Jurnal Ekonomi Bisnis, Manajemen dan Akuntansi (Jebma)
Volume : 06 | Nomor 02 | Juli 2026 | E-ISSN : 2797-7161 | DOI: doi.org/jebma.v6n2.8619

Moderasi *Cash Holding* terhadap Determinan Keputusan *Hedging* Perusahaan Industri Dasar dan Kimia di Indonesia

Penulis:
Nurmaliza Oktaviani [1]
Hamdani [2]
Sustari Alamsyah [3]
Hendra Galuh Febrianto [4]

Afiliasi:
Universitas Muhammadiyah Tangerang [1,2,3,4]

Korespondensi:
nurmalizah123@gmail.com

Histori Naskah:
Submit: 21-05-2026
Accepted: 28-05-2026
Published: 01-07-2026

Abstrak: Tujuan penelitian ini untuk mengkaji apakah profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan mempengaruhi keputusan *hedging* pada perusahaan sektor industri dasar dan kimia yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2020-2024 dengan menambahkan variabel moderasi yaitu *cash holding*. Perusahaan ini dipilih karena memiliki risiko eksposur yang tinggi terhadap fluktuasi harga komoditas global dan fluktuasi nilai tukar mata uang asing. Sampel terdiri dari 26 perusahaan dengan 130 data observasi, yang mana *purposive sampling* digunakan untuk pemilihan sampel yang sesuai dengan kriteria. Selain itu, data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini berupa laporan tahunan dan keuangan perusahaan yang diakses melalui situs web resmi BEI dan masing-masing perusahaan. Penelitian ini menggunakan *software* eviews13 dengan menggunakan regresi logistik sebagai metode analisis data. Hasil analisis menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan *cash holding* memengaruhi keputusan *hedging* secara positif dan signifikan. Sebaliknya, kebijakan itu tidak terbukti secara signifikan dipengaruhi oleh profitabilitas dan likuiditas. Selain itu, *cash holding* tidak memoderasi pengaruh profitabilitas dan likuiditas terhadap keputusan *hedging*. Namun, mampu memoderasi dengan cara memperlemah pengaruh ukuran perusahaan terhadap keputusan *hedging*. Ini membuktikan bahwa, berbeda dengan instrumen derivatif, perusahaan besar dengan cadangan kas yang besar biasanya mengandalkan perlindungan internal. Hasil ini diharapkan dapat membantu perusahaan membuat strategi lindung nilai yang efektif di tengah ketidakpastian pasar.
Kata kunci: *Cash Holding*, Keputusan *Hedging*, Likuiditas, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan

Pendahuluan

Pada saat ini globalisasi berpengaruh secara nyata terhadap berbagai aspek kehidupan, termasuk dalam bidang ekonomi (Syamhari, 2023). Salah satu konsekuensi dari globalisasi adalah terbukanya sistem perdagangan internasional yang diikuti oleh berbagai risiko, seperti perubahan dalam nilai mata uang, harga bahan baku internasional, serta tingkat suku bunga (Pangestuti et al., 2020). Kondisi ini menuntut perusahaan untuk menerapkan strategi manajemen risiko dengan melakukan langkah-langkah pencegahan seperti *hedging*.

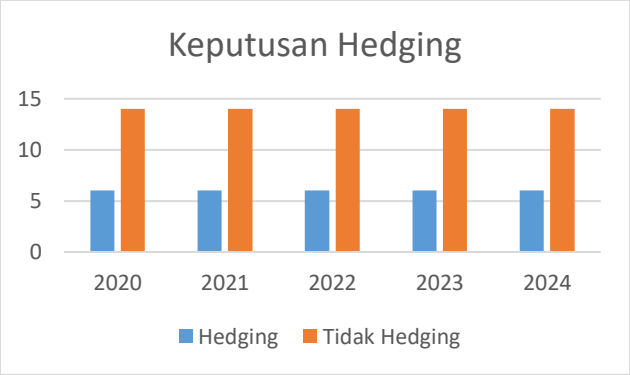
Hedging merupakan strategi keuangan modern yang dikembangkan untuk memenuhi kebutuhan finansial, baik pada tingkat individu maupun kelompok. Pendekatan ini berfungsi sebagai alat manajemen risiko dengan memanfaatkan instrumen keuangan tertentu untuk meminimalkan dampak risiko sistematis akibat fluktuasi nilai tukar atau perubahan kas (Hasanah, 2023). Perusahaan-perusahaan yang aktif dalam aktivitas perdagangan internasional akan

This is an Creative Commons License This work is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License

Volume : 06 | Nomor 02 | Juli 2026 | E-ISSN : 2797-7161 | DOI: doi.org/jebma.v6n2.8619

menghadapi risiko keuangan yang tidak kecil, sehingga membutuhkan perlindungan terhadap potensi kerugian finansial (Rassi et al., 2025).

Namun demikian, masih terdapat sejumlah perusahaan di sektor industri kimia dan industri dasar yang belum menerapkan kebijakan lindung nilai. Berikut disajikan data mengenai keputusan *hedging* yang diambil oleh beberapa perusahaan sektor industri kimia dan industri dasar selama periode 2020-2024:



Sumber: data diolah

Gambar 1. Grafik Keputusan *Hedging* Perusahaan

Berdasarkan hasil pengamatan awal terhadap sebagian perusahaan di sektor industri dasar dan kimia, diketahui bahwa praktik *hedging* belum banyak diterapkan. Sebagian besar perusahaan masih belum terlihat melakukan upaya lindung nilai secara aktif dalam mengelola risiko nilai tukar. Perbedaan kebijakan dalam pengambilan keputusan *hedging*, yang merupakan bagian dari manajemen risiko dipengaruhi oleh variabel internal maupun eksternal. Variabel internal mencakup kemampuan profitabilitas, tingginya likuiditas, ukuran perusahaan, dan besarnya *cash holding* yang tersedia. Sementara itu, variabel eksternal termasuk keadaan ekonomi, kebijakan yang dibuat oleh pemerintah dan perubahan yang terjadi di pasar global. Namun, fokus penelitian ini adalah bagaimana faktor internal perusahaan memengaruhi pengambilan keputusan *hedging*.

