan membeli *hedging*. Jika dibandingkan dengan bisnis yang lebih kecil, perusahaan yang lebih besar akan terlibat dalam aktivitas *hedging* yang lebih banyak untuk mengamankan hasil keuangan yang positif.

Penelitian-penelitian terkait keputusan *hedging* perusahaan dalam rangka menjamin kinerja Perusahaan ditunjukkan pada Tabel 1.

Tabel 1. Penelitian-penelitian terkait keputusan *hedging*.

No	Penelitian	Tujuan <i>hedging</i>	Pengaruh <i>hedging</i> terhadap kinerja
1	Alghifari et al. (2022)	<i>Hedging</i> untuk meminimalisasi risiko perusahaan	Meningkatkan potensi pencapaian kinerja perusahaan
2	Shi dan Isengildina Massa (2022)	<i>hedging</i> untuk menghindari risiko di masa depan	Meningkatkan dan menjaga stabilitas harga komoditas
3	Mofokeng & Vink (2013)	<i>hedging</i> untuk mengurangi risiko	Meningkatkan potensi pendapatan
4	Ghoddusi, Titman, dan Tompaidis (2023)	<i>hedging</i> dilakukan perusahaan untuk mengurangi risiko harga komoditas	Mempertahankan kinerja perusahaan

No	Penelitian	Tujuan hedging	Pengaruh hedging terhadap kinerja
5	Carrer et al. (2019)	keputusan <i>hedging</i> untuk melindungi harga komoditas.	Meningkatkan dan menjaga stabilitas harga komoditas
6	Weston dan Brigham (2005)	<i>hedging</i> untuk membiayai perkembangan dan pertumbuhan perusahaan dengan prospek ekspansi yang menjanjikan	peningkatan kinerja berupa perkembangan dan pertumbuhan perusahaan
7	Raghu & Palaniappan Shanmugam (2014)	keputusan <i>hedging</i> secara bersamaan untuk nilai aset	Peningkatan nilai total aset perusahaan
8	Raghavendra dan Velmurugan (2014)	<i>hedging</i> untuk memperbaiki rasio utang perusahaan terhadap modalnya sendiri.	Memperbaiki <i>debt equity ratio</i> perusahaan
9	Xing et al. (2022)	<i>Hedging</i> sebagai strategi untuk mengurangi paparan risiko keuangan. <i>Hedging</i> adalah metode yang dikembangkan untuk mengurangi dampak risiko bisnis perusahaan	Meningkatkan keuntungan financial perusahaan
10	Laksono dan Rahayu (2021)	<i>hedging</i> untuk mendapatkan banyak peluang investasi untuk bisnis	Meningkatkan prospek pertumbuhan bisnis
11	Pratiwi dan Suwandi (2023)	Kurangnya investasi atau kekurangan dana investasi untuk mengantisipasi banyaknya peluang pertumbuhan	Menjaga pertumbuhan perusahaan
12	Guniarti (2014)	Untuk keperluan manajemen risiko yang lebih baik	Meningkatkan kegiatan operasional dan reputasi perusahaan
13	Carrer, Silveira, dan Souza Filho (2019)	Untuk menyesuaikan tingkat risiko saat ini agar lebih sejalan dengan tingkat risiko yang diinginkan	Peningkatan kinerja perusahaan
14	Maryanti dan Biduri (2022)	<i>hedging</i> untuk memitigasi risiko yang terkait dengan perubahan nilai tukar mata uang asing	Meningkatkan nilai perusahaan
15	Indrajaya, Herlina, dan Setiadi (2012)	Untuk memenuhi kebutuhan investasi atau pembiayaan yang dibutuhkan dalam waktu dekat	Mendapatkan prospek pertumbuhan perusahaan
16	Kasmir (2018)	Untuk memastikan bahwa Perusahaan dapat membayar tagihannya tepat waktu	Peningkatan rasio likuiditas perusahaan

No	Penelitian	Tujuan hedging	Pengaruh hedging terhadap kinerja
17	Fahmi (2013)	Untuk mengamankan kesehatan keuangan perusahaan.	Penurunan risiko keuangan perusahaan
18	Carrer, Silveira, dan Souza Filho 2019	<i>hedging</i> sebagai manajemen risiko	Peningkatan kinerja perusahaan
19	Horne dan Wachowicz Jr 2008	<i>Hedging</i> diperlukan untuk bisnis untuk melindungi diri dari efek fluktuasi pasar yang berpotensi merusak suku bunga, nilai tukar mata uang, dan harga komoditas, serta untuk mengurangi kemungkinan gagal bayar (kebangkrutan)	Meningkatkan tingkat likuiditas perusahaan
20	Aretz & Bartram (2010)	<i>Hedging</i> sebagai strategi keuangan yang digunakan untuk mengurangi risiko harga.	Melindungi eksposur perusahaan terhadap fluktuasi pasar.

Sumber: Pengolahan data

Temuan dari sebuah studi oleh Alghifari et al. (2022) berjudul " *Capital structure, profitability, hedging policy, firm size, and firm value: Mediation and moderation analysis* "memberikan kepercayaan pada klaim bahwa ukuran perusahaan merupakan faktor dalam bagaimana perusahaan memutuskan untuk melakukan *hedging*. Hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa probabilitas pemilihan *hedging* (*indirect hedging*) berhubungan langsung dengan ukuran perusahaan (dalam studi kasus jurnal adalah besar lahan industri kapas). Menurut Shi dan Isengildina Massa (2022) pemilihan keputusan *hedging* seperti kita membeli sebuah asuransi untuk menghindari risiko di kemudian hari. Pengusaha industri kapas yang memiliki lahan semakin besar cenderung memilih untuk melakukan *hedging* untuk melindungi harga komoditas (kapas) ketika panen terjadi. Mereka takut fluktuasi di pasar global (eksposur valuta asing) dapat menyebabkan harga komoditas mereka turun, mengubahnya menjadi aset undervalued.

Temuan serupa ditemukan dalam penelitian Mofokeng & Vink (2013) berjudul " *Factors Affecting The Hedging Decision of Maize Farmers in Gauteng Province* ". Studi ini mengidentifikasi beberapa karakteristik petani dan produsen yang meningkatkan probabilitas bahwa petani akan melakukan *hedging* (*hedging*) terhadap hasil panen. Hasilnya dalam banyak hal kontra-intuitif, misalnya bahwa petani berpendidikan lebih tua dan lebih terdidik cenderung melakukan *hedging*. Namun, jika menyangkut pendidikan khusus pertanian, hubungan yang didapat adalah positif (signifikan).

Selanjutnya, hasilnya mengkonfirmasi bahwa petani yang mengambil langkah lain untuk mengurangi risiko, seperti mendapatkan pendapatan dari luar pertanian dan mengambil asuransi akan cenderung tidak melakukan *hedging*, sementara petani yang menyewa lahan untuk meningkatkan ukuran operasi pertanian mereka (*firm size*) lebih cenderung untuk melakukan aktivitas *hedging* (*hedging*) Penelitian Ghoddsi, Titman, dan Tompaidis

(2023) dengan judul "*Hedging Commodity Price Risk*" meneliti sejauh mana sebuah keputusan *hedging* yang dilakukan perusahaan dapat mengurangi risiko harga komoditas dengan menggunakan kontrak berjangka. Studi efektivitas *hedging* (*hedging*) mengacu pada pengembalian portofolio. Kontrak berjangka tertentu dapat memiliki nilai yang berbeda bergantung pada ukuran mana yang digunakan dan fungsi *hedging* itu sendiri. Kontrak berjangka memperkenalkan risiko baru yang harus dikelola bisnis untuk mempertahankan kinerjanya. Namun, keputusan untuk melakukan *hedging* dianggap sebagai pilihan terbaik bagi pengelolaan perusahaan ke depan. Studi "*Factors Influencing Hedging Decision: Evidence from Brazilian Citrus Farmers*" oleh Carrer et al. (2019) berupaya mengidentifikasi faktor-faktor yang memengaruhi keputusan manajemen risiko petani jeruk Brasil dengan *hedging* untuk melindungi harga komoditas. Studi ini melihat tiga variabel: perilaku (kecenderungan risiko dan terlalu percaya diri manajemen), kepribadian (partisipasi dalam kelompok koperasi), dan karakteristik bisnis (diversifikasi produk, penjualan langsung, dan teknik bisnis). Ketiga variabel ini berdampak besar pada keputusan *hedging*.

