

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, Dividend Per Share, Dan Cash Flow Volatility* Terhadap Keputusan *Hedging*

(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Industri *Food and Beverage* yang Terdaftar Di BEI Periode 2019-2021)

Hernadianto ¹⁾; Indri Permata Sari ²⁾

¹⁾ *Study Program of Accounting Faculty of Economic, Universitas Muhammadiyah Bengkulu*

²⁾ *Department of Accounting, Faculty of Economic, Universitas Muhammadiyah Bengkulu*

Email: ¹⁾ indripermataaaa@gmail.com

How to Cite :

Hernadianto, H., Sari, P.I., (2023). Pengaruh Leverage, Dividend Per Share, Dan Cash Flow Volatility Terhadap Keputusan Hedging. Jurnal Ekonomi Manajemen Akuntansi Dan Keuangan, 4(3). DOI: <https://doi.org/10.53697/emak.v4i3>

ARTICLE HISTORY

Received [19 Juni 2023]
Revised [30 Juni 2023]
Accepted [02 Juli 2023]

KEYWORDS

Leverage, Dividend Per Share, Cash Flow Volatility, and Hedging Decisions

This is an open access article under the [CC-BY-SA](https://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/) license



ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh leverage, dividend per share dan cash flow volatility terhadap keputusan hedging pada perusahaan food and beverage yang terdaftar di BEI selama tahun 2019-2021 yang dipilih berdasarkan kriteria tertentu dengan menggunakan purposive sampling. Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa annual report perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI selama tahun 2019-2021. Sampel pada perusahaan 25 x 3 tahun penelitian dan total sampel 75. Jenis penelitian digunakan adalah penelitian kuantitatif, data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan yang terdaftar di BEI. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi logistik yang diolah menggunakan program SPSS. Hasil penelitian menunjukkan bahwa : leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan hedging. Dividend per share tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan hedging. Cash flow volatility berpengaruh terhadap keputusan hedging. Hasil penelitian secara simultan variabel leverage, dividend per share, dan cash flow volatility berpengaruh terhadap keputusan hedging.

ABSTRACT

This study aims to examine the effect of leverage, dividend per share and cash flow volatility on hedging decisions in food and beverage companies listed on the IDX during 2019-2021 which were selected based on certain criteria using purposive sampling. This research uses secondary data in the form of annual reports of food and beverage companies listed on the IDX during 2019-2021. The sample in the company is 25 x 3 years of research and the total sample is 75. The type of research used is quantitative research, the data used in this research is secondary data in the form of financial reports listed on the IDX. The analytical method used is logistic regression analysis which is processed using the SPSS program. The results showed that: leverage has no significant effect on hedging decisions. Dividend per share has no significant effect on hedging

decisions. Cash flow volatility affects hedging decisions. The results of the study simultaneously leverage, dividend per share, and cash flow volatility variables influence hedging decisions.

PENDAHULUAN

Pada era globalisasi ini banyak negara yang melakukan perdagangan internasional karena globalisasi adalah salah satu faktor pendorong suatu negara untuk melakukan transaksi perdagangan internasional. Perdagangan internasional merupakan kegiatan perekonomian dan perdagangan yang dilakukan oleh penduduk suatu negara dengan penduduk negara lain atas dasar kesepakatan bersama. Perdagangan internasional merupakan salah satu upaya suatu negara untuk memenuhi kebutuhan masyarakatnya seperti kebutuhan barang dan jasa karena tidak ada satu pun negara di dunia yang dapat memenuhi seluruh kebutuhan masyarakatnya sendiri (Ayuningtyas dkk., 2019).

Dalam melaksanakan transaksi dengan perusahaan domestik akan berbeda saat perusahaan melaksanakan transaksi dengan perusahaan asing, yang mana masalah yang dihadapi akan semakin sulit dikarenakan adanya mata uang yang berbeda di setiap negara, selain itu juga adanya perbedaan budaya, kebijakan hukum dalam perdagangan dan batasan wilayah. Nilai tukar mata uang adalah banyaknya jumlah mata uang lokal yang dibayarkan dengan tujuan untuk memperoleh satu unit mata uang asing. Sebuah perusahaan multinasional dalam melakukan kegiatan bisnisnya pasti akan mengalami kendala resiko keuangan, seperti resiko pasar dan resiko kredit. Resiko pasar erat kaitannya dengan potensi menyimpangnya hasil keuangan yang dikarenakan gerakan pertukaran rupiah dengan uang asing yang bergerak secara *fluktuatif*. Resiko kredit berkaitan dengan kegiatan utang yang digunakan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan pendanaannya. Transaksi setiap perusahaan tidak hanya dikerjakan dengan cara tunai, sehingga mengakibatkan adanya utang dan piutang dengan menggunakan uang asing yang membuat perusahaan mengalami resiko kerugian (Aditya & Asandimitra, 2019). Jika resiko tersebut tidak diperhatikan dengan hati-hati dan tidak diatur dengan baik maka bisa mengakibatkan resiko yang sangat besar dalam perusahaan juga negara. Perusahaan harus memiliki strategi untuk mengendalikan resiko tersebut sehingga bisa mengurangi kemungkinan kerugian keuangan. Dalam mengantisipasi resiko keuangan yang dapat terjadi kapan saja akibat adanya fluktuasi nilai tukar mata uang maka perusