

Pengaruh *Financial Distress*, Volatilitas Arus Kas, *Firm Size*, *Leverage* Terhadap Keputusan *Hedging* dengan Likuiditas Sebagai Pemoderasi

Tuti Yulianingsih¹, Hexana Sri Lastanti²

Universitas Trisakti JL. Kyai Tapa No. 1 Grogol. Jakarta Barat, Indonesia¹²
ty_unique@yahoo.com hexana.sri@trisakti.ac.id

ABSTRACT

In the context of global economic uncertainty, companies face significant exchange rate risks that can affect their cash flow stability and operational continuity. One strategy to manage this risk is through hedging, which has become increasingly relevant, particularly for companies involved in international trade. This study focuses on how financial distress, cash flow volatility, firm size, and leverage influence hedging decisions, with liquidity as a moderating variable. This research employs multiple linear regression analysis using data from the financial statements of automotive sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2019-2023 period. The sample was selected using purposive sampling based on specific criteria. The results of the study show that financial distress, cash flow volatility, firm size, and leverage have a simultaneous and combined effect on hedging decisions. Financial distress and leverage have a positive and significant influence on hedging. Meanwhile, cash flow volatility and firm size have a positive but not significant influence on hedging decisions. Liquidity was found to only enhance the positive impact of financial distress, while the other three variables—cash flow volatility, firm size, and leverage—did not significantly strengthen the hedging decisions.

Keywords: *Financial distress, cash flow volatility, firm size, leverage, liquidity, hedging decisions*

ABSTRAK

Dalam konteks ketidakpastian ekonomi global, perusahaan menghadapi risiko nilai tukar yang signifikan yang dapat mempengaruhi stabilitas arus kas dan kelangsungan operasi mereka. Salah satu strategi untuk mengelola risiko ini adalah melalui *hedging*, yang menjadi semakin relevan terutama bagi perusahaan yang terlibat dalam perdagangan internasional. Penelitian ini berfokus pada bagaimana *financial distress*, volatilitas arus kas, ukuran perusahaan (*firm size*), dan *leverage* mempengaruhi keputusan *hedging*, dengan *likuiditas* sebagai variabel pemoderasi. Penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda dengan data dari laporan keuangan perusahaan sektor otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019-2023. Sampel dipilih melalui metode *purposive sampling* berdasarkan kriteria tertentu. Dari hasil penelitian menunjukkan bahwa *financial distress*, volatilitas arus kas, ukuran perusahaan, dan *leverage* memiliki pengaruh secara simultan dan bersama-sama terhadap keputusan *hedging*. *Financial Distress* dan *Leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Hedging*. Sedangkan Volatilitas Arus Kas dan *Firm Size* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *Hedging Decisions*. Sementara *Likuiditas* ditemukan hanya memperkuat pengaruh positif dari *financial distress*, sementara tiga variabel volatilitas arus kas, ukuran perusahaan, dan *leverage* tidak signifikan memperkuat terhadap keputusan *hedging*.

Kata kunci: *Financial distress, volatilitas arus kas, ukuran perusahaan, leverage, likuiditas, keputusan hedging*

PENDAHULUAN

Badan Pusat Statistik menyebutkan bahwa perdagangan luar negeri (impor) di Indonesia pada tahun 2022 mencapai USD237.447,1 juta atau naik 21,03 % dibandingkan tahun sebelumnya (<https://www.bps.go.id/id>). Hal ini menunjukkan juga bahwa adanya peningkatan hutang luar negeri yang terjadi dengan adanya perdagangan tersebut.

Penggunaan mata uang asing memunculkan potensi risiko nilai tukar yang harus diatasi. Salah satu cara untuk mengatasi risiko nilai tukar adalah dengan langkah lindung nilai (*hedging*). Langkah *hedging* menjadi sangat relevan di tengah ketidakpastian ekonomi dunia. Sehingga risiko kerugian selisih kurs yang kemungkinan akan dialami oleh Perusahaan bisnis internasional diperkecil dengan adanya opsi atau Langkah *Hedging*.

Hal ini sesuai dengan yang dikemukakan oleh Rusadi et al. (2023) yang menyebutkan untuk mengantisipasi resiko penyimpangan aliran arus kas (*cash flow*) akibat dari fluktuasi nilai tukar mata uang, perusahaan dapat melakukan strategi perlindungan nilai (*Hedging*) dengan Instrumen Derivatif. Aktivitas *hedging* dapat dilakukan dengan menggunakan Instrumen Derivatif yang meliputi: Opsi (*Option*); Kontrak *forward*; Kontrak *future*; kontrak *Swap*.

Financial distress merupakan suatu tahap penurunan pada kondisi keuangan perusahaan sebelum perusahaan mengalami kebangkrutan ataupun likuidasi (Marhaenis dan Artini, 2020). Menurut Muftiasa, et al. (2023) *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.

Volatilitas arus kas adalah fluktuasi atau naik turunnya arus kas operasi di dalam perusahaan. Jika tingkat volatilitas arus kas dalam suatu perusahaan tinggi maka persistensi laba perusahaan akan semakin rendah, karena arus kas yang berfluktuasi tajam akan menyebabkan kesulitan dalam memprediksi arus kas di masa depan. Volatilitas arus kas ini diperkirakan dapat mempengaruhi hasil keputusan *hedging*.

Firm size merupakan salah satu alat untuk melihat perkembangan suatu perusahaan sejak didirikan. Semakin besar suatu perusahaan maka kegiatan operasional perusahaan juga semakin besar begitu juga dengan resiko pada perusahaan tersebut juga akan semakin besar (Rusadi, et al. 2023). Ukuran perusahaan ini diperkirakan merupakan salah satu yang menyebabkan hasil keputusan *hedging* terlaksana atau tidaknya.

