

Pengaruh Cash Flow Volatility, Firm Size, Foreign Debt dan Exchange Rate terhadap Hedging **(Studi pada Perusahaan Sektor Energi Tahun 2018-2022)**

Chila Ratna Hadini, Desmiza

Universitas Jenderal Achmad Yani

Correspondence: chilaratna_20p339@mn.unjani.ac.id; desmiza@lecture.unjani.ac.id

ABSTRAK

Sektor energi memiliki peningkatan nilai impor yang tajam sehingga mengalami defisit perdagangan yang menyebabkan kerugian bagi negara karena nilai rupiah terdepresiasi terhadap nilai tukar. Hal tersebut menyebabkan sektor energi rentan terhadap risiko nilai tukar. Setiap instrumen lindung nilai seperti swap, option, forward & option serta hedging alamiah umumnya digunakan oleh perusahaan untuk melindungi eksposur nilai tukar mata uang asing. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh Volatilitas Arus Kas (CFV), Ukuran Perusahaan (SIZE), Hutang Luar Negeri (FD) dan Nilai Tukar (ER) terhadap penggunaan hedging dengan menggunakan berbagai instrumen yang digunakan oleh perusahaan. Dengan menggunakan purposive sampling, terpilih 35 perusahaan sektor energi pada tahun 2018-2022 sebagai sampel. Sampel data dikumpulkan dari laporan keuangan per tahun melalui website Bursa Efek Indonesia. Analisis yang digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap dependen pada penelitian ini merupakan analisis regresi logistik. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa volatilitas arus kas, ukuran perusahaan dan hutang luar negeri berpengaruh positif dan signifikan terhadap lindung nilai. Sedangkan nilai tukar tidak berpengaruh terhadap lindung nilai. Nilai koefisien determinasi dimana variasi variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabilitas variabel independen sebesar 17 persen.

Kata kunci: lindung nilai; hutang luar negeri; nilai tukar, ukuran perusahaan; volatilitas arus kas

ABSTRACT

The energy sector has a sharp increase in the value of imports resulting in a trade deficit that causes losses for the country as the rupiah depreciates against the exchange rate. This makes the energy sector vulnerable to exchange rate risk. Any hedging instruments such as swaps, options, forwards & options and natural hedging are generally used by companies to protect foreign exchange exposures. This study aims to examine the effect of Cash Flow Volatility (CFV), Firm Size (SIZE), Foreign Debt (FD) and Exchange Rate (ER) on the use of hedging using various instruments used by companies. By using purposive sampling, 35 energy sector companies in 2018-2022 samples were chosen for the study, and data were gathered from annual reports available on the Indonesia Stock Exchange website. The analysis employed aims to examine the impact of independent variables on the dependent in this study is logistic regression analysis. The results of this study prove that cash flow volatility, firm size and foreign debt have a positive and significant effect on hedging. While the exchange rate has no effect on hedging. The coefficient value of determination in which the variation of the dependent variable can be explained by the variability of independent variables by 17 percent.

Keywords : cash flow volatility; exchange rate; firm size; foreign debt; hedging

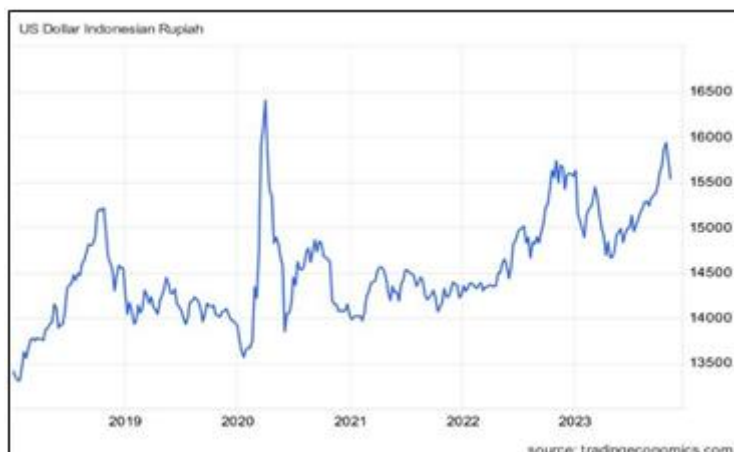
PENDAHULUAN

Pada era globalisasi saat ini, kinerja perekonomian suatu negara dapat dinilai dengan melihat tingkat pertumbuhan ekonominya. Selama tahun 2018-2022 terdapat lima sektor yang menjadi penyumbang PDB (Produk Domestik Bruto) terbesar, dimana kelima sektor tersebut merupakan sektor pengguna energi yang dihasilkan dari sektor energi bagi keberlangsungan usahanya, salah satunya sektor pertambangan yang mendominasi sektor energi.

Di sisi lain, perkembangan sektor energi yang menunjukkan adanya dampak yang kurang baik bagi perekonomian nasional, sektor ini masih bergantung pada kegiatan impor sehingga Indonesia dapat dikatakan mengalami defisit perdagangan. Menurut Purnamawati and Yuniarta (2023) peningkatan nilai impor menjadi salah satu faktor penyebab terjadinya eksposur nilai mata uang asing

sehingga nilai kurs domestik mengalami pelemahan.