Profitabilitas menggambarkan seberapa besar suatu perusahaan dapat menghasilkan keuntungan dari kegiatan operasionalnya. Perusahaan yang sangat menguntungkan biasanya lebih cenderung menggunakan *hedging* sebagai langkah strategis dalam mengelola risiko, sehingga kestabilan laba dapat dipertahankan. Akibatnya, profitabilitas menjadi salah satu faktor utama yang memengaruhi keputusan yang dibuat oleh perusahaan mengenai penerapan *hedging* sebagai bagian dari pengelolaan risiko (Safitri et al., 2023). Hasil temuan terdahulu menemukan adanya pengaruh profitabilitas terhadap keputusan *hedging* (Fajri et al., 2023; Seok et al., 2020). Berbanding terbalik dari penelitian lain yang menemukan bahwa profitabilitas tidak memengaruhi keputusan *hedging* (Mustofa & Ariani, 2024; Yasmine & Mahardika, 2023).

Likuiditas adalah bagaimana perusahaan menggunakan aset lancar untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi biasanya mempunyai risiko yang lebih rendah karena mampu memenuhi kewajiban jangka pendek, sehingga kebutuhan *hedging* menjadi lebih kecil. Sebaliknya, likuiditas yang rendah meningkatkan potensi kesulitan

This is an Creative Commons License This work is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License

Volume : 06 | Nomor 02 | Juli 2026 | E-ISSN : 2797-7161 | DOI: doi.org/jebma.v6n2.8619

keuangan, sehingga mendorong perusahaan untuk melindung nilai untuk mengurangi risiko pasar seperti fluktuasi nilai tukar (Guniarti, 2014). Hasil penelitian terdahulu menemukan bahwa likuiditas memengaruhi keputusan *hedging* (Lestari & Pratiwi, 2023; Suhaimi & Wahab, 2024). Namun, penelitian lain menemukan bahwa keputusan *hedging* tidak dipengaruhi oleh likuditas (Rosalin et al., 2023; Yasmine & Mahardika, 2023; Yudha et al., 2023).

Sementara itu, jumlah penjual, total aset, dan ekuitas dapat menunjukkan seberapa besar atau kecil suatu perusahaan (Nabiilah, 2021). Karena mereka memiliki sistem manajemen yang lebih terstruktur, perusahaan besar biasanya lebih baik dalam mengelola risiko. Perusahaan berskala besar juga cenderung memiliki lebih banyak pilihan instrumen keuangan serta sumber daya yang dibutuhkan untuk menerapkan strategi *hedging* secara optimal. Sebaliknya, perusahaan kecil cenderung terbatas dalam sumber daya dan pengetahuan, sehingga lebih sulit memanfaatkan instrumen lindung nilai dan lebih rentan terhadap perubahan pasar. Temuan dari penelitian Dömötör (2023) dan Wu et al. (2021) menemukan ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap keputusan *hedging*. Sementara itu, hasil temuan Nabiilah (2021) dan Handayani & Airawaty (2024) tidak menemukan bahwa ukuran perusahaan memengaruhi keputusan *hedging.*

Meskipun berbagai penelitian telah mengkaji hubungan antara ketiga variabel tersebut terhadap *hedging.* Namun, hasil tetap menunjukkan ketidakkonsistenan. Sehingga memungkinkan adanya faktor lain, seperti jumlah kas yang dimiliki dapat berpengaruh signifikan terhadap hubungan antara variabel-variabel tersebut dan keputusan *hedging*. *Cash holding* adalah dana tunai yang siap digunakan untuk investasi, distribusi saham, kebutuhan operasional, pengembangan atau peluang bisnis di masa mendatang. Perusahaan yang memiliki banyak kas memiliki alternatif untuk mengelola risiko secara internal tanpa harus bergantung pada instrumen lindung nilai (Hardiyanti et al., 2023).

Menurut Acharya et al. (2007) perusahaan yang memiliki keterbatasan keuangan cenderung menahan kas. Hal ini menunjukan bahwa *cash holding* memiliki fungsi strategis sebagai alat pengelola risiko internal. Penelitian lain oleh Sun et al. (2022) menemukan bahwa praktik *financial hedging* berpengaruh terhadap kebijakan kas perusahaan, di mana perusahaan yang aktif melakukan *hedging* memiliki kas yang lebih efisien dan nilai kas yang tinggi. Temuan ini memperkuat pandangan bahwa tingkat kas dapat mempengaruhi efektivitas keputusan *hedging*. Kajian yang ada masih tergolong terbatas, terutama dalam konteks negara berkembang seperti Indonesia. Padahal, karakteristik pasar berkembang yang cenderung memiliki tingkat volatilitas lebih tinggi dibandingkan negara maju membuat pembahasan ini semakin penting dan relevan untuk diteliti.

Studi Literatur

Teori Keagenan

Jensen & Meckling (1976) memberi penjelasan tentang hubungan agensi sebagai perjanjian antara beberapa pihak yang bertindak sebagai *principal* dan agen yang diberi kewenangan untuk melakukan beberapa tugas atas nama mereka. Secara keseluruhan, teori agensi memberikan dasar yang kuat untuk menjelaskan bagaimana profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, dan keputusan *hedging* berhubungan satu sama lain. Profitabilitas menunjukkan kinerja agen, likuiditas merefleksikan kemampuan manajer mengelola arus kas, ukuran perusahaan

This is an Creative Commons License This work is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License

Volume : 06 | Nomor 02 | Juli 2026 | E-ISSN : 2797-7161 | DOI: doi.org/jebma.v6n2.8619

menggambarkan kompleksitas pengawasan, dan keputusan *hedging* merupakan strategi manajerial untuk melindungi kepentingan pemilik. Keempat variabel tersebut konsisten dengan konsep *agency conflict* dan mekanisme untuk mengurangi biaya keagenan.