Leverage merupakan rasio yang dimanfaatkan perusahaan untuk mengetahui seberapa besar perusahaan dibiayai dengan hutang (Kasmir, 2016:151). Hal ini berarti seberapa besar beban utang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktivasinya (Rusadi, et al. 2023). Jika rasio *leverage* perusahaan semakin tinggi berarti dalam pembiayaan modal perusahaan menggunakan lebih banyak utang daripada modal itu sendiri dimana hal ini dapat menyebabkan perusahaan akan atau sedang menghadapi risiko keuangan (Tjandra & Irwanto, 2022). *Leverage* ini

diperkirakan berpengaruh terhadap hasil keputusan *hedging* terlaksana atau tidaknya.

Penelitian tentang Keputusan *Hedging* telah dilakukan oleh banyak peneliti dengan beragam variabel independen. Dalam penelitian ini penulis menggunakan 4 variabel independen yaitu *financial distress*, volatilitas arus kas, *firm size*, dan *leverage* dengan *likuiditas* sebagai pemoderasi. Sampel yang digunakan penulis adalah Perusahaan terbuka yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2019-2023 secara berturut-turut yaitu sektor industri otomotif.

Latar belakang penulis memilih sampel di atas, karena sektor industri otomotif dinilai oleh peneliti memiliki lebih banyak transaksi luar negeri sehingga dapat mengambil risiko eksposur valuta asing terhadap diperlukannya keputusan nilai lindung.

TINJAUAN LITERATUR

Grand theory penelitian ini adalah teori nilai pemilik saham. Teori ini menyebutkan bahwa nilai pemegang saham dapat ditingkatkan melalui pengurangan *exchange foreign exposure* dengan menerapkan kebijakan keputusan *hedging*. Menurut Aretz and Bartram (2010) yang dikutip dari penelitian Nanda, et al (2022) berpendapat bahwa teori *shareholder value maximization* ini melatarbelakangi penggunaan keputusan *hedging*. Sebab *hedging* dapat melindungi arus kas di masa depan dari dampak perubahan nilai tukar dengan tetap mempertahankan jumlah hutang pada tingkat tertentu, sehingga peluang gagal bayar yang akan dialami perusahaan karena fluktuasi nilai tukar valas lebih kecil.

Middle theory pertama penelitian ini adalah teori portofolio. Teori ini pertama kali dikemukakan oleh Harry Markowitz (1952) dalam *Journal of Finance* yang berjudul *Portfolio Selection*. Markowitz (1952) memformulasikan adanya unsur return dan risiko dalam suatu investasi, dimana unsur risiko dapat diminimalisir melalui diversifikasi berbagai instrumen investasi ke dalam portofolio. Teori portofolio juga dapat diterapkan untuk *hedging*.

Middle theory kedua penelitian ini adalah teori sinyal. Teori ini dikemukakan pertama kali oleh Michael Spence (1973) dalam penelitiannya yang berjudul *Job Market Signaling*. Spence (1973) menyatakan bahwa dengan memberikan suatu isyarat atau sinyal, pihak manajemen berusaha memberikan informasi yang relevan yang dapat dimanfaatkan oleh pihak investor.

Financial distress terjadi pada saat perusahaan tidak mampu untuk mengembalikan kewajiban-kewajibannya (Fahmi, 2012:93). *Financial distress* merupakan tahap kemunduran kondisi keuangan yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan atau likuiditas (Fahmi, 2012:158). Suatu perusahaan tidak akan mengalami kebangkrutan secara tiba-tiba, melainkan dalam proses yang cukup lama, hal ini terlihat dari tanda-tandanya. Oleh karena itu bagi seorang peneliti, pengelola, dan investor akan melihat dari berbagai sudut pandang penelitian yang berbeda-beda.

Melindungi arus kas perusahaan dengan instrumen derivatif dapat menghindarkan perusahaan dari risiko *financial distress* dan *financial distress*

merupakan salah satu penentu dalam strategi keputusan hedging (Chong et al., 2014) seperti yang dikutip dalam penelitian Marhaenis & Artini (2020) dan Widyarti, *et al.* (2021). Berdasarkan penjelasan tersebut, hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H₁: *Financial Distress* Berpengaruh Positif terhadap *Hedging Decisions*

Cash flow volatility adalah arus kas yang mengalami kenaikan maupun penurunan di perusahaan dari suatu periode ke periode berikutnya. *Cash flow volatility* atau volatilitas arus kas di dalam perusahaan dipengaruhi oleh perubahan nilai tukar yang terjadi dalam kegiatan operasional perusahaan seperti ekspor dan impor. Perusahaan yang memiliki *cash flow volatility* atau volatilitas arus kas yang tinggi akan memiliki dorongan yang besar dalam mengambil manfaat dari aktivitas *hedging* untuk meminimalisir risiko yang ada, seperti biaya kebangkrutan. Penelitian Hasim & Holiawati (2022) mengungkapkan untuk mencapai arus kas yang stabil atau tingkat volatilitas yang rendah, bisnis harus melakukan lindung nilai terhadap aktivitas mata uang asing mereka. Berdasarkan penjelasan tersebut, hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H₂: Volatilitas Arus Kas Berpengaruh Positif terhadap *Hedging Decisions*

Firm size merupakan salah satu alat untuk melihat perkembangan suatu perusahaan sejak didirikan. Semakin besar suatu perusahaan maka kegiatan operasional perusahaan juga semakin besar begitu juga dengan resiko pada perusahaan tersebut juga akan semakin besar (Rusadi, *et al.* 2023). Semakin besar kegiatan operasional maka semakin besar pula ukuran perusahaan dan semakin besar pula risiko yang dihadapi perusahaan, sehingga intensitas lindung nilai yang dilakukan perusahaan juga lebih besar. Hal ini dilakukan sebagai upaya preventif untuk mencegah dan meminimalisir terjadinya risiko akibat besarnya kegiatan operasional perusahaan. Pernyataan ini sesuai dengan penelitian Fajri, *et al.* (2023). Hal senada pun diungkapkan oleh Nanda, *et al.* (2022).

H₃: *Firm Size* Berpengaruh Positif terhadap *Hedging Decisions*

Rasio *leverage* dapat dimanfaatkan untuk menghitung sejauh mana aset perusahaan dibiayai dengan utang perusahaan (Kasmir, 2016:113). Hal ini disebabkan jika hutang yang dimiliki perusahaan lebih tinggi daripada modal yang dimiliki perusahaan maka tingkat risiko gagal bayar yang dapat menyebabkan kebangkrutan meningkat, dan untuk mengatasinya perusahaan perlu melakukan aktivitas *hedging* bagi perusahaan (Meridelima & Isbanah, 2021). Dalam penelitiannya Sudiarta & Setyawan (2022) & Nugraha & Khoiruddin (2022) Perusahaan dengan *leverage* yang semakin tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut berisiko mengalami kesulitan keuangan. Jika perusahaan mempunyai rasio *leverage* yang besar, maka perusahaan akan cenderung melakukan kebijakan lindung nilai, karena perusahaan dengan tingkat *leverage* yang besar dapat meningkatkan jumlah utangnya sehingga dapat menimbulkan risiko kebangkrutan. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian mereka. Berdasarkan penjelasan tersebut, hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H₄: *Leverage* Berpengaruh Positif terhadap *Hedging Decisions*

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya dalam jangka pendek dengan dana lancar yang tersedia. Perusahaan yang tidak *likuid* berarti perusahaan itu tidak sehat (Wiagustini, 2010:76). 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) seperti yang dikutip oleh penelitian Muftiasa, *et al.* (2023). Dalam penelitian Syaputry, *et al.* (2019) perusahaan yang memiliki cash flow volatility atau volatilitas arus kas yang tinggi akan memiliki dorongan yang besar dalam mengambil manfaat dari aktivitas hedging untuk meminimalisir risiko yang ada, seperti biaya kebangkrutan. Keterkaitan likuiditas dalam volatilitas arus kas ini menjadi terlihat cukup jelas dan saling terikat. Sementara dalam penelitian Listiana dan Primasari (2022) disampaikan bahwa *Firm size* memiliki hubungan positif terhadap keputusan *hedging*. Dengan demikian, hasil riset mendukung *shareholder value maximization theory* dan teori sinyal bahwa dengan yang semakin besarnya ukuran perusahaan maka jangkauan perusahaan lebih luas dan memerlukan *hedging* untuk mengantisipasi adanya risiko fluktuasi kurs dan suku bunga. Dan didapati bahwa tingkat hutang ini pun berkaitan dengan likuiditas suatu perusahaan. Rasio likuiditas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, maka semakin tinggi likuiditas perusahaan, semakin likuid pula perusahaan tersebut. Pada saat perusahaan memiliki jumlah kas yang terlalu besar, maka perusahaan perlu melakukan hedging agar terhindar dari risiko kerugian. Oleh karena itu, perusahaan non keuangan yang memiliki tingkat likuiditas yang besar cenderung melakukan hedging instrumen derivatif valuta asing untuk menghindari risiko tersebut, hal ini diungkapkan dalam penelitian Ayuningtyas, *et al.* (2019). Berdasarkan penjelasan tersebut, terbentuk hipotesis penelitian:

H₅: Likuiditas Memperkuat Pengaruh Positif *Financial Distress* terhadap *Hedging Decisions*

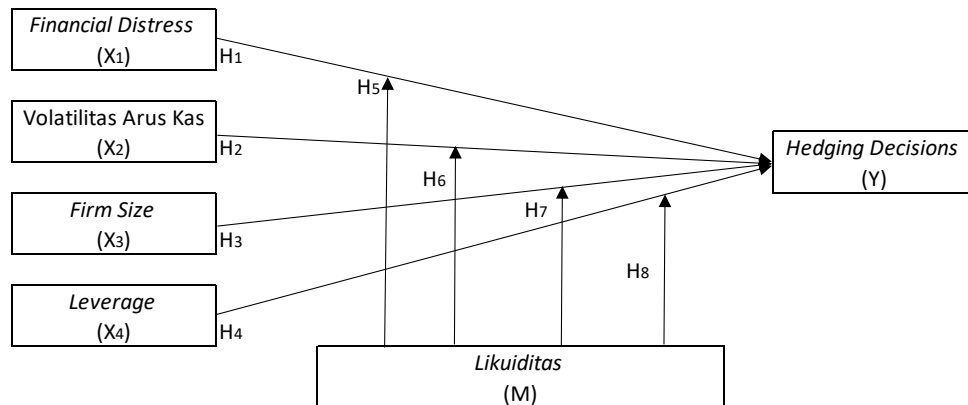
H₆: Likuiditas Memperkuat Pengaruh Positif Volatilitas Arus Kas terhadap *Hedging Decisions*

H₇: Likuiditas Memperkuat Pengaruh Positif *Firm Size* terhadap *Hedging Decisions*

H₈: Likuiditas Memperkuat Pengaruh Positif *Leverage* terhadap *Hedging Decisions*

Dari penjelasan hipotesis penelitian di atas, dapat digambarkan kerangka konseptual pada penelitian ini sebagai berikut:

Gambar 1. Kerangka Konseptual



METODE PENELITIAN

Rancangan penelitian ini dilakukan untuk menguji dan memberikan bukti empiris mengenai pengaruh *Financial Distress*, *Volatilitas Arus Kas*, *Firm Size* dan *Leverage* terhadap *Hedging Decisions* dengan *Likuiditas* sebagai Pemoderasi.

Untuk mengetahui lebih jelas, pengukuran dari masing-masing variabel dirangkum pada tabel di bawah ini:

Tabel 1. Pengukuran Variabel

No.	Variabel	Formula	Skala
Variabel Terikat (Variabel Dependen)			
1	<i>Hedging Decisions</i> Rusadi, et al. (2023)	melakukan lindung nilai = 1 tidak melakukan lindung nilai = 0	Rasio

No.	Variabel	Formula	Skala
Variabel Bebas (Variabel Independen)			
2	<i>Financial Distress</i> Rusadi, et al. (2023)	$Z = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 0,999X_5$	Rasio
3	Volatilitas Arus Kas Oktavianti, HY (2020) yang dikutip oleh Hasim & Holiawati (2022)	$CFV = \sigma (CFO)_{it} / Total Aset_{it}$	Rasio
4	<i>Firm Size</i> Rusadi, et al. (2023)	$Ukuran Perusahaan = Ln (Total Assets)$	Rasio
5	<i>Leverage</i>	$DER = Total Hutang / Total Ekuitas$	Rasio

	Rusadi, <i>et al.</i> (2023)		
Variabel Moderasi			
6	Likuiditas Meridelima & Isbanah (2021)	<i>Current Ratio</i> = Asset Lancar / Hutang Lancar	Rasio

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan metode dokumentasi yaitu menggandakan dan menyimpan data dari sumber yang telah tersedia. Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan terbuka yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2019-2023 untuk sektor industri otomotif. Sampel yang digunakan menggunakan metode *purposive sampling* yaitu penentuan sampling menggunakan kriteria yang ditetapkan oleh peneliti (Meridelima & Isbanah, 2021). Berikut ini adalah kriteria yang telah ditetapkan oleh penulis, yaitu:

1. Perusahaan terbuka sektor otomotif yang terdaftar di BEI
2. Perusahaan terdaftar secara berturut-turut di Bursa Efek Selama Tahun 2019-2023
3. Tersedianya laporan keuangan dan laporan tahunan 2019-2023
4. Perusahaan yang mempunyai hutang dalam valuta asing signifikan

Metode analisis data pada penelitian ini menggunakan analisis statistik deskriptif berguna untuk melihat gambaran atau deskripsi suatu data agar menjadi informasi yang lebih jelas, dengan menganalisis nilai dari rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, sum, range, kurtosis, dan kemencengan distribusi (*skewness*) (Ghozali, 2020). Uji *asumsi* klasik, Uji normalitas, Uji multikolinearitas, Uji heteroskedastisitas, Uji autokorelasi, Uji Hipotesis, Uji Statistik F, Uji Statistik t serta Analisis regresi linear berganda bertujuan untuk menguji pengaruh dua atau lebih variabel independen terhadap satu variabel dependen. Model regresi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = \beta + \beta X_1 + \beta X_2 + \beta X_3 + \beta X_4 + \beta X_1 * m + \beta X_2 * m + \beta X_3 * m + \beta X_4 * m + \epsilon$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Populasi penelitian ini berjumlah 32 perusahaan, namun jumlah sampel yang dapat digunakan sebanyak 19 perusahaan. Periode penelitian selama 5 tahun terakhir yakni tahun 2019-2023.

Tabel 2. Hasil Seleksi Sampel

No.	Keterangan	Jumlah Perusahaan
1	Perusahaan terbuka sektor otomotif yang terdaftar di BEI tahun 2023	32
2	Perusahaan yang terdaftar berturut-turut selama tahun 2019-2023	(7)

3	Perusahaan yang mengalami delisting selama periode 2019-2023	(2)
4	Perusahaan yang tidak mempunyai hutang dalam valuta asing	(4)
Total Perusahaan		19
Tahun Penelitian		5
Total Data Observasi		95

Statistik Deskriptif

Berdasarkan analisis statistik deskriptif diperoleh gambaran sampel sebagai berikut.

Tabel 3. Statistik Deskriptif

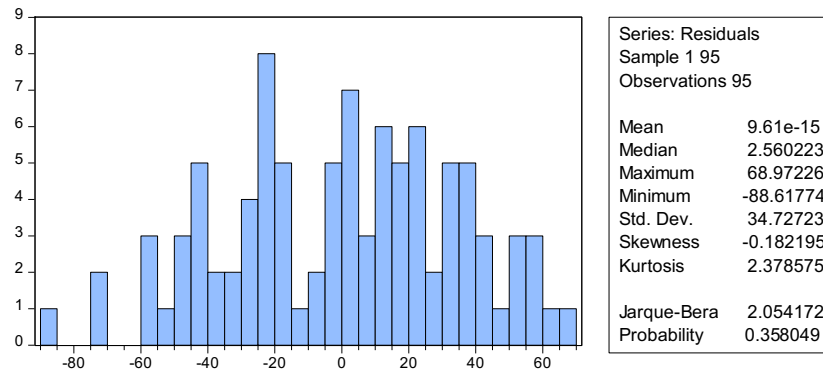
Variable	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Financial Distress (X1)	-3,7297	6760,4148	149,4316	827,3447
Volatilitas Arus Kas (X2)	0,0181	0,2831	0,0649	0,0479
Firm Size (X3)	24,5931	33,7306	29,6843	1,7205
Leverage (X4)	-4,0946	8,4691	1,0063	1,5658
Likuiditas (M)	0,2769	6,2596	2,0205	1,3862
Hedging Decisions (Y)	0	1	0,8947	0,3085

Berdasarkan Tabel 3 statistik deskriptif, berikut ini adalah interpretasi dan penjelasan untuk masing-masing variabel independen dalam penelitian ini adalah nilai minimum dari *Financial Distress* (X1) adalah -3,7297, dengan nilai maksimum 6760,4148. Rata-rata adalah 149,4316, dengan standar deviasi 827,3447. Diketahui nilai minimum dari Volatilitas Arus Kas (X2) adalah 0,0181, dengan nilai maksimum 0,2831. Rata-rata adalah 0,0649, dengan standar deviasi 0,0479. Diketahui nilai minimum dari *Firm Size* (X3) adalah 24,5931, dengan nilai maksimum 33,7306. Rata-rata adalah 29,6843, dengan standar deviasi 1,7205. Diketahui nilai minimum dari *Leverage* (X4) adalah -4,0946, dengan nilai maksimum 8,4691. Rata-rata adalah 1,0063, dengan standar deviasi 1,5658. Diketahui nilai minimum dari *Likuiditas* (M) adalah 0,2769, dengan nilai maksimum 6,2596. Rata-rata adalah 2,0205, dengan standar deviasi 1,3862. Diketahui nilai minimum dari *Hedging Decisions* (Y) adalah 0, dengan nilai maksimum 1. Rata-rata adalah 0,8947, dengan standar deviasi 0,3085.

Uji Normalitas

Dalam penelitian ini, uji normalitas terhadap residual dengan menggunakan uji Jarque-Bera (J-B). Dalam penelitian ini, tingkat signifikansi yang digunakan $\alpha=0,05$.

Gambar 2. Uji Normalitas dengan Uji Jarque-Bera



Sumber: Hasil Olah *software* EViews

Berdasarkan Gambar 2 diketahui nilai probabilitas dari statistik J-B adalah 0,358049. Karena nilai probabilitas p, yakni 0,358049 lebih besar dibandingkan tingkat signifikansi, yakni 0,05. Hal ini berarti asumsi normalitas dipenuhi.

Uji Multikolinearitas

Dalam penelitian ini, gejala multikolinearitas dapat dilihat dari nilai VIF. Jika nilai VIF > 10 maka hal ini merupakan indikasi adanya multikolinearitas.

Tabel 4. Uji Multikolinearitas dengan VIF

Variabel Independen	VIF
X1	1,337979
X2	1,026868
X3	1,45181
X4	1,134386

Sumber: Hasil Olah *Software* EViews

Berdasarkan Tabel 4 hasil pengujian multikolinearitas, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinearitas antar variabel independen. Hal ini karena nilai VIF < 10.

Uji Autokorelasi

Asumsi mengenai independensi terhadap residual (non-autokorelasi) dapat diuji dengan menggunakan uji Durbin-Watson. Nilai statistik dari uji Durbin-Watson berkisar di antara 0 dan 4. Nilai statistik dari uji Durbin-Watson yang lebih kecil dari 1 atau lebih besar dari 3 diindikasikan terjadi autokorelasi.

Tabel 5. Uji Autokorelasi dengan Uji Durbin-Watson

Log likelihood	-471.3113	Hannan-Quinn criter.	10.08192
F-statistic	3.235970	Durbin-Watson stat	1.964930

Sumber: Hasil Olah *Software* EViews

Bahwa karena nilai statistik Durbin-Watson terletak di antara 1 dan 3, yakni $1 < 1,964930 < 3$, maka asumsi non-autokorelasi terpenuhi. Dengan kata lain, tidak terjadi gejala autokorelasi yang tinggi pada residual.

Uji Heteroskedastisitas

Untuk menguji apakah terjadi heteroskedastisitas atau tidak dapat digunakan uji Breusch-Pagan. Tabel 6 disajikan hasil pengujian heteroskedastisitas dengan menggunakan uji Breusch-Pagan.

Tabel 6. Uji Heteroskedastisitas dengan Uji Breusch-Pagan

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey			
F-statistic	0.151407	Prob. F(4,90)	0.9619
Obs*R-squared	0.635001	Prob. Chi-Square(4)	0.9591

Sumber: Hasil Olah *Software* EViews

Berdasarkan hasil uji Breusch-Pagan pada Tabel 6 diketahui nilai Prob. Chi-Square $0,9591 > 0,05$ yang berarti tidak terjadi heteroskedastisitas.

Pengujian Hipotesis

Pada pengujian hipotesis, akan dilakukan analisis koefisien determinasi, pengujian pengaruh simultan (uji F), dan pengujian pengaruh parsial (uji t). Nilai-nilai statistik dari koefisien determinasi, uji F, dan uji t tersaji pada Tabel 4.5.

Tabel 7. Nilai statistik dari Koefisien Determinasi, Uji F, dan Uji t

Dependent Variable: HEDGING DECISIONS (Y)				
Method: Least Squares				
Date: 06/25/24 Time: 13:24				
Sample: 1 95				
Included observations: 95				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X1	0.011567	0.005118	2.260075	0.0262
X2	123.2506	77.39406	1.592507	0.1148
X3	2.058332	2.563589	0.802910	0.4241
X4	5.551824	2.490006	2.229643	0.0283
C	-77.04176	75.98551	-1.013901	0.3133
R-squared	0.125737	Mean dependent var	-0.630471	
Adjusted R-squared	0.086881	S.D. dependent var	37.14062	
S.E. of regression	35.49056	Akaike info criterion	10.02761	
Sum squared resid	113362.2	Schwarz criterion	10.16202	
Log likelihood	-471.3113	Hannan-Quinn criter.	10.08192	

F-statistic	3.235970	Durbin-Watson stat	1.964930
Prob(F-statistic)	0.015749		

Analisis Koefisien Determinasi

Berdasarkan Tabel 7, diketahui nilai koefisien determinasi (R-squared) sebesar $R^2=0,1257$. Nilai tersebut dapat diartikan *Financial Distress* (X1), Volatilitas Arus Kas (X2), *Firm Size* (X3), *Leverage* (X4) secara simultan atau bersama-sama mempengaruhi *Hedging Decisions* (Y) sebesar 12,57%, sisanya sebesar 87,43% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain.

Uji Signifikansi Pengaruh Simultan (Uji F)

Uji F bertujuan untuk menguji pengaruh variabel bebas secara bersama-sama atau simultan terhadap variabel tak bebas. Berdasarkan Tabel 7, diketahui nilai Prob. (F-statistics), yakni $0,015749 < 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel bebas, yakni *Financial Distress* (X1), Volatilitas Arus Kas (X2), *Firm Size* (X3), *Leverage* (X4) secara simultan, berpengaruh signifikan terhadap variabel *Hedging Decisions* (Y).

Persamaan Regresi dan Uji Signifikansi Pengaruh Parsial (Uji t)

Berdasarkan Tabel 4.5, diperoleh persamaan regresi linear berganda sebagai berikut :

$$Y = -77.04176 + 0.011567X_1 + 123.2506X_2 + 2.058332X_3 + 5.551824X_4 + e$$

Berdasarkan Tabel 7, dapat ditarik simpulan bahwa :

- *Financial Distress* (X1) berpengaruh positif terhadap *Hedging Decisions* (Y), dengan nilai koefisien regresi 0,011567, dan signifikan, dengan Prob. = 0,0262 < 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa nilai prob. T hitung lebih kecil dari tingkat kesalahan (α) senilai 0,05 yang sudah ditentukan di awal pengujian, maka dapat dikatakan bahwa terdapat pengaruh diantara variabel independen terhadap variabel dependennya. Dengan demikian hipotesis diterima dan dapat disimpulkan bahwa variabel *financial distress* berpengaruh positif signifikan terhadap *Hedging Decisions*. Hal ini menandakan bahwa hasil penelitian sejalan dengan asumsi bahwa ketika *financial distress* suatu perusahaan meningkat maka akan mempengaruhi manajemen dalam pengambilan keputusan lindung nilai (*Hedging Decisions*).
- Volatilitas Arus Kas (X2) berpengaruh positif terhadap *Hedging Decisions* (Y), dengan nilai koefisien regresi 123,2506, namun tidak signifikan, dengan Prob. = 0,1148 > 0,05. Dengan demikian hipotesis ditolak dan dapat disimpulkan bahwa variabel volatilitas Arus Kas memberikan pengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap *Hedging Decisions*. Sehingga prediksi bahwa nilai arus kas yang naik turun dengan cepat dapat mempengaruhi keputusan manajemen terhadap pengambilan keputusan lindung nilai (*Hedging Decisions*) terpatahkan.
- *Firm Size* (X3) berpengaruh positif terhadap *Hedging Decisions* (Y), dengan nilai koefisien regresi 2,058332, namun tidak signifikan, dengan Prob. =

0,4241 > 0,05. Dari pengujian tersebut diketahui bahwa hipotesis ditolak. Sehingga prediksi bahwa ukuran perusahaan (*Firm Size*) memainkan peran terbesar dalam menentukan strategi dan pengambilan kebijakan *hedging* ini terbantahkan.

- *Leverage* (X4) berpengaruh positif terhadap *Hedging Decisions* (Y), dengan nilai koefisien regresi 5,551824, dan signifikan, dengan Prob. = 0,0283 < 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis diterima. Kondisi *leverage* suatu perusahaan dapat mempengaruhi secara signifikan dalam menentukan strategi *hedging* didalam keputusan manajemen.

Pengujian Moderasi

Selanjutnya dilakukan pengujian moderasi, yakni menguji apakah *likuiditas* signifikan memoderasi hubungan antara *financial distress*, volatilitas arus kas, *firm size*, dan *leverage* terhadap *Hedging Decisions*. Tabel 8 disajikan hasil pengujian moderasi.

Tabel 8. Pengujian Moderasi

Dependent Variable: HEDGING DECISIONS

(Y)

Method: Least Squares

Date: 06/25/24 Time: 13:42

Sample: 1 95

Included observations: 95

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X1	-0.092849	0.048878	-1.899597	0.0609
X2	219.6407	148.8479	1.475605	0.1437
X3	-0.993484	6.577425	-0.151045	0.8803
X4	8.360362	4.047930	2.065342	0.0419
M	-6.607902	104.1579	-0.063441	0.9496
MX1	0.029553	0.013829	2.137031	0.0355
MX2	-54.73968	71.34176	-0.767288	0.4450
MX3	0.332995	3.604720	0.092377	0.9266
MX4	-3.123364	3.937328	-0.793270	0.4298
C	10.32820	192.1844	0.053741	0.9573

Berdasarkan Tabel 8 diperoleh persamaan moderasi sebagai berikut.

$$Y = 10.32820 - 0.092849X1 + 219.6407X2 - 0.993484X3 + 8.360362X4 - 6.607902M + 0.029553MX1 - 54.73968MX2 + 0.332995MX3 - 3.123364MX4$$

Berdasarkan Tabel 8, diketahui bahwa :

- Variabel *Likuiditas* (M) signifikan memoderasi pengaruh *Financial Distress* (X1) terhadap *Hedging Decisions* (Y), dengan Prob. MX1 = 0.0355 < 0.05. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa hipotesis moderasi diterima karena dianggap mampu memperkuat hubungan antara variabel independen

terhadap variabel dependennya secara signifikan. Dan dapat disimpulkan bahwa variabel *likuiditas* mampu memperkuat signifikan pengaruh *financial distress* terhadap *hedging decisions*.