Adanya pertimbangan dolar Amerika Serikat sebagai valuta asing, nilai tukar rupiah yang terdepresiasi akan berdampak negatif pada aspek fundamental ekonomi Indonesia, salah satunya adalah fluktuasi tajam dalam nilai tukar mengakibatkan negara mengalami defisit perdagangan pada tahun 2018 dan 2019 mencapai 8,57 miliar dolar Amerika dan 3,2 miliar dolar Amerika, hal tersebut disebabkan oleh pertumbuhan ekspor yang melambat dibandingkan pertumbuhan impor yang kuat. Berikut merupakan grafik nilai fluktuasi valuta asing (USD) terhadap mata uang domestik (IDR).



Gambar 1 Nilai Fluktuasi Valuta Asing (2018-2023)

Strategi yang dapat diterapkan perusahaan dalam mengurangi eksposur nilai tukar adalah dengan *hedging*. Menurut Warjiyo (2017) dalam mengelola risiko pada sumber pendanaan dari luar negeri, penting untuk melindungi nilainya dengan menggunakan instrumen yang efisien. Meskipun Bank Indonesia berupaya terus-menerus untuk meningkatkan kesadaran tentang pentingnya melakukan *hedging* tetapi sesuai kenyataannya, terutama perusahaan sektor energi tidak semua melakukan *hedging* secara konsisten untuk mengurangi reksposur terhadap risiko. Berikut merupakan grafik perusahaan sektor energi yang menerapkandan tidak menerapkan aktivitas *hedging* tahun 2018-2022.



Gambar 2 Jumlah Perusahaan Melalui Aktivitas Hedging

Perusahaan memungkinkan untuk mempertimbangan faktor-faktor eksternal dan internal yang menentukan mengapa perusahaan memilih untuk terlibat dalam aktivitas *hedging*. faktor internal yang terdiri dari *cash flow volatility* dan *firm size*, sedangkan faktor eksternal terdiri dari *foreign debt* dan *exchange rate*. Menurut Madura (2000), jika volatilitas arus kas tinggi, perusahaan mungkin akan menghadapi kesulitan dalam keputusan penganggaran kas karena mengantisipasi arus kas ke depan tidak tepat. Arus kas perusahaan harus tetap stabil untuk mengurangi volatilitas dengan melakukan

hedging terhadap fluktuasi nilai tukar asing. Penelitian Wahyudi & Goklas (2019) pada sektor *property and real estate* menunjukkan bahwa variabel *cash flow volatility* memiliki pengaruh positif terhadap variabel *hedging*. Tetapi, penelitian yang dilakukan oleh Lestari & Pratiwi (2023) menjelaskan bahwa variabel *cash flow volatility* tidak berpengaruh terhadap *hedging*.

Menurut Yudha, Oktavia and Desriani (2023) semakin besar nilai aset suatu perusahaan, ukuran perusahaan juga semakin besar. Dengan bertambahnya ukuran perusahaan, maka aktivitas operasionalnya semakin luas seperti transaksi bisnis internasional. Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka akan berhadapan dengan risiko fluktuasi nilai tukar asing yang besar juga. Oleh karena itu, perusahaan penting menerapkan *hedging* untuk melindungi risiko fluktuasi nilai tukar asing. Berdasarkan penelitian Yudha, Oktavia & Desriani (2023) menyatakan bahwa *firm size* memiliki hasil berpengaruh dan positif terhadap nilai tukar. Sedangkan penelitian Lestari & Pratiwi (2023) menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *hedging decision*.

Menurut Paranita (2022) pada saat profitabilitas perusahaan menurun, maka alternatifnya adalah memerlukan *foreign debt* sebagai pinjaman internasional dan menjadi pelengkap *local debt* untuk pendanaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa *foreign debt* akan terdenominasi dalam nilai tukar asing yang mempengaruhi nilai mata uang domestik ketika dikonversikan. Maka, semakin besar jumlah *foreign debt* suatu perusahaan, semakin penting bagi perusahaan untuk melakukan *hedging*. Penelitian yang dilakukan oleh Kussulistiyanti & Mahfudz (2016) menyimpulkan *foreign debt* memiliki pengaruh positif terhadap *hedging*. Sedangkan, penelitian Fadillah & Nurlita (2023) menyatakan bahwa *foreign debt* tidak berpengaruh terhadap *hedging*.

Menurut Sumarto and Rachbini (2021) implementasi sistem nilai tukar rupiah di Indonesia menciptakan ketidakstabilan nilai tukar rupiah terhadap dolar AS yang cenderung mengalami fluktuatif. Pergerakan nilai tukar ini sangat diperhatikan karena salah satunya berdampak pada perusahaan, terutama yang beroperasi dalam perdagangan internasional, baik sebagai eksportir maupun importir. Nilai tukar rupiah terhadap dolar bisa terdepresiasi yang mempengaruhi profitabilitas perusahaan. Oleh karena itu, semakin berfluktuasi nilai tukar asing, perusahaan perlu menyadari pentingnya *hedging* yang efektif untuk menghadapi risiko nilai tukar asing. Hasil penelitian Chaudhry & Mehmood (2013) menunjukkan bahwa *exchange rate* berpengaruh positif terhadap *hedging*. Berbeda dengan penelitian Ariana & Marlisa (2021) menyatakan bahwa *exchange rate* tidak mempunyai pengaruh terhadap *hedging*.