Teori Trade-Off

Menurut Myers (1984), Saat keuntungan pajak yang diperoleh dari penggunaan utang sebanding dengan biaya yang disebabkan oleh masalah keuangan, struktur modal dianggap optimal. Teori ini menunjukkan bahwa jika keuntungan dari mengurangi risiko dianggap lebih besar dari pada biaya yang timbul dari menggunakan instrumen derivatif, perusahaan cenderung menggunakan lindung nilai saat membuat keputusan lindung nilai.

Trade-off theory juga menekankan adanya biaya dari memegang kas berlebihan. Salah satu biaya utama adalah *opportunity cost*, di mana kas yang disimpan tanpa digunakan menghasilkan tingkat pengembalian yang rendah dibandingkan bila dana tersebut dialokasikan untuk investasi produktif. Selain itu, kas yang terlalu besar dapat memicu masalah keagenan (*agency costs*), yaitu kecenderungan manajer untuk menggunakan dana secara tidak efisien, misalnya untuk proyek-proyek yang tidak menguntungkan atau pemborosan operasional. Hal ini dijelaskan melalui kombinasi pemikiran *trade-off* dan *agency theory*, namun titik fokus *trade-off* tetap pada pencarian struktur kas optimal yang meminimalkan total biaya dan memaksimalkan manfaat (Ki & Adhikari, 2022).

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Keputusan *Hedging*

Perusahaan yang sangat menguntungkan biasanya memperluas bisnis mereka. Ekspansi tersebut membawa peluang sekaligus risiko, mengingat kondisi pasar global yang bersifat dinamis dan mudah berubah. Oleh sebab itu, perusahaan dengan profitabilitas tinggi cenderung menggunakan strategi *hedging* sebagai langkah antisipasi untuk melindungi kinerja keuangan mereka dari risiko perubahan harga (Safitri et al., 2023). Ini sesuai dengan temuan Nabiilah (2021), Seok et al. (2020), dan Fajri et al. (2023) yang menemukan bahwa profitabilitas memengaruhi keputusan *hedging*. Hipotesis yang diajukan adalah:
H1: Profitabilitas berpengaruh terhadap keputusan *Hedging*

Pengaruh Likuiditas Terhadap Keputusan *Hedging*

Ketika perusahaan mampu membayar tanggung jawab jangka pendeknya dan memiliki lebih banyak aset lancar dari pada kewajiban lancarnya, maka perusahaan dianggap likuid. Karena tingkat likuiditas yang lebih besar menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghindari risiko (Ustiananda & Imronudin, 2025). Hal ini sejalan dengan hasil temuan Aminah & Fiqararimmakin (2023), Lestari & Pratiwi (2023), dan Suhaimi & Wahab (2024) yang mengindikasikan bahwa likuiditas memengaruhi keputusan *hedging*. Hipotesis yang diajukan adalah:
H2: Likuditas berpengaruh terhadap keputusan *Hedging*

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Keputusan *Hedging*

Perusahaan dengan skala besar umumnya meningkatkan kemungkinan perusahaan dalam melakukan aktivitas *hedging*. Khususnya perusahaan aktif pada perdagangan internasional dan melakukan transaksi menggunakan mata uang asing. Perusahaan besar biasanya lebih terekspos

This is an Creative Commons License This work is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License

Volume : 06 | Nomor 02 | Juli 2026 | E-ISSN : 2797-7161 | DOI: doi.org/jebma.v6n2.8619

terhadap risiko fluktuasi nilai tukar. Sementara itu, pada perusahaan kecil biaya lindung nilai seperti biaya agen dan transaksi sering kali lebih besar dari manfaat yang diperoleh, sehingga pemanfaatan *hedging* menjadi lebih rendah (Wardoyo et al., 2022). Sejalan dengan temuan Dömötör (2023), Wu et al. (2021) dan Seok et al. (2020) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap keputusan *hedging*. Hipotesis yang diajukan adalah:
H3 : Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap keputusan *Hedging*

Pengaruh *Cash Holding* Terhadap Keputusan *Hedging*

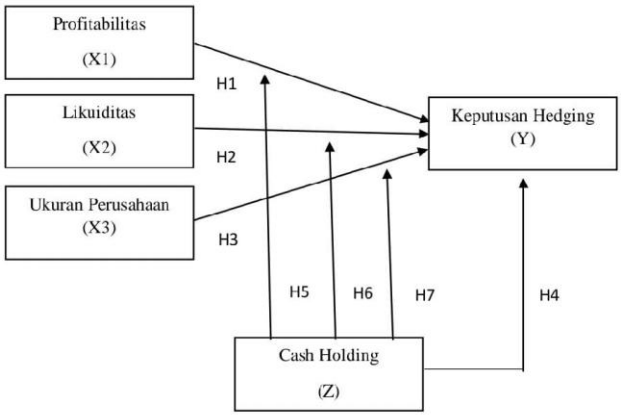
Perusahaan yang menyimpan kas jumlah besar memiliki kemampuan lebih tinggi untuk menghadapi risiko keuangan tanpa perlu mengandalkan instrumen derivatif. Faulkender & Wang (2006) menyatakan bahwa nilai tambahan kas cenderung menurun ketika *cash holding* dan leverage perusahaan meningkat, yang menunjukkan bahwa kas berlebih dapat mengurangi kebutuhan perusahaan untuk melakukan *hedging*. Disatnik et al. (2013) juga menegaskan bahwa dengan bertambahnya *cash holding*, kebutuhan untuk melakukan *cash flow hedging* berkurang, karena likuiditas internal sudah cukup untuk menjaga kestabilitas finansial. Dari temuan tersebut, hasil menunjukkan bahwa perusahaan dengan *cash holding* tinggi memiliki kecenderung lebih rendah untuk melakukan *hedging*. Hipotesis yang diajukan adalah:
H4*: Cash Holding* berpengaruh terhadap keputusan *Hedging*

Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Keputusan *Hedging* dengan *Cash Holding* Sebagai Variabel Moderasi

Ketika *cash holding* yang dimiliki perusahaan tinggi, mereka dapat menanggung risiko keuangan secara internal (*self insurance*), sehingga hubungan antara kondisi keuangan terhadap keputusan *hedging* dapat melemah (Acharya et al., 2007). Sebaliknya, ketika *cash holding* rendah, perusahaan tidak memiliki buffer risiko yang memadai, sehingga perusahaan lebih terdorong untuk melindungi laba melalui instrumen *hedging* (Sun et al., 2022). Hipotesis yang diajukan adalah:
H5: *Cash holding* memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap keputusan *Hedging*
H6: *Cash holding* memoderasi pengaruh likuiditas terhadap keputusan *Hedging*
H7: *Cash holding* memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap keputusan *Hedging*

This is an Creative Commons License This work is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License

Kerangka Konseptual



Gambar 2. Kerangka Konseptual

Metode Penelitian

Metode kuantitatif digunakan untuk mengevaluasi validitas hubungan sebab akibat antara variabel independen dan dependen (Sugiyono, 2023). Pada penelitian ini menggunakan data panel yaitu gabungan dari *time series* dengan *cross section*. Fokus penelitian adalah perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI), yang dapat dilihat di situs web resmi BEI (www.idx.co.id). Sampel dipilih menggunakan metode *purposive sampling*, sehingga terpilihlah 26 perusahaan yang akan digunakan sebagai sampel dengan 130 observasi data yang dicatat selama periode pengamatan lima tahun yang berlangsung dari tahun 2020-2024.

Keputusan Hedging

Hedging merupakan strategi yang diterapkan perusahaan untuk meminimalkan potensi risiko yang tidak dapat diprediksi yang mungkin terjadi pada bisnisnya sambil tetap memperoleh keuntungan dari aktivitas investasinya (Pangestuti et al., 2020). Variabel dummy digunakan untuk menghitung variabel ini. Perusahaan yang menggunakan derivatif untuk lindung nilai diberi skor 1, perusahaan yang tidak menggunakan derivatif diberi skor 0.

Profitabilitas

Profitabilitas adalah ukuran dari kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan keuntungan bersih dari kegiatan penjualan barang komoditasnya (Wanda et al., 2024). *Retun on Asssets* (ROA) yang digunakan pada penelitian ini.

This is an Creative Commons License This work is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License

Volume : 06 | Nomor 02 | Juli 2026 | E-ISSN : 2797-7161 | DOI: doi.org/jebma.v6n2.8619

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

Likuiditas

Likuiditas menunjukkan seberapa mampu suatu perusahaan untuk memenuhi tanggung jawab jangka pendeknya melalui aset lancar yang dimiliki (Purwanto & Putra, 2022). *Current ratio* (CR) yang digunakan pada penelitian ini.

$$\text{CR} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan besar atau kecilnya aktiva operasional yang dimiliki perusahaan (Fajri et al., 2023). Untuk menghitung ukuran perusahaan, logaritma natural dari total aset (Ln total aset) digunakan.

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

Cash Holding

Cash holding merupakan jumlah uang yang disimpan sebagai bentuk cadangan likuid yang dapat digunakan untuk mendukung kegiatan operasinya atau diberikan kepada pemegang saham (Hardiyanti et al., 2023). *Cash holding* dihitung dengan kas dan setara kas dibagi total aset.

$$\textit{Cash Holding} = \frac{\text{Kas dan Setara Kas}}{\text{Total Aset}}$$

This is an Creative Commons License This work is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License

Volume : 06 | Nomor 02 | Juli 2026 | E-ISSN : 2797-7161 | DOI: doi.org/jebma.v6n2.8619

Hasil

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1. Analisis statistik Deskriptif

	HEDGING	ROA	CR	SIZE	CH
Mean	0.215385	0.057540	5.201797	28.66056	0.109678
Median	0.000000	0.048300	1.965750	28.27415	0.067850
Maximum	1.000000	0.240800	208.4446	32.05220	0.759700
Minimum	0.000000	0.001500	0.855300	26.18240	0.000800
Std. Dev.	0.412679	0.045171	18.48162	1.414337	0.126959
Observations	130	130	130	130	130

Sumber: *Output Eviews* 13, 2026

Berdasarkan Tabel 1, ditemukan 130 observasi yang mencakup variabel independen, dependen, dan moderasi. Hasil analisis menunjukan variabel keputusan *hedging* (*HEDGING*) memiliki nilai minimum 0.000000 dan nilai maksimum 1.000000 dengan nilai rata-rata 0.215385, nilai standar deviasi 0.412679, dan nilai median 0.000000. Variabel profitabilitas (ROA) menunjukkan nilai minimum 0.001500 dan nilai maksimum 0.240800 dengan nilai rata-rata 0.057540, nilai standar deviasi 0.045171, dan nilai median 0.048300. Di sisi lain, variabel likuiditas (CR) memiliki nilai minimum 0.855300 dan nilai maksimum 208.4446 dengan nilai rata-rata 5.201797, nilai standar deviasi 18.48162, dan nilai median 1.965750.

Variabel ukuran perusahaan (*SIZE*) menunjukkan nilai minimum 26.18240 dan nilai maksimum 32.05220 dengan nilai rata-rata 28.66056, nilai standar deviasi 1.414337, dan nilai median 28.27415. Dan variabel *cash holding* (CH) memiliki nilai minimum 0.000800 dan nilai maksimum 0.759700 dengan nilai rata-rata 0.109678, nilai standar deviasi 0.126959, dan nilai median 0.067850. Hasil statistik deskriptif tersebut menunjukkan bahwa tiap variabel memiliki karakteristik data yang berbeda. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa ada variasi di antara perusahaan selama periode penelitian, sehingga data yang digunakan dianggap sesuai untuk analisis lebih lanjut.