Tingkat ekspansi dapat dilihat dari kemampuan perusahaan untuk mengeluarkan dan menjual produk baru (peluang pertumbuhan). Potensi pertumbuhan perusahaan merupakan indikator kunci kesehatan jangka panjangnya. Perusahaan dengan ekspansi yang cepat biasanya lebih mengandalkan pembiayaan utang daripada bisnis yang lebih stabil (Weston dan Brigham 2005). Perusahaan yang memperkirakan peluang pertumbuhan mungkin harus mengumpulkan uang dalam jumlah besar untuk membiayai perkembangan dan pertumbuhan mereka, yang mungkin merupakan indikasi peningkatan kinerja. Perusahaan dengan prospek ekspansi yang menjanjikan lebih cenderung mencari pembiayaan eksternal, dan seiring dengan

meningkatnya potensi kesulitan keuangan, demikian pula langkah-langkah yang diambil untuk melindungi mereka.

Raghu & Palaniappan Shanmugam (2014) dengan studi yang berjudul "*The Determinants of Currency Hedging in India IT Firms*" menjelaskan adanya faktor-faktor yang bisa berpengaruh terhadap keputusan *hedging* sebuah korporasi. Raghavendra meneliti enam faktor, yaitu *liquidity*, *firm size*, *underinvestment* (*investment opportunity*), *multinationality*, *taxation*, dan *financial distress*. Menurut temuan penelitian, keenam faktor secara signifikan memengaruhi keputusan *hedging* secara bersamaan. Namun demikian, hasil dari pengujian variabel secara parsial (terpisah) menunjukkan hasil yang berbeda. Nilai total aset perusahaan dan tingkat kurangnya investasi, yang diukur dengan rasio keuntungan terhadap aset, adalah dua faktor terpenting dalam menentukan apakah akan menggunakan strategi *hedging* atau tidak. Keputusan *hedging* hanya sedikit dipengaruhi oleh kesulitan keuangan, multinasionalitas, perpajakan, dan likuiditas.

Istilah "financial distress" menggambarkan situasi di mana sumber daya keuangan bisnis berada dalam keadaan genting atau berbahaya (Platt dan Platt 2004). Perusahaan mengalami masalah arus kas dan mungkin akan segera dipaksa untuk menyatakan kebangkrutan atau menghentikan operasinya. Kemampuan organisasi untuk secara akurat memprediksi apakah akan mengajukan kebangkrutan atau tidak dapat diukur dengan menggunakan Altman Z-Score. Jika hasil perhitungannya rendah, maka usaha tersebut tergolong usaha dengan kemungkinan bangkrut tinggi; sebagai hasilnya, ia akan lebih berhati-hati dengan pengelolaan uangnya dan dapat mencari aktivitas *hedging* sebagai sarana untuk mentransfer sebagian risiko.

Studi Raghavendra dan Velmurugan (2014) menemukan bahwa *debt equity ratio* berhubungan dengan variabel *underinvestment* (peluang investasi). Rasio

utang perusahaan terhadap modalnya sendiri disebut rasio ekuitas utang. Ketergantungan yang lebih besar pada hutang, atau leverage yang tinggi, dalam struktur modal, meningkatkan kemungkinan perusahaan akan terlibat dalam *hedging* (Aretz dan Bartram 2010) Rasio leverage yang lebih tinggi (rasio ekuitas utang) merupakan indikator potensi kesulitan keuangan bagi perusahaan. Ketika datang untuk menavigasi iklim ekonomi yang menantang, *hedging* dapat menjadi alat yang sangat berguna untuk bisnis. Dengan bantuan *hedging*, bisnis dapat melindungi arus kas operasi mereka dari guncangan keuangan eksternal sekaligus memangkas biaya.