Dari sejumlah penelitian yang sudah dilaksanakan dan faktor-faktor eksternal serta internal yang memengaruhi *hedging*, masih terdapat gap hasil antara satu dengan penelitian lainnya. Oleh karena itu, tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh dari variabel CFV, SIZE, FD dan ER terhadap *hedging*.

Kerangka Pemikiran

Menurut Bartram, Brown dan Fehle (2009) perusahaan yang menggunakan *hedging* cenderung memiliki laporan keuangan yang baik karena proporsi aset luar negeri yang dimiliki lebih tinggi, penjualan dan pendapatan yang lebih besar karena volatilitas arus kas stabil. Dengan demikian, hal tersebut meningkatkan nilai bagi para pemegang saham. Hal tersebut mendukung penggunaan faktor *cash flow volatility* terhadap penerapan *hedging* pada perusahaan. Dalam meminimalkan eksposur nilai tukar untuk memaksimalkan nilai pemegang saham terdapat beberapa cara berdasarkan penelitian empiris yang meliputi pengurangan kesulitan keuangan, *underinvestment*, dan *foreign exchange risk*.

Pertama, salah satu faktor penting yang memengaruhi aktivitas lindung nilai (*hedging*) adalah motivasi untuk mengelola kondisi keuangan yang sulit. Situasi tersebut mungkin terjadi saat perusahaan mengalami kesulitan dalam memenuhi kewajiban keuangannya, terutama terkait dengan utang nilai tukar asing (*foreign debt*). Tingkat kesulitan keuangan dapat meningkat karena pengaruh fluktuasi ekonomi makro serta *hedging* diimplementasikan untuk mengelola dampak tersebut dengan mengendalikan fluktuasi arus kas.

Kedua, penerapan *hedging* juga berperan dalam mengelola risiko *underinvestment*. Hal tersebut terjadi ketika pembiayaan eksternal tinggi, sehingga perusahaan terpaksa mengurangi investasi saat arus kas internal tidak mencukupi untuk mendanai proyek yang berpotensi menguntungkan. Perusahaan dengan peluang pertumbuhan besar cenderung menghadapi risiko *underinvestment* sehingga lebih termotivasi untuk menerapkan *hedging* karena perusahaan akan memiliki dana internal

yang cukup sehingga mencerminkan *Net Present Value* (NPV) yang positif. Teori ini mendukung penggunaan faktor *firm size* terhadap penerapan aktivitas *hedging* pada perusahaan.

Ketiga, implementasi *hedging* juga berperan dalam mengelola risiko valuta asing. Perusahaan multinasional menghadapi risiko valuta asing karena arus kasnya dalam mata uang lokal dapat dipengaruhi oleh kontrak kewajiban atau piutang dalam transaksi internasional. Seiring meningkatnya aktivitas global, sehingga pentingnya manajemen risiko valuta asing semakin meningkat. Perusahaan yang menggunakan *hedging* akan memiliki arus kas yang lebih terkendali, dimana *Net Present Value* (NPV) perusahaan meningkat sehingga turut meningkatkan *shareholder value*. Berdasarkan teori tersebut, maka mendukung penggunaan faktor *exchange rate* terhadap penerapan *hedging* pada perusahaan.

Menurut *signalling theory* yang diutarakan oleh Michael Spence tahun 1973 dalam penelitiannya yang berjudul "*Job Market Signalling*" menyatakan bahwa dengan mengirimkan sinyal atau pesan tertentu, manajemen berupaya menyediakan informasi relevan yang dapat dimengerti oleh para *shareholder* (Spence michael, 1973). Selanjutnya, *shareholder* akan merespon pesan yang telah diterima dari manajemen perusahaan, para investor yang terlibat akan melakukan interpretasi dan menganalisis informasi sebagai sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*), sinyal tersebut sebagai dasar *shareholder* dalam mengambil keputusan investasi pada perusahaan. Salah satu cara perusahaan menyampaikan informasi adalah melalui laporan keuangan perusahaan sebagai sinyal bagi *shareholder*. Perusahaan yang mampu melindungi aset dan kewajibannya dengan baik karena salah satunya menerapkan *hedging* dalam meminimalkan risiko kerugian, hal ini akan menjadi daya tarik *shareholder* untuk mengalokasikan modal ke perusahaan tersebut.

Menurut Madura (2000) adanya volatilitas *cash flow* merujuk pada ketidakpastian pendapatan bisnis suatu perusahaan karena nilai arus kas penerimaan dan pengeluaran yang tidak stabil akibat fluktuasi valuta asing, ketidakpastian tersebut berpotensi untuk mendapatkan risiko keuangan yang memungkinkan dapat menyebabkan kebangkrutan. Maka, semakin tinggi *volatility* pada *cash flow* semakin penting perusahaan untuk menyadari aktivitas *hedging* karena untuk menghindari risiko kebangkrutan. Hal ini sejalan dengan penelitian Hernadianto & Sari (2023) yang menyatakan bahwa variabel *cash flow volatility* terhadap *hedging decision* berpengaruh positif.