- Variabel *Likuiditas* (M) tidak signifikan memoderasi pengaruh Volatilitas Arus Kas (X2) terhadap *Hedging Decisions* (Y), dengan Prob. $MX1 = 0.4450 > 0.05$. Dapat dikatakan bahwa variabel moderasi tidak secara signifikan mampu memperkuat hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependennya. Dengan demikian hipotesis moderasi ditolak dan dapat disimpulkan bahwa variabel *likuiditas* tidak memperkuat pengaruh volatilitas arus kas terhadap *hedging decisions*.
- *Likuiditas* (M) tidak signifikan memoderasi pengaruh *Firm Size* (X3) terhadap *Hedging Decisions* (Y), dengan Prob. $MX1 = 0.9266 > 0.05$. Dapat dikatakan bahwa variabel moderasi tidak secara signifikan mampu memperkuat hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependennya. Dengan demikian hipotesis moderasi ditolak dan dapat disimpulkan bahwa variabel *likuiditas* tidak memperkuat pengaruh *firm size* terhadap *hedging decisions*.
- *Likuiditas* (M) tidak signifikan memoderasi pengaruh *Leverage* (X4) terhadap *Hedging Decisions* (Y), dengan Prob. $MX1 = 0.4298 > 0.05$. Dapat dikatakan bahwa variabel moderasi tidak secara signifikan mampu memperkuat hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependennya. Dengan demikian hipotesis moderasi ditolak dan dapat disimpulkan bahwa variabel *likuiditas* tidak memperkuat pengaruh *leverage* terhadap *hedging decisions*.

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian yang diteliti terkait pengaruh *Financial Distress*, Volatilitas Arus Kas, *Firm Size* dan *Leverage* terhadap *Hedging Decisions* dengan *Likuiditas* sebagai Pemoderasi pada perusahaan terbuka sektor industri otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2019-2023 dapat disimpulkan bahwa *Financial Distress*, Volatilitas Arus Kas, *Firm Size*, *Leverage* secara simultan atau bersama-sama mempengaruhi *Hedging Decisions* sebesar 12,57%, sisanya sebesar 87,43% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain.

Sementara keempat variabel independen *Financial Distress*, Volatilitas Arus Kas, *Firm Size*, *Leverage* secara simultan, berpengaruh signifikan terhadap variabel *Hedging Decisions*. Walaupun dalam pengujian masing2 variabel independen ini terdapat beberapa yang signifikan dan tidak. *Financial Distress* dan *Leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Hedging Decisions* dan dinyatakan bahwa hipotesis penelitian diterima. Sedangkan Volatilitas Arus Kas dan *Firm Size* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *Hedging Decisions* sehingga hipotesis penelitian ini ditolak.

Variabel moderasi dalam penelitian ini menggunakan *Likuiditas*, pada hasil pengujian didapati bahwa *Likuiditas* mampu memperkuat secara signifikan hubungan pengaruh *Financial Distress* terhadap *Hedging Decisions* sedangkan

Likuiditas tidak signifikan memoderasi pengaruh Volatilitas Arus Kas, *Firm Size*, *Leverage* terhadap *Hedging Decisions*.

Keterbatasan

Penelitian ini memiliki keterbatasan yaitu:

1. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan terbuka yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu sektor industri otomotif tahun 2019-2023. Data sekunder tersebut diperoleh dari laporan keuangan. Berdasarkan Klasifikasi Industri Perusahaan Tercatat BEI masih banyak sektor lainnya yang dapat digunakan sebagai sampel penelitian selanjutnya. Sehingga hasil penelitian ini tidak dapat digeneralisasikan untuk seluruh industri dan untuk semua negara.
2. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah Kesulitan Keuangan (*Financial Distress*), Volatilitas Arus Kas, *Firm Size*, dan *Leverage*. Sehingga masih terdapat variabel lainnya yang mungkin dapat memengaruhi Keputusan *Hedging* suatu perusahaan.
3. Variabel moderasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah *likuiditas*. Sehingga masih terdapat variabel lainnya yang mungkin dapat memoderasi hubungan antar variabel independen yang dipilih dengan keputusan lindung nilai (*hedging decisions*).

Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan kesimpulan yang sudah dijelaskan sebelumnya, penulis bermaksud untuk memberikan saran yang berkaitan dengan penelitian ini. Berikut adalah saran-saran yang diajukan:

1. Saran Untuk Perusahaan
Berdasarkan hasil penelitian ini, peneliti ingin memberikan saran kepada para perusahaan khususnya yang bergerak di dalam Industry otomotif agar dapat memberikan perspektif bagi *management* perusahaan dalam membuat keputusan *hedging*.
2. Saran Untuk Akademisi
Berdasarkan kesimpulan penelitian ini yaitu hanya ada 12,57% bagian yang dipengaruhi oleh variabel penelitian ini. Hal ini menandakan masih banyak faktor-faktor lain yang belum dijelaskan dalam penelitian ini, penulis berharap agar bagi peneliti selanjutnya dapat menggunakan variabel independen yang lain yang memiliki kemungkinan dalam mempengaruhi keputusan *hedging* sebuah perusahaan. Sehingga didapati keterbaruan dan memperkaya penelitian selanjutnya, serta terus memperbaharui periode yang akan digunakan.

DAFTAR PUSTAKA

- Das, Jyoti., & Kumar, Shailendra. (2023). *The dynamic effect of corporate financial hedging on firm value: The case of Indian MNCs*. *Borsa Istanbul Review* 23-3 (2023) 696 –708. <http://www.elsevier.com/journals/borsa-istanbul-review/2214-8450>.

- Dewan Standar Akuntansi Keuangan. (2022). *Standar Akuntansi Keuangan Bagian A*. Ikatan Akuntan Indonesia (IAI).
- Fajri, M., Putro, G., Bait, J., & Megasyara, I. (2023). *What Factors Affect Hedging? Empirical Evidence from Indonesia. (MEC-J) Management and Economics Journal* Volume 7 Number 1, April 2023. <http://dx.doi.org> 10.18860/mec-j.v7i1.19277. <http://ejournal.uin-malang.ac.id/index.php/mec>.
- Ghozali, Imam. (2020). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21*. Semarang: Badan Penerbit UNDIP.
- Hasim, R., & Holiawati. (2022). *Effect Of Cash Flow Volatility, Growth Opportunities, And Dividend Policy On Hedging Decisions (Empirical Study on Mining Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange 2016-2020)*. *Journal Of Management, Accounting, General Finance And International Economic Issues (MARGINAL)* Volume 1 ISSUE 4 (2022).
- Kasmir. (2016). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta : PT. Raja Grafindo Persada
- Marhaenis, L., & Artini, L. (2020). Pengaruh *Financial Distress, Growth Opportunities Dan Liquidity* Terhadap Keputusan *Hedging* Pada Perusahaan Pertambangan BEI. *E-Jurnal Manajemen*, Vol. 9, No. 5, 2020 : 1778-1797. <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2020.v09.i05.p07>.
- Meridelima, E., & Isbanah, Y. (2021). Analisis Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Keputusan *Hedging* Perusahaan Sektor Industri Pengolahan Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2014-2018. *Jurnal Ilmu Manajemen Volume 9 Nomor 1 – Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Surabaya*.
- Muftiasa, Afdol., Wibowo, L., Hurriyati, R., & Rahayu, A. (2023). Kebijakan Lindung Nilai (*Hedging*) Pada Perusahaan Untuk Menjamin Kinerja Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Integratif*, April 2023, Vol. 9, No.1, hal 103-119.
- Muslih, D. & Puspitasari, A. (2022). Analisis Pengaruh *Likuiditas, Volatilitas Arus Kas, dan Growth Opportunity* terhadap Kebijakan *Hedging* (Studi Empiris pada Perusahaan Go Public yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2017-2020). *Journal Of Economic and Business Retail*. <http://journal.instdla.ac.id/> Vol: 02, No : 01, 2022.
- Nanda, V., Muchtar, D., & Bahri, H. (2022). Pengaruh *Leverage, Growth Opportunity, Dan Firm Size* Terhadap Keputusan *Hedging* Pada Perusahaan *Consumer Goods Industry* Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Manajemen* Volume 10 Nomor 4 Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Negeri Surabaya.
- Nugraha, M., & Khoiruddin, M. (2022). *The Determinants of Corporate Hedging Policy: A Survey of Mining Firms on the Indonesia Stock Exchange*. *Management Analysis Journal*. <http://maj.unnes.ac.id>.
- Payung, A., & Mahardika, D. (2023). Pengaruh *Profitabilitas Dan Solvabilitas* Terhadap Keputusan Lindung Nilai. *Syntax Literate*, Vol. 8, No. 8, Agustus 2023.

- Primayudha, Y., Gunarsih, T., & Transistari, R. (2023). *The Impact of Managerial Ownership and Financial Performance on Hedging Decisions. International Journal of Finance & Banking Studies* 12(2) (2023), 13-21. <https://doi.org/10.20525/ijfbs.v12i2.2393>.
- Rosalin, F., Kurniati, E., & Pratiwi, N. (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*, Vol. 19 No.4, Januari 2023 : 579-590. <https://jurnal.univpgri-palembang.ac.id/index.php/Ekonomika/index>.
- Rusadi, M., Sutarjo, A., & Putri, S. (2023). Pengaruh *Financial Distress*, *Firm Size*, Dan *Leverage* Terhadap Kebijakan Keputusan *Hedging* (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan Dan Minuman yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2017-2019). *Pareso Jurnal*, Vol. 5, No. 1, Maret 2023, hal. 37 – 50.
- Sudiarta, B., & Setyawan, I. (2022). *Determining Factors Of Hedging Decisions In Indonesia Stock Exchange. Jurnal Muara Ilmu Ekonomi dan Bisnis* Vol. 6, No. 1, April 2022 : hlm 95-103. <https://doi.org/10.24912/jmieb.v6i1.11909>.
- Tjandra, A., & Irwanto, A. (2022). *Corporate Governance* Dalam Keputusan *Hedging* Pada Masa Sebelum Dan Selama Pandemi Covid-19. *Buletin Studi Ekonomi*, Vol. 27 No. 1, Februari 2022, pages: 64-78. <https://ojs.unud.ac.id/index.php/bse/index>.
- Widyarti, E., Witiastuti, R., Triyani, D., & Setyowati, A. (2021). *Effect of Firm Size, Financial Distress and Debt Level on Hedging Decision on Manufacturing Companies Listed on IDX in 2016-2019. Management Analysis Journal*. <http://maj.unnes.ac.id>.
- Yudha, J., 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* Volume 38, Number 2, 2023, 133 – 146. <https://journal.ugm.ac.id/v3/jieb>.
- Zamzamid, Z., & Othman, R. (2021). *Hedging, managerial ownership and firm value. Journal of Asian Business and Economic Studies* Vol. 28 No. 4, 2021 pp. 263-280 Emerald Publishing Limited 2515-964X.DOI 10.1108/JABES-08-2020-0101. <https://www.emerald.com/insight/2515-964X.htm>