Perusahaan dan investor sama-sama menggunakan rasio likuiditas untuk mengukur solvabilitas organisasi. Rasio lancar merupakan prediktor rasio likuiditas perusahaan. Ketika sebuah perusahaan memiliki rasio lancar yang tinggi, investor tidak terlalu khawatir karena hal itu menunjukkan bahwa ia memiliki uang tunai yang tidak melakukan apa-apa. Hal ini karena ketika sebuah perusahaan likuid, ia tidak perlu menggunakan instrumen derivatif untuk melakukan *hedging* terhadap risiko kesulitan keuangan yang mungkin timbul.

Jika likuiditas perusahaan turun, mungkin karena arus kasnya tidak dimanfaatkan sebaik-baiknya. Karena paparan transaksi berdampak pada arus kas jangka pendek perusahaan, hal itu berkontribusi pada penurunan likuiditas. Jika nilai pembayaran transaksi didenominasikan dalam mata uang asing dan mata uang asing terapresiasi relatif terhadap mata uang domestik, risiko kerugian meningkat. Ketika likuiditas tinggi, kebutuhan untuk melakukan *hedging* berkurang karena kemungkinan kesulitan keuangan yang tak terduga rendah, dan sebaliknya.

Penelitian Joost M.E Penning (2003) yang berjudul "*What Drives Actual Hedging Behavior? Developing Risk Management Instruments*" bertujuan untuk menganalisis hubungan fokus perusahaan terhadap nilai pemegang saham dan perilaku *hedging*.

Fokus perusahaan yang mengabaikan struktur manajerial akan mengakibatkan perusahaan menanggung konsekuensi besar bagi perusahaan dalam menghadapi risiko yang ada. Kontrak berjangka dianggap dapat menyelesaikan konflik diantara pemegang saham dan menaikkan nilai pemegang saham perusahaan dengan cara melengkapi arus kas sebagai konsekuensi dari hubungan kontrak yang dibuat. Sebagian besar ukuran efektivitas *hedging* sejauh ini telah mengabaikan likuiditas dan fokus secara ekstensif atas dasar risiko (ketidakpastian tentang dasar pada saat *hedging* diangkat). Beberapa sektor usaha menghadapi biaya kedalaman pasar yang substansial. Oleh karena itu, Joost M.E Penning mengusulkan adanya variabel risiko kedalaman pasar (*market depth risk*). Sebuah pasar berjangka dianggap memiliki *market depth* atau likuiditas yang baik jika pelaku pasar bisa membeli atau menjual kontrak *futures* dengan cepat, dengan risiko harga minimal yang ditimbulkan dari transaksi tersebut. Karena banyak (terutama komoditas baru) pasar berjangka berada di dalam thin market (pasar yang memiliki sensitivitas rendah), maka pelaku *hedging* harus mempertimbangkan risiko likuiditas saat mengevaluasi efisiensi dari aktivitas *hedging* (*hedging*). Transaksi pelaku *hedging* dapat memiliki efek harga yang signifikan dan menghasilkan biaya transaksi yang substansial.

KESIMPULAN

Untuk memastikan kesuksesan dan kelangsungan bisnis berkelanjutan yang merupakan tujuan perusahaan dalam menjamin kinerja perusahaan, strategi manajemen risiko seperti *hedging* sering diterapkan. Untuk melindungi risiko, investor dapat menggunakan instrumen derivatif, yaitu kontrak antara dua pihak untuk menjual dan membeli sejumlah barang tertentu (komoditas atau sekuritas) pada tanggal dan harga tertentu di masa mendatang. Beberapa faktor internal perusahaan memiliki pengaruh

besar terhadap pengambilan keputusan *hedging*. Pengambilan keputusan tentang *hedging* dapat dipengaruhi oleh sejumlah faktor internal, yaitu *growth opportunity*, *firm size*, *leverage*, *liquidity*, dan *financial distress*.