H1 : *Cash Flow Volatility* berpengaruh positif terhadap *Hedging*

Menurut Sawir (2004) *firm size* memiliki pengaruh terhadap kemampuan perusahaan dalam mendapatkan sumber dana untuk mengelola aset dan kewajibannya dari pasar modal serta besar kecilnya perusahaan dapat dilihat berdasarkan nilai aset. Semakin besar total aset perusahaan maka ukuran perusahaan semakin besar, ukuran perusahaan yang besar maka aktivitas operasionalnya semakin luas dan lebih berisiko untuk bertransaksi internasional yang melibatkan mata uang asing dibandingkan perusahaan kecil.

Menurut Bodroastuti, Paranita dan Ratnasari (2021) perusahaan kecil lebih memiliki eksposur yang lebih kecil terhadap fluktuasi nilai tukar karena tidak banyak terlibat dalam transaksi internasional sehingga tidak merasa penting untuk melakukan *hedging*. Dalam kondisi tersebut, maka perusahaan besarlah yang seringkali lebih berhati-hati dalam mengelola kegiatan operasinya dan cenderung lebih penting melakukan *hedging* karena menurut Putro & Chabachib (2012) kinerja finansial perusahaan yang besar cukup memadai untuk melakukan *hedging*. Hal tersebut membantu perusahaan untuk melindungi dari risiko fluktuasi nilai tukar valuta asing. Penelitian yang telah dilakukan oleh Hanifah & Riyanti (2023) menjelaskan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap lindung nilai (*hedging decision*).

H2 : *Firm Size* berpengaruh positif terhadap *Hedging*

Tingginya *foreign debt* bisa menjadi indikasi bahwa perusahaan memiliki potensi risiko fluktuasi rupiah terhadap valas. Menurut Kussulistiyanti & Mahfudz (2016) tingginya nilai *foreign debt* ketika nilai tukar mengalami fluktuasi, akan berdampak pada utang perusahaan tersebut yang dapat memengaruhi nilai mata uang lokal (rupiah) saat dilakukan konversi. Oleh karena itu, semakin besar jumlah *foreign debt* suatu perusahaan, semakin penting bagi perusahaan untuk menerapkan strategi *hedging* (lindung nilai). Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Yudha et al (2023) menyatakan bahwa utang luar negeri berpengaruh positif terhadap keputusan lindung nilai.

H3 : *Foreign Debt* berpengaruh positif terhadap *Hedging*

Exchange rate mengacu pada perbandingan harga mata uang antar negara, seperti bagaimana rupiah memiliki nilai terhadap dolar AS, artinya perusahaan menggunakan valuta asing untuk

menukarkan satu mata uang terhadap mata uang lainnya. Strategi umum yang digunakan oleh perusahaan dalam mengurangi risiko adalah melakukan *hedging* yang memiliki dua tujuan, yaitu melindungi diri terkait dengan transfer dana internasional dan transaksi kredit. Oleh karena itu, semakin tinggi nilai tukar maka semakin penting perusahaan untuk menggunakan *hedging* agar terhindar dari potensi kerugian. Hal tersebut sejalan dengan penelitian Yee (2016) menyatakan bahwa *exchange rate* berpengaruh positif terhadap lindung nilai (*hedgingdecision*).

H4 : *Exchange Rate* berpengaruh positif terhadap *Hedging*

METODE

Pada penelitian ini, Keputusan perusahaan dalam aktivitas hedging dengan menggunakan berbagai instrumen seperti *swap*, *option*, *forward*, dan hedging alamiah. Variabel dependen (*hedging*) pada penelitian ini menggunakan variabel dummy, dimana perusahaan yang melakukan *hedging* diberi nilai "1" dan perusahaan yang tidak melakukan *hedging* diberi nilai "0".

Cash Flow Volatility (CFV) merupakan gambaran perubahan yang terjadi dalam aliran kas perusahaan pada jangka waktu tertentu. Lee (2020) menyatakan bahwa cara menghitung CFV adalah sebagai berikut:

$$CFV = \frac{\sigma(CFO)}{Total\ Aktiva}$$

Firm Size (SIZE) merupakan sejauh mana perusahaan dapat digolongkan berdasarkan kecil atau besarnya berdasarkan pedapatan total aset, pendapatan dan ekuitas perusahaan. Menurut Hartono (2022) SIZE bisa dihitung menggunakan total aset perusahaan dengan menerapkan nilai logaritma pada total aset tersebut. Berikut merupakan rumus yang digunakan.

Firm Size = Ln (Total Aset)

Foreign debt (FD) merupakan kewajiban perusahaan yang dinyatakan dalam mata uang asing. Tingginya *foreign debt* bisa menjadi indikasi bahwa perusahaan memiliki risiko terhadap fluktuasi nilai tukar mata uang domestik terhadap valuta asing. Pengukuran *foreign debt* dilakukan dengan membandingkan besaran *foreign debt* dengan total utang. Rumus yang digunakan untuk menghitung *foreigndebt* adalah sebagai berikut (Rossi Júnior, 2012).

$$Foreign\ Debt = \frac{Jumlah\ utang\ dalam\ mata\ uang\ asing}{total\ utang}$$

Exchange Rate (ER) disebut nilai tukar merupakan harga yang menunjukkan berapa banyak matauang asing yang diperoleh dengan satu unit mata uang domestic atau seberapa banyak mata uang domestic yang dibutuhkan untuk mendapatkan satu unit mata uang asing. *Exchange rate* dapat diukur dengan cara nilai kurs tengah yang berlaku pada BI rate selama tahun penelitian, Menurut Salim (2008) rumus kurs tengah sebagai berikut.

$$Kurs\ Tengah = \frac{Kurs\ Jual + Kurs\ Beli}{2}$$

Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018-2022 berjumlah 66 perusahaan yang terbagi dalam 6 sub sektor. Sampel pada penelitian dipilih menggunakan teknik *pusposive sampling* dengan kriteria perusahaan sektor energi yang berturut-turut terdaftar di BEI pada tahun 2018-2022, perusahaan sektor energi yang berkelanjutan melaporkan laporan keuangan tahun 2018-2022, perusahaan sektor energi yang menggunakan mata uang US dolar pada laporan keuangan tahun 2018-2022, perusahaan sektor energi tidak terkena *suspend* pada tahun 2018-2022 dan perusahaan sektor energi yang memiliki eksposur valuta asing (hutang dalam mata uang asing) tahun 2018-2022. Pada penelitian ini menggunakan data panel karena peneliti menggunakan dua karakteristik data panel yaitu beberapa objek pada runtutan waktu tertentu. Sumber data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari pihak kedua yaitu Bursa Efek Indonesia (BEI), data yang digunakan berupa laporan keuangan perusahaan sektor energi pada tahun 2018-2022, diperoleh melalui Bursa Efek Indonesia yaitu website resmi dengan

alamat (www.idx.co.id)

Penelitian ini menggunakan analisis regresi logistik. Menurut Ghazali (2016) model regresi logistik digunakan untuk menguji apakah probabilitas terjadinya variabel terikat dapat diprediksi dengan variabel bebasnya. Penggunaan model regresi logistik yang digunakan adalah regresi logistik biner karena hanya memiliki satu variabel bebas. Model regresi logistik biner digunakan apabila variabel terikat berupa variabel kategori yang memiliki dua klasifikasi bersifat dikotomi yaitu variabel yang bernilai Nol dan Satu. Berdasarkan data pada penelitian ini variabel dependen berupa variabel kategori yaitu variabel nol dan satu atau disebut juga dengan variabel dummy. Dimana, kategori perusahaan yang menerapkan *hedging* diberi nilai "1" dan perusahaan yang tidak menerapkan *hedging* diberi nilai "0". Secara umum, menurut Roflin *et al.* (2023) model regresi logistik dinyatakan dalam persamaan berikut.

$$\ln \frac{p}{1-p} = B_0 + B_1X_1 + B_2X_2 + \dots + B_kX_k + e$$

Dimana p merupakan probabilitas variabel independen, e merupakan logaritma natural, B0 merupakan konstanta regresi, B1, B2, ..., B3 merupakan koefisien regresi, dan X1, X2, ..., X3 merupakan variabel independen.

HASIL

Analisis Regresi Logistik

Berdasarkan hasil uji, maka model regresi logistik yang digunakan pada penelitian ini adalah sebagai berikut.

$$\ln \frac{p(\text{hedging}_{it})}{1-p(\text{hedging}_{it})} = B_0 + B_1CFV + B_2SIZE + B_3FD + B_4ER$$

Keterangan :

Hedging = Variabel dummy untuk keputusan hedging, yaitu : perusahaan tidak melakukan hedging bernilai nol dan perusahaan melakukan hedging bernilai satu

Ln = Logaritma Natural

B = Konstanta

CFV = Standar deviasi arus kas operasi dari total aset

SIZE = Logaritma natural dari total asset

FD = Rasio jumlah hutang mata uang asing dari total hutang

ER = Kurs tengah

Overall Fit Model (Model Keseluruhan Kesesuaian)

Model analisis pertama yang dilakukan adalah menilai keseluruhan kesesuaian model. Langkah pengujian ini dilakukan dengan membandingkan angka *-2 Log Likelihood* pada awal (block 0) dan angka *-2 Log Likelihood* pada akhir (block 1). Output selisih antara kedua nilai tersebut akan menunjukkan bahwa model yang dihipotesiskan fit dengan data. Berikut merupakan hasil uji.

Tabel 1 Overall Fit Model (Block 0) Iteration History^{a,b,c}

Iteration	-2 Log likelihood	Coefficients Constant
1	213.039	.811
Step 0 2	212.948	.860
3	212.948	.861

Sumber : SPSS 20 (data diolah, 2023)

Tabel 2 Overall Fit Model (Block 1) Iteration History^{a,b,c,d}

Iteration	-2 Log likelihood	Constant	CFV	SIZE	FD	ER
Step 1 1	193.533	5.119	8.835	-.155	-1.280	.000
2	190.733	6.561	13.667	-.219	-1.565	.000
3	190.597	6.781	15.258	-.230	-1.609	.000

4	190.596	6.787	15.378	-.230	-1.610	.000
5	190.596	6.787	15.379	-.230	-1.610	.000

Sumber : SPSS 20 (data diolah, 2023)

Berdasarkan Tabel 1, dapat dilihat bahwa nilai $-2 \text{ Log Likelihood} = 0$ dengan model memasukkan konstanta saja adalah sebesar 212.948, sedangkan pada tabel 2 nilai $-2 \text{ Log Likelihood} = 1$ dengan model memasukkan konstanta dan variabel independen adalah sebesar 190,596 yang berarti terdapat penurunan dari $-2 \text{ Log Likelihood Block Number 0}$ ke $-2 \text{ Log Likelihood Block Number 1}$, ini artinya bahwa hipotesis nol ditolak dan penambahan variabel independen CFV, SIZE, FD dan ER ke dalam model memperbaiki model dengan fit. Sehingga model regresi dapat dikatakan layak atau baik.

Cox and Snell's R Square (Koefisien Determinasi)

Model analisis kedua yang dilakukan adalah *Cox and Snell's R Square* dan *Nagelkerke's R Square* atau disebut analisis koefisien determinasi yang digunakan untuk mengetahui seberapa besar variabilitas variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen. Berdasarkan data yang telah diolah, maka diperoleh nilai koefisien determinasi sebagai berikut.

Tabel 3
Model Summary

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	190.596 ^a	.120	.170

Sumber : SPSS 20 (data diolah, 2023)

Berdasarkan tabel 3 nilai Nagelkerke's R Square sebesar 0,170 yang diinterpretasikan bahwa variasi variabel terikat yang dapat dijelaskan oleh variabel terikat dalam model penelitian adalah sebesar 17%. Sementara sisanya, sebesar 83% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak termasuk dalam model penelitian.

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

Langkah selanjutnya adalah model analisis *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test* yang digunakan untuk menguji hipotesis nol bahwa data sesuai dengan model dimana tidak ada perbedaan dengan model sehingga data pada model dikatakan fit.

Tabel 4
Hosmer and Lemeshow Test

Step	Chi-square	df	Sig.
1	12.546	8	.128

Sumber : SPSS 20 (data diolah, 2023)

Berdasarkan tabel 4, dapat diketahui nilai *Hosmer and Lemeshow's Test* sebesar 12,546 serta nilai signifikan adalah sebesar 0,128. Hal tersebut menunjukkan bahwa nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, maka dari itu H0 diterima yang berarti model dianggap fit dan dapat diterima.

Omnibus Test of Model Coefficient (Model Secara Simultan)

Tabel 5. Omnibus Tests of Model Coefficients

	Chi-square	df	Sig.
Step 1	22.352	4	.000
Block	22.352	4	.000
Model	22.352	4	.000

Sumber : SPSS 20 (data diolah, 2023)

Berdasarkan tabel 5, maka diketahui nilai *omnibus test of model* dapat dilihat berdasarkan nilai

chi-square yang memiliki nilai sebesar 22,352 dengan $df = 4$ dan nilai signifikan sebesar $0,000 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis nol ditolak dan hipotesis satu diterima, maka artinya terdapat pengaruh yang signifikan dari setidaknya satu variabel independen yaitu *cash flow volatility*, *firm size*, *foreign debt*, dan *exchange rate* secara simultan mempengaruhi variabel dependen yaitu *hedging*.

Uji Wald (Model Secara Parsial)

Tabel 6 Hasil Uji Hipotesis

		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a	CFV	15.379	5.329	8.330	1	.004	4774119
	SIZE	.230	.094	5.983	1	.014	0.794
	FD	1.610	.690	5.452	1	.020	.200
	ER	.000	.000	.165	1	.685	1.000
	Constant	6.787	4.516	2.259	1	.133	886.219

Sumber : SPSS 20 (data diolah, 2023)

Berdasarkan tabel 5, variabel *cash flow volatility* (CFV) memiliki nilai koefisien yang positif sebesar 15.379 dengan nilai wald statistik sebesar $0,004 < 0,05$. Hasil tersebut menunjukkan bahwa H_0 ditolak sehingga hipotesis pertama dalam penelitian ini diterima. Apabila variabel independen lain dalam penelitian dianggap tetap, maka peningkatan CFV akan meningkatkan kemungkinan perusahaan melakukan *hedging* sebesar 4.774.119 kali. Hal ini menyatakan bahwa CFV memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *hedging*. *Cash flow volatility* (CFV) memberikan isyarat bahwa adanya ketidakstabilan akan penerimaan dan pengeluaran perusahaan yang tinggi, sehingga ketidakstabilan tersebut rentan terhadap risiko keuangan seperti kebangkrutan. Perusahaan dengan volatilitas arus kas tinggi memiliki motivasi lebih besar untuk memanfaatkan *hedging* dengan berbagai instrumen. Adanya volatilitas arus kas pada perusahaan dipengaruhi oleh fluktuasi nilai tukar rupiah terhadap us dolar. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang telah dilakukan sebelumnya oleh Hernadianto & Sari (2023) dan Pirmansyah Hasim (2022).

Berdasarkan tabel 5, variabel *firm size* memiliki nilai koefisien yang positif sebesar 0,230 dengan nilai wald statistik sebesar $0,014 < 0,05$. Hal tersebut menunjukkan bahwa H_0 ditolak sehingga hipotesis kedua pada penelitian diterima. Hal ini menyatakan bahwa SIZE berpengaruh positif signifikan terhadap *hedging*. Apabila variabel independen lain dianggap tetap, maka peningkatan kemungkinan perusahaan melakukan *hedging* sebesar 0,794 kali. *Firm size* (SIZE) menunjukkan bahwa total aset yang besar pada perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut besar serta aktivitas operasional perusahaan lebih luas sehingga rentang terhadap risiko dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki aset kecil. Hal tersebut memotivasi perusahaan untuk melakukan *hedging*. Hasil penelitian pada penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya oleh Hanifah & Riyanti (2023) dan Kussulistyanti & Mahfudz (2016).

Berdasarkan tabel 5, dapat diketahui pada variabel *foreign debt* memiliki nilai koefisien negatif sebesar 1,610 dengan nilai wald statistik sebesar $0,020 > 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa H_0 ditolak dan hipotesis ketiga pada penelitian diterima. Hasil tersebut menyatakan bahwa FD memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *hedging*. Diasumsikan variabel independen lain pada penelitian dianggap tetap, maka probabilitas perusahaan melakukan *hedging* sebesar 0,200 kali. Berdasarkan hasil analisis, maka risiko Fluktuasi nilai tukar mata uang asing semakin besar seiring dengan peningkatan *foreign debt* pada suatu perusahaan. Keadaan ini menandakan bahwa kemungkinan perusahaan untuk secara konsisten melakukan *hedging* juga semakin tinggi.

Berdasarkan tabel 5, terdapat hasil variabel *exchange rate* memiliki nilai koefisien positif sebesar 0,000 dengan nilai wald statistik sebesar $0,685 > 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa H_0 diterima dan hipotesis keempat pada penelitian ditolak. Hasil tersebut dapat menyatakan bahwa ER memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap *hedging*. Hasil menunjukkan keadaan kurs tengah nilai tukar rupiah terhadap dolar pada tahun 2018-2022 tidak mengalami fluktuasi yang tinggi atau dapat dikatakan cukup stabil sehingga perusahaan kurang menggunakan faktor nilai tukar ini sebagai acuan dalam mengambil keputusan *hedging*. Hasil penelitian sejalan dengan penelitian Ariana & Marlisa (2021) dan Yudha et al. (2023).

SIMPULAN

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa faktor *cash flow volatility*, *firm size* dan *foreign debt* berpengaruh terhadap *hedging*. Perusahaan yang memiliki nilai arus kas tidak stabil akibat fluktuasi nilai tukar valuta asing dapat menerapkan penggunaan *hedging* untuk melindungi dari risiko yang berdampak pada laporan keuangan, dimana dijadikan indikator oleh investor untuk berinvestasi. Begitu juga dengan suatu ukuran perusahaan yang besar sesuai dengan kriteria peraturan perundang-undangan yang lebih rentan terhadap risiko atas aktivitasnya dapat menggunakan *hedging* untuk menghindari eksposur risiko valutaasing. Selain itu juga, perusahaan dengan utang luar negeri besar perlu aktivitas *hedging* yang konsisten karena keterlibatan valas yang erat. Adapun variabel nilai tukar yang tidak memiliki pengaruh karenaketerbatasan data yang digunakan pada penelitian sehingga tidak terlihat fluktuasi yang spesifik. Oleh karena itu, hasil penelitian ini diharapkan apabila perusahaan ingin membuat sebuah keputusan dalam penerapan aktivitas *hedging* maka dapat melihat kondisi volatilitas arus kas, ukuran perusahaan atas total aset nya yang digunakan untuk aktivitas yang berkaitan dengan valas, serta nilai utang luar negeri yang dimiliki perusahaan sesuai dengan rata-rata ukuran nilai penyimpanan dan kebutuhan pada perusahaan, sehingga dapat dijadikan sebagai indikator dalam aktivitas *hedging*.

DAFTAR PUSTAKA

- Ariana, T., & Marlisa, V. (2021). The Effect of Rupiah Exchange Rate, Firm Size, Leverage and Liquidity on Hedging Decision Making Using Derivative Instruments. *International Journal of Social Service and Research*, 1(3), 280–293. <https://doi.org/10.46799/ijssr.v1i3.45>
- Bartram, S. M., Brown, G. W., & Fehle, F. R. (2009). International evidence on financial derivatives usage. *Financial Management*, 38(1), 185–206. <https://doi.org/10.1111/j.1755-053X.2009.01033.x>
- Bodroastuti, T., Paranita, E. S., & Ratnasari, L. (2021). *Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Kebijakan Hedging Perusahaan Di Indonesia*.
- Chaudhry, I. N., Mehmood, M. S., & Mehmood, A. (2013). Determinants of corporate hedging policies and derivatives usage in risk management practices of non-financial firm. *Economic Policy*, 21(2116), 0–33. <https://doi.org/10.13140/2.1.4257.8560>
- Fadillah, F., & Nurlita, A. (2023). Faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan lindung nilai aneka Industri yang Terdaftar di BEI periode 2017-2021. *Jurnal Ekonomi Dan Ilmu Sosial (JEIS)*, 02(01), 1–16.
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariete dengan Program IBM SPSS* (8th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hanifah, A., & Riyanti. (2023). Relationship Between Firm Size, Financial Distress, and Managerial Ownership on Hedging Decision: An Empirical Study in Indonesia. *Business, Management and Economics Engineering*, 21(01), 190–201.
- Hartono, J. (2022). *Portofolio dan Analisis Investasi*. Penerbit Andi. https://www.google.co.id/books/edition/PORTOFOLIO_DAN_ANALISIS_INVESTASI/s7mBEAAAQBAJ?hl=id&gbpv=0
- Hernadianto, & Sari, I. P. (2023). The Influence Of Leverage , Dividend Per Share , And Cash Flow Volatility On Hedging Decisions (Empirical Study of Manufacturing Companies in the Food and Beverage Industry Sub-Sector Listed on the IDX for the 2019-2021 Period) Pengaruh Leverage ,Divid. *Jurnal Ekonomi Manajemen Akuntansi Dan Keuangan*, 4(3), 799–810.
- Kussulistiyanti, & Mahfudz. (2016). Analisis faktor-faktor yang memengaruhi keputusan hedging dengan derivatif valuta asing (Studi pada perusahaan non-finansial yang terdaftar di BEI Tahun 2011-2014). *Diponegoro Journal of Management*, 5(3), 1–14. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/management>
- Lee, C. F. (2020). *Advance in Investment Analysis and Portfolio Management (New Series) Vol. 10*. https://www.google.co.id/books/edition/Advances_in_Investment_Analysis_and_Port/ROUWEAAQAQBAJ?hl=id&gbpv=0
- Lestari, W. R., & Pratiwi, B. N. (2023). Determinants Of Hedging Decisions With Derivative Instruments In Foreign Exchange Banks Listed On The Indonesia Stock Exchange. *Jurnal Ekonomi*, 12(01), 2023. <http://ejournal.seaninstitute.or.id/index.php/Ekonomi>

- Madura, J. (2000). *Manajemen Keuangan Internasional*.
- Paranita, E. S. (2022). *Hedging Berbasis Utang Valuta Asing*. Rajawali Pers.
https://books.google.co.id/books?id=Tg8aEAAAQBAJ&hl=id&redir_esc=y
- Pirmansyah Hasim, R. (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)*, Vol. 1(Issues 4), 109–124. www.bi.go.id
- Purnamawati, I. G. A., & Yuniarta, G. A. (2023). *Ekonomi Makro Teori dan Kebijakan* (3rd ed.). PTGrasindo.
- Putro, S. H., & Chabachib, M. (2012). Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Penggunaan Instrumen Derivatif Sebagai Pengambilan Keputusan Hedging. *Diponegoro Journal of Management*, 1(1).
- Roflin, E., Riana, F., Munarsih, E., Pariyana, & Liberty, I. A. (2023). *Regresi Logistik Biner dan Multinomial*.
https://www.google.co.id/books/edition/Regresi_Logistik_Biner_dan_Multinomial/FOi3EAAAQBAJ?hl=id&gbpv=0
- Rossi Júnior, J. L. (2012). Hedge or Speculation? Evidence of the Use of Derivatives by Brazilian Firms During the Financial Crisis. *SSRN Electronic Journal*.
<https://doi.org/10.2139/ssrn.2022491>
- Salim, J. (2008). *Mengikuti Jejak Bisnis Menggirikan Orang Tionghoa*.
https://www.google.co.id/books/edition/Mengikuti_Jejak_Bisnis_Menggirikan_Orang/h2-QStc3K-oC?hl=id&gbpv=1
- Sawir, A. (2004). *Kebijakan Pendanaan dan Kestrukturisasi Perusahaan*.
https://books.google.co.id/books?id=y-cTv8LG-oAC&hl=id&redir_esc=y
- Spence michael. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374.
- Sumarto, A. H., & Rachbini, D. J. (2021). *Strategi Menguatkan Nilai Tukar Rupiah*.
- https://books.google.co.id/books?id=3pb5DwAAQBAJ&hl=id&redir_esc=y Sutrisno. (2017). *Manajemen Keuangan*.
- Syaputry, W. D., Elizabeth, S. M., Keristin, U., & Stie, J. (2017). Analisis Pengaruh Cash Flow Volatility, Leverage, Firm Size Dan Likuiditas Terhadap Aktivitas Hedging Pada Perusahaan Property And Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017. *Jurnal Ekonomi*, 1–14.
https://core.ac.uk/display/187738968?utm_source=pdf&utm_medium=banner&utm_campaign=pdf-decoration-v1
- Tandelilin, E. (2014). *Portofolio dan Investasi (Teori dan Aplikasi)* (Pertama). Kanisius.
- Wahyudi, S., Goklas, F., Rita, M. R., Hersugondo, H., & Laksana, R. D. (2019). The determinants of corporate hedging policy: A case study from Indonesia. *International Journal of Economics and Business Administration*, 7(1), 113–129. <https://doi.org/10.35808/ijeba/199>
- Warjiyo, P. (2017). *BI Catat 2.660 Perusahaan Sudah Lakukan Lindung Nilai*. Metrotvnews.Com.
https://www.indopremier.com/ipotnews/newsDetail.php?news_id=301423&group_news=RESEARCH NEWS&news_date=
- Yee, L. S. (2016). *Determinants of Export: Empirical Study in Malaysia*.
- 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. <https://doi.org/10.22146/jieb.v38i2.5887>