Uji Keseluruhan Model

Tabel 2. Uji Keseluruhan Model

LR statistic	64.79295	Avg. log likelihood	-0.271800
Prob(LR statistic)	0.000000		

Sumber: *Output Eviews* 13, 2026

Berdasarkan Tabel 2, Diketahui bahwa nilai prob(*LR statistic*) lebih kecil dari tingkat signifikansi 5% (0.000000 < 0.05), nilai LR adalah 64.79295. Sehingga diindikasikan bahwa model regresi logistik yang digunakan secara keseluruhan telah memenuhi syarat sebagai pilihan yang layak. Oleh karena itu, keputusan perusahaan untuk melakukan *hedging* dipengaruhi oleh gabungan faktor-faktor independen secara bersamaan.

This is an Creative Commons License This work is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License

Volume : 06 | Nomor 02 | Juli 2026 | E-ISSN : 2797-7161 | DOI: doi.org/jebma.v6n2.8619

Uji Kelayakan Model

Tabel 3. Uji Kelayakan Model

H-L Statistic	2.5235	Prob. Chi-Sq(8)	0.9606
Andrews Statistic	49.3738	Prob. Chi-Sq(10)	0.0000

Sumber: *Output Eviews* 13, 2026

Berdasarkan Tabel 3, hasil analisis menunjukkan H-L bernilai 2.5235 dengan probabilitas yang lebih besar dari tingkat signifikansi 5% (0.9606 > 0.05). Dari temuan tersebut ditemukan bahwa nilai-nilai prediksi model dan nilai-nilai observasi tidak berbeda secara signifkan. Oleh karena itu, model dalam penelitian ini sudah sesuai untuk memberikan penjelasan data yang baik.

Pseudo R-squared

Tabel 4. Pseudo R-squared

McFaddenR-squared	0.478314	Mean dependent var	0.215385
S.D. dependent var	0.412679	S.E. of regression	0.301072

Sumber: *Output Eviews* 13, 2026

Berdasarkan Tabel 4, ditemukan bahwa *McFadden R-squared* bernilai 0.478314. Angka tersebut mengindikasikan bahwa model memiliki kemampuan menjelaskan variabel dependen yang baik dibandingkan model tanpa variabel independen. Secara umum, nilai *McFadden R-squared* di atas 0.20 sudah dianggap cukup baik dalam regresi logistik.

Uji Hipotesis

Tabel 5. Hasil Uji Hipotesis

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	-79.07549	17.45783	-4.529513	0.0000
ROA	12.09303	10.71840	1.128249	0.2592
CR	0.230825	0.273683	0.843403	0.3990
SIZE	2.686654	0.600641	4.472981	0.0000
CH	304.4606	99.16162	3.070347	0.0021

Sumber: *Output Eviews* 13, 2026

Berdasarkan Tabel 5, variabel profitabilitas (ROA) memiliki koefisien sebesar 12.09303 dan nilai probabilitas 0.2592 > 0.05, yang mengindikasikan bahwa variabel ini tidak memengaruhi keputusan *hedging* secara signifikan. Variabel likuiditas (CR), di sisi lain, memiliki koefisien sebesar 0.230825 dan nilai probabilitas 0.3990 > 0.05, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel ini juga tidak memengaruhi keputusan *hedging* secara signifikan. Berbeda dengan itu, variabel

This is an Creative Commons License This work is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License

Volume : 06 | Nomor 02 | Juli 2026 | E-ISSN : 2797-7161 | DOI: doi.org/jebma.v6n2.8619

ukuran perusahaan (*SIZE*) memiliki koefisien sebesar 2.686654 dan nilai probabilitas 0.0000 < 0.05, yang mengindikasikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan *hedging*. Variabel *cash holding* (CH) mempunyai koefisien sebesar 304.4606 dan probabilitas 0.0021 < 0.05, yang dapat disimpulkan bahwa *cash holding* juga berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan *hedging.*

Uji Interaksi Moderasi

Tabel 6. Uji Interaksi Moderasi

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	-79.07549	17.45783	-4.529513	0.0000
ROA	12.09303	10.71840	1.128249	0.2592
CR	0.230825	0.273683	0.843403	0.3990
SIZE	2.686654	0.600641	4.472981	0.0000
CH	304.4606	99.16162	3.070347	0.0021
ROA_CH	48.46815	91.19615	0.531471	0.5951
CR_CH	-1.146917	2.271583	-0.504898	0.6136
SIZE_CH	-11.24096	3.555199	-3.161837	0.0016

Sumber: *Output Eviews* 13, 2026

Berdasarkan Tabel 6, diketahui koefisien ROA_CH sebesar 48.46815 dan nilai probabilitas 0.5951 > 0.05, sehingga ditemukan bahwa *cash holding* tidak memoderasi hubungan profitabilitas dan keputusan *hedging*. Pada koefisien CR_CH memiliki nilai -1.146917 dengan probabilitas 0.6136 > 0.05, sehingga diketahui juga bahwa *cash holding* tidak mampu untuk memoderasi hubungan likuiditas dengan keputusan *hedging*. Sementara itu, koefisien *SIZE*_CH sebesar -11.24096 dengan nilai probabilitas 0.0016 < 0.05, dapat dibuat kesimpulan bahwa *cash holding* memiliki kemampuan untuk memoderasi hubungan ukuran perusahaan dan keputusan *hedging*. Karena koefisien bernilai negatif, hal ini mengindikasikan bahwa *cash holding* memperlemah hubungan tersebut.