Dua faktor internal yaitu *firm size* dan *growth opportunity* diyakini memiliki pengaruh yang paling dominan bagi perusahaan untuk memutuskan perlu melakukan *hedging* (*hedging*) atau tidak. Pernyataan tersebut berdasarkan empat penelitian yang menyatakan bahwa *firm size* dan *growth opportunity* merupakan variabel yang selalu diperhatikan dan dijadikan pertimbangan perusahaan untuk melakukan aktivitas *hedging*. Faktor – faktor lainnya seperti *leverage*, likuiditas, *financial distress*, *market depth risk* tidak begitu menjadi pertimbangan penting perusahaan dalam melakukan *hedging*. Namun demikian, beberapa variabel atau faktor yang mungkin bukan faktor dominan akan menjadi penting bergantung pada sektor atau bidang usaha dari perusahaan tersebut. Contoh untuk perusahaan yang bergerak di bidang agrobisnis yang memiliki sensitivitas tinggi mengenai harga komoditas terhadap kedalaman pasar (*market depth*), maka variabel *market depth risk* merupakan variabel penting yang harus dipertimbangkan dalam pengambilan keputusan *hedging*.

Keuntungan yang dapat diambil dari hasil penelitian ini adalah manajemen memahami sejumlah faktor yang perlu dipertimbangkan dalam pengambilan keputusan *hedging* dalam rangka melindungi risiko perusahaan dalam rangka menjamin tercapainya kinerja perusahaan. Penelitian ini sebagaimana penelitian-penelitian lain memiliki keterbatasan yaitu penelitian ini dilakukan dengan melakukan analisis faktor-faktor internal perusahaan. Rekomendasi untuk penelitian selanjutnya dapat dilakukan analisis faktor – faktor eksternal perusahaan yang dapat mempengaruhi keputusan *hedging*. Pada umumnya, penelitian – penelitian yang ada selalu menganalisis

faktor internal perusahaan dalam pengambilan keputusan *hedging*. Padahal faktor – faktor eksternal seperti kebijakan pemerintah, kebijakan pajak, atau kondisi ekonomi suatu negara juga dapat mempengaruhi perusahaan untuk melakukan aktivitas *hedging*. Kemampuan untuk membedakan antara perilaku yang pantas dan tidak pantas sesuai dengan standar hukum akan sangat terbantu dengan pemahaman tentang apa sebenarnya arti *hedging*. Lebih penting lagi, manajemen risiko *hedging* yang efektif bergantung pada penggunaan instrumen yang tepat pada waktu yang tepat. Hasil penelitian ini dapat diterapkan oleh pengambil keputusan perusahaan dalam menentukan pengambilan keputusan *hedging* yang tepat pada waktunya sehingga dapat meminimalisasi risiko yang ada, dimana pada akhirnya dapat menjamin tercapainya kinerja perusahaan yang telah ditetapkan.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, Noryati, and Balkis Haris. 2012. Factors for Using Derivatives: Evidence from Malaysian Non-Financial Companies. *Research Journal of Finance and Accounting* 3 (9): 79–87.
- Alghifari, Erik Syawal, Ikin Solikin, Nugraha Nugraha, Ika Waspada, Maya Sari, and Lilis Puspitawati. 2022. Capital Structure, Profitability, Hedging Policy, Firm Size, and Firm Value: Mediation and Moderation Analysis. *Journal of Eastern European and Central Asian Research (JEECAR)* 9 (5): 789–801. <https://doi.org/10.15549/jeecar.v9i5.1063>.
- Ameer, Rashid. 2010. Determinants of Corporate Hedging Practices in Malaysia. *International Business Research* 3 (2): 120–30.
- Aretz, Kevin, and Söhnke M Bartram. 2010. Corporate Hedging and Shareholder