Pembahasan

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Keputusan *Hedging*

Pengujian pertama difokuskan pada hubungan profitabilitas (ROA) dan keputusan *hedging*. Hasil analisis menunjukkan bahwa keputusan *hedging* suatu perusahaan tidak dipengaruhi secara signifikan oleh tingkat profitabilitasnya karena z-hitung lebih kecil dari pada z-tabel (1.128249 < 1.96) serta nilai probabilitas melebihi tingkat signifikansi 5% (0.2592 > 0.05). Maka, profitabilitas belum dapat dianggap sebagai faktor utama dalam membuat keputusan *hedging* karena hubungan ini tidak signifikan secara statistik. Meskipun demikian, koefisien ROA bernilai positif sebesar 12.09303, yang mengindikasikan bahwa peningkatan profitabilitas perusahaan cenderung diikuti oleh peningkatan peluang untuk melakukan *hedging.* Namun, hubungan ini tidak signifikan secara statistik, sehingga profitabilitas belum dapat dianggap sebagai faktor utama dalam membuat keputusan *hedging*.

This is an Creative Commons License This work is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License

Mustofa & Ariani (2024) dan Yasmine & Mahardika (2023) dalam penelitiannya mununjukkan bahwa profitabilitas tidak mempengaruhi keputusan *hedging.* Sedangkan Fajri et al. (2023), Nabiilah (2021) dan Seok et al. (2020) memperoleh temuan berlawanan, yaitu ditemukan bahwa profitabilitas memengaruhi keputusan *hedging.*

Pengaruh Likuiditas Terhadap Keputusan *Hedging*

Pengujian kedua difokuskan pada pengaruh likuiditas (CR) terhadap keputusan *hedging*. Temuan analisis menunjukkan likuiditas tidak memengaruhi keputusan *hedging* karena z-hitung lebih kecil dibandingkan z-tabel (0.843403 < 1.96) serta nilai probabilitas melebihi tingkat signifikansi 5% (0.3990 > 0.05). Meskipun demikian, koefisien CR bernilai positif sebesar 0.230825, menunjukkan bahwa kemungkinan perusahaan untuk melakukan *hedging* lebih besar jika likuiditasnya lebih besar. Namun, hubungan ini tidak signifikan secara statistik, sehingga likuiditas belum dapat dianggap sebagai faktor utama dalam pengambilan keputusan *hedging*.

Yasmine & Mahardika (2023), Yudha et al. (2023) dan Rosalin et al. (2023) dalam penelitiannya menemukan likuiditas tidak mempengaruhi keputusan *hedging.* Sedangkan, Aminah & Fiqararimmakin (2023), Lestari & Pratiwi (2023), dan Suhaimi & Wahab (2024) memperoleh temuan yang berlawanan, yaitu ditemukan adanya pengaruh likuiditas terhadap keputusan *hedging*.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Keputusan *Hedging*

Pengujian ketiga difokuskan pada pengaruh ukuran perusahaan (*SIZE*) terhadap keputusan *hedging*. Diketahui bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap keputusan *hedging* karena z-hitung melebihi z-tabel (4.472981 > 1.96) dan probabilitas lebih kecil dari tingkat signifikansi 5% (0.0000 < 0.05). Dengan nilai positif sebesar 2.686654, koefisien *SIZE* menunjukkan bahwa perusahaan besar cenderung menerapkan strategi *hedging* dan perusahaan yang lebih besar juga akan lebih terekspos terhadap risiko, sehingga lebih terdorong dalam menerapkan strategi manajemen risiko yang melibatkan lindung nilai.

Dömötör (2023), Wu et al. (2021), dan Seok et al. (2020) dalam penelitiannya menemukan bahwa ukuran perusahaan mempengaruhi keputusan *hedging*. Sementara itu, Nabiilah (2021) dan Handayani & Airawaty (2024) memperoleh temuan yang berlawanan, yaitu tidak ditemukan hubungan antara ukuran perusahaan dan keputusan *hedging*.

Pengaruh Cash Holding Terhadap Keputusan *Hedging*

Pengujian keempat dilakukan untuk menganalisis pengaruh *cash holding* (CH) terhadap keputusan *hedging*. Diketahui bahwa *cash holding* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan *hedging* karena nilai z-hitung lebih besar dari pada z-tabel (3.070347 > 1.96) serta nilai probabilitas lebih kecil dari tingkat signifikansi 5% (0.0021 < 0.05). Koefisien CH bernilai positif sebesar 304.4606, menunjukkan bahwa tingkat kas yang dimiliki perusahaan lebih mungkin untuk melakukan *hedging*. Hal tersebut menunjukkan bahwa memiliki kas memungkinkan bisnis untuk mengelola risiko secara finansial, termasuk menggunakan instrumen lindung nilai.

This is an Creative Commons License This work is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License

Pengaruh Profitabilitas terhadap Keputusan *Hedging* yang Dimoderasi *Cash Holding*

Pengujian kelima dilakukan untuk menilai apakah *cash holding* mampu memoderasi hubungan antara profitabilitas dan keputusan *hedging*. Hasil menunjukkan bahwa *cash holding* tidak mampu memoderasi hubungan tersebut karena z-hitung lebih kecil dari z-tabel (0.531471 < 1.96) serta nilai probabilitas lebih besar dari tingkat signifikansi 5% (0.5951 > 0.05). Temuan tersebut menunjukkan bahwa *cash holding* tidak memperkuat maupun memperlemah pengaruh profitabilitas terhadap keputusan *hedging*. Dengan kata lain, meskipun jumlah kas yang dimiliki berbeda, tingkat profitabilitas perusahaan tidak mempengaruhi keputusan *hedging*, sehingga hubungan tersebut tidak terpengaruh oleh *cash holding*.

Pengaruh Likuiditas terhadap Keputusan *Hedging* yang Dimoderasi *Cash Holding*

Pengujian keenam dilakukan untuk menilai apakah *cash holding* mampu memoderasi hubungan likuiditas dan keputusan *hedging*. Hasil analisis menunjukkan bahwa *cash holding* tidak mampu untuk berperan sebagai variabel moderasi dalam hubungan tersebut karena z-hitung lebih kecil dari z-tabel (-0.504898 < 1.96) serta nilai probabilitas lebih besar dari tingkat signifikansi 5% (0.6136 > 0.05). Temuan tersebut menunjukkan ketika tingkat likuiditas, baik saat kas lebih maupun tidak, bukan menjadi penentu dalam keputusan perusahaan melakukan *hedging*. Oleh karena itu, kombinasi antara likuiditas dan *cash holding* bukan merupakan komponen penting dalam menentukan strategi lindung nilai.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Keputusan *Hedging* yang Dimoderasi *Cash Holding*

Pengujian ketujuh dilakukan untuk menilai apakah *cash holding* mampu memoderasi hubungan ukuran perusahaan dan keputusan *hedging*. Ditemukan hasil bahwa *cash holding* mampu memoderasi hubungan tersebut karena nilai absolut z-hitung lebih besar dari z-tabel (3.161837 > 1.96) serta probabilitas lebih kecil dari tingkat signifikansi 5% (0.0016 < 0.05). Koefisien interaksi SIZE_CH yang bernilai negatif sebesar -11.24096, mengindikasikan bahwa *cash holding* melemahkan pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap keputusan *hedging*. Temuan ini mencerminkan adanya hubungan substitusi antara *cash holding* dan *hedging* dalam pengelolaan risiko. Artinya, meskipun perusahaan besar cenderung melakukan *hedging*, tingkat kas yang tinggi dapat mengurangi ketergantungan pada penggunaan instrumen lindung nilai.

Kesimpulan

Penelitian ini dilakukan untuk mengkaji bagaimana profitabilitas, likuiditas, serta ukuran perusahaan mempengaruhi keputusan perusahaan dalam melakukan *hedging* pada perusahaan industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI dengan menambahkan variabel *cash holding* sebagai variabel moderasi selama periode 2020-2024. Hasil menunjukkan bahwa profitabilitas dan likuiditas tidak secara signifikan memengaruhi keputusan *hedging*. Di sisi lain, ukuran perusahaan dan *cash holding* berpengaruh positif dan signifikan. Dalam peran moderasi, *cash holding* tidak memoderasi hubungan profitabilitas dan likuiditas terhadap keputusan *hedging*, namun mampu memperlemah pengaruh ukuran perusahaan terhadap keputusan *hedging*. Sesuai dengan theory trade-off yang mengatakan bahwa perusahaan akan menyeimbangkan keuntungan dan biaya dalam memegang kas. Perusahaan yang memiliki tingkat *cash holding* tinggi biasanya lebih fleksibilitas, sehingga cenderung menurunkan kebutuhan *hedging* meskipun ukuran perusahaan meningkat. Penelitian ini memiliki keterbatasan pada cakupan sampel, periode, dan variabelnya, termasuk

This is an Creative Commons License This work is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License

pengukuran *hedging* yang masih berbasis dummy sehingga belum mencerminkan intensitas aktivitas secara menyeluruh. Karena itu, penelitian selanjutnya diharapkan memperluas sektor, periode, dan menambahkan variabel dan menggunakan ukuran *hedging* yang lebih rinci. Secara implikatif, keputusan *hedging* lebih dipengaruhi oleh fleksibilitas keuangan dibandingkan kinerja operasional, sehingga pengelolaan *cash holding* menjadi penting dalam strategi manajemen risiko, sekaligus menunjukkan perannya sebagai alternatif terhadap penggunaan instrumen lindung nilai dalam pengelolaan risiko perusahaan.

Referensi

Acharya, V. V, Almeida, H., & Campello, M. (2007). Is Cash Negative Debt ? A Hedging Perspective on Corporate Financial Policies. *Journal of Financial Intermediation*, *16*, 515–554. https://doi.org/10.1016/j.jfi.2007.04.001

Aminah, W., & Fiqararimmakin, N. A. (2023). Pengaruh likuiditas, solvabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap keputusan lindung nilai. *Jurnal Ekonomi Pembangunan*, *5*(2), 305–312. https://doi.org/10.36985/ekuilnomi.v5i2.785

Disatnik, D., Duchin, R., & Schmidt, B. (2013). Cash Flow Hedging and Liquidity Choices. *Review of Finance*, 1–34. https://doi.org/10.1093/rof/rft006

Dömötör, B. (2023). Large Firm Effect in Enterprise Risk Management Empirical Evidence of Hungarian Corporations. *Acta Oeconomica*, *73*, 403–418. https://doi.org/10.1556/032.2023.00023

Fajri, M. B., Putro, G. M. H., Bait, J. F., & Megasyara, I. (2023). What Factors Affect Hedging? Empirical Evidance from Indonesia. *MEC-J (Management and Economics Journal)*, *7*(1), 21–42. https://doi.org/10.18860/mec-j.v7i1.19277

Faulkender, M., & Wang, R. (2006). Corporate Financial Policy and the Value of Cash. *Journal of Finance*, *61*(4), 1957–1990. https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2006.00894.x

Guniarti, F. (2014). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Aktivitas Hedging Dengan Instrumen Derivatif Valuta Asing. *Jurnal Dinamika Manajemen*, *5*(1), 64–79.

Handayani, S., & Airawaty, D. (2024). The Influence of Firm Size, Leverage, and Profitability on Hedging Decisions in Companies Registered Consumption Goods Industry on BEI for The 2021-2022 Period. *Journal of Economic Development and Village Building*, *2*(1), 1–10.

Hardiyanti, C., Setiono, H., & Isnaini, N. F. (2023). Pengaruh Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Cash Holding Sebagai Variabel moderasi (Studi Pada Sub Sektor Perusahaan Properti Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2022). *Jurnal Ekonomi, Manajemen Dan Akuntansi*, *2*(4), 832–844.

Hasanah, S. M. (2023). Hedging Sebagai Upaya Memitigasi Resiko dalam Industri Keuangan Islam. *Fikroh: Jurnal Studi Islam*, *7*(1), 32–57. https://doi.org/10.37216/fikroh.v7i1.969

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm : Managerial Behavior , Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, *3*(4), 305–360.