- Value. *Journal of Financial Research* 33 (4): 317–71.
- Bartoli, A. and Blatrix, C. 2015. *Management dans les organisations publiques-4e édition: Défis et logiques d'action*. Dunod
- Carrer, Marcelo José, Rodrigo Lanna Franco da Silveira, and Hildo Meirelles de Souza Filho. 2019. Factors Influencing Hedging Decision: Evidence from Brazilian Citrus Growers. *Australian Journal of Agricultural and Resource Economics* 63 (1): 1–19.
- DP, EMRINALDI N U R. 2007. Analisis Pengaruh Praktek Tata Kelola Perusahaan (Corporate Governance) Terhadap Kesulitan Keuangan Perusahaan (Financial Distress): Suatu Kajian Empiris. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* 9 (1): 88–108.
- Fahmi, Irham. 2013. Analisis Laporan Keuangan Bandung: Alfabeta. Cv.
- Ghoddusi, Hamed, Sheridan Titman, and Stathis Tompaidis. 2023. Hedging Commodity Price Risk. *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 58 (3): 1202–29. <https://doi.org/10.1017/S002210902201478>.
- Guniarti, Fay. 2014. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Aktivitas Hedging Dengan Instrumen Derivatif Valuta Asing. *JDM (Jurnal Dinamika Manajemen)* 5 (1).
- Horne, James C Van, and John M Wachowicz Jr. 2008. Fundamentals of Finance Management. *YD Williams, Moscow*.
- Indrajaya, Glenn, Herlina Herlina, and Rini Setiadi. 2012. Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Tingkat Pertumbuhan, Profitabilitas Dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal: Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2007. *Maksi* 6 (2): 220275.
- Judge, Amrit. 2006. The Determinants of Foreign Currency Hedging by UK Non-Financial Firms. *Multinational Finance Journal* 10 (1/2): 1–41.
- Kartikasari, Lisa. 2007. Pengaruh Variabel Fundamental Terhadap Risiko Sistematis Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEJ. *Jurnal Akuntansi Dan Manajemen* 18 (1): 11–19.
- Laksono, B. S., and Rahayu, Y. 2021. Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 10(1): 1-17.
- Kasmir, S E. 2018. Bank Dan Lembaga Keuangan Lainnya Edisi Revisi.
- Khediri, Karim Ben. 2010. Do Investors Really Value Derivatives Use? Empirical Evidence from France. *The Journal of Risk Finance* 11 (1): 62–74.
- Maryanti, Eny, Sarwenda Biduri, and Herlinda Maya K. 2022. Apakah Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi? *Akuntansi : Jurnal Akuntansi Integratif* 8 (1). <https://doi.org/10.29080/jai.v8i1.791>.
- Mofokeng, Maine, and Nick Vink. 2013. Factors Affecting the Hedging Decision of Maize Farmers in Gauteng Province.
- Platt, H, and M Platt. 2004. Industry-Relative Ratios Revisited: The Case of Financial Distress. In *FMA 2004 Meeting, New Orleans (USA)*, 6–9.
- Pratiwi, D.A. and Suwandi. 2023. Peran Strategi Bisnis Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Mediasi. *Akuntansi : Jurnal Akuntansi Integratif* 8 (2): 105–24. <https://doi.org/10.29080/jai.v8i2.1040>.
- Putro, Septama Hardanto, and Mochammad Chabachib. 2012. Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Penggunaan Instrumen Derivatif Sebagai Pengambilan Keputusan Hedging

(Studi Kasus Pada Perusahaan Automotive and Allied Products Yang Terdaftar Di BEI Periode 2006-2010). UNDIP: Fakultas Ekonomika dan Bisnis.

- Raghavendra R H, and Velmurugan Palaniappan Shanmugam. 2014. The Determinants of Currency Hedging in Indian IT Firms. *Journal of Business & Financial Affairs (OMICS Publication Groups)*.
- Shi, R., and Isengildina Massa, O. (2022). Costs of futures hedging in corn and soybean markets. *Journal of Agricultural and Resource Economics*, 47(2), 390-409.
- Taouab, O., and Issor, Z. 2019. Firm performance: Definition and measurement models. *European Scientific Journal*, 15(1): 93-106.
- Wang, Z., Cai, S., Liang, H., Wang, N., and Xiang, E. 2021. Intellectual capital and firm performance: the mediating role of innovation speed and quality. *The International Journal of Human Resource Management*, 32(6): 1222-1250.
- Weston, J Fred, and Eugene F Brigham. 2005. Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. *Jakarta: Erlangga*.
- Whitaker, Richard B. 1999. The Early Stages of Financial Distress. *Journal of Economics and Finance* 23 (2): 123–32.
- Xing, Wei, Shanshan Ma, Xuan Zhao, and Liming Liu. 2022. Operational Hedging or Financial Hedging? Strategic Risk Management in Commodity Procurement. *Production and Operations Management* 31 (8): 3233–63.
<https://doi.org/10.1111/poms.13748>.