Ki, Y., & Adhikari, R. (2022). Corporate Cash Holdings and Exposure to Macroeconomic Conditions. *International Journal of Financial Studies*, *10*(4), 105. https://doi.org/https://doi.org/10.3390/ijfs10040105

This is an Creative Commons License This work is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License

Lestari, W. R., & Pratiwi, B. N. (2023). Determinants of Hedging Decisions With Derivatif Instruments in Foreign Exchange Banks Listed on The Indonesia Stock Exchange. *Jurnal Ekonomi*, *12*(01), 1113–1123.

Mustofa, W., & Ariani, K. (2024). Pengaruh Likuiditas, Leverage, dan Profitabilitas terhadap Keputusan Hedging Perusahaan BUMN di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2021. *Economic Reviews Journal*, *3*(1), 593–608. https://doi.org/10.56709/mrj.v3i1.132

Myers, S. C. (1984). The Capital Structure Puzzle. *The Journal of Finance*, *39*(3), 574–592. https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1984.tb03646.x

Nabiilah, I. A. (2021). Determinasi Keputusan Hedging Perusahaan Publik Sektor Pertanian 2013-2019. *Jurnal Ilmu Manajemen*, *9*(2), 386–398. https://doi.org/10.26740/jim.v9n2.p386-398

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. https://doi.org/10.17509/jaset.v12i2.25420

Purwanto, H., & Putra, R. N. A. (2022). The Effect of Leverage, Firm Size, Profitability, and Liquidity on Hedging Decisions. *Journal of Accounting Inquiry*, *1*(1), 033–043. https://doi.org/10.14421/jai.2022.1.1.033-043

Rassi, Y. W., Olivia, D., Humairoh, F., Sutomo, M. M., Fauziah, N. S., & Nuraya, A. S. (2025). The Impact of Exchange Rate Fluctuations on the Price Stability of Imported Commodities in Indonesia. *Formosa Journal of Applied Sciences*, *4*(6), 1803–1818. https://doi.org/10.55927/fjas.v4i6.189

Rosalin, F., Kurniati, E., & Pratiwi, N. M. (2023). Pengaruh Leverage, Kebijakan Deviden, Dan Likuiditas Terhadap Keputusan Hedging Pada Perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) Sub Sektor Kontruksi Bangunan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2021. *Jurnal Media Wahana Ekonomika*, 579–591. https://doi.org/https://doi.org/10.31851/jmwe.v19i4.11018

Safitri, R. H., Nuraini, A., Iriyadi, & Setiawan, H. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Leverage Terhadap Keputusan Hedging Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Barang Konsumen Non Primer yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018 – 2021). *Jurnal Aplikasi Bisnis Kesatuan*, *3*(3), 211–222. https://doi.org/10.37641/jabkes.v3i3.2192

Seok, S.-I., Kim, T.-H., Cho, H., & Kim, T.-J. (2020). Determinants of Hedging and their Impact on Firm Value and Risk : After Controlling for Endogeneity Using a Two-stage Analysis. *Journal of Korea Trade*, *24*(1), 1–34. https://doi.org/https://doi.org/10.35611/jkt.2020.24.1.1

Sugiyono. (2023). *METODE PENELITIAN KUANTITATIF KUALITATIF dan R&D*. Alfabeta.

Suhaimi, W. N. W., & Wahab, H. A. (2024). Currency Exposure and The Determinants of Corporate Hedging Practice Among Malaysian Non-Financial Firms. *International Journal of Economics and Management*, *18*(1), 113–126. https://doi.org/10.47836/ijeam.18.1.08

Sun, W., Yin, C., & Zeng, Y. (2022). Financial Hedging, Corporate Cash Policy, and the Value of Cash. *British Journal of Management*, *33*(3), 1271–1303. https://doi.org/10.1111/1467-8551.12520

Syamhari, W. (2023). Globalisasi dan Tatanan Ekonomi Baru. *Jurnal Manajemen Ekonomi & Bisnis*, *1*(1), 23–31.

Ustiananda, F. Z., & Imronudin. (2025). Dampak Likuiditas, Leverage, dan Profitabilitas Mengenai

This is an Creative Commons License This work is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License

Keputusan Hedging Perusahaan Perbankan di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2022. *Jurnal Informatika Ekonomi Bisnis*, *7*(1), 112–118. https://doi.org/10.37034/infeb.v7i1.1098

Wanda, M. G., Triyonowati, & Santoso, B. H. (2024). The Influence of Liquidity, Exchange Rate Profitability and Firm Size on Hedging Decision Making in Bank Companies on the Indonesian Stock Exchange. *Journal of Economics, Finance And Management Studies*, *07*(04), 2025–2038. https://doi.org/10.47191/jefms/v7-i4-27

Wardoyo, D. U., Wardani, T., Rahmadani, I. P., Hartanti, A. S., & Sari, S. W. (2022). The Impact of Managerial Ownership, Profitability And Firm Size on Hedging Practices. *Jurnal Ilmiah Multidisiplin*, *1*(7), 2035–2046.

Wu, C. C., Yang, M., Yuan, T., Fu, Q., & Tsai, Y. J. (2021). Application of Big Data Complexity Analysis Hedging Operation of Derivative Financial Products. *Complexity*, 1–18. https://doi.org/10.1155/2021/6618873

Yasmine, S. N., & Mahardika, D. P. K. (2023). Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, dan Profitabilitas Terhadap Keputusan Lindung Nilai Pada Perusahaan Sawit yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2021. *Jurnal Ilmiah Komputerisasi Akuntansi*, *16*(2), 322–331. https://doi.org/10.51903/kompak.v16i2.1295

Yudha, J. O. M., Oktavia, R., & Desriani, N. (2023). The Effect of Foreign Debt, Liquidity, Firm Size, and Exchange Rate on Hedging Decision. *Journal of Indonesian Economy and Business*, *38*(2), 133–146.

This is an Creative Commons License This work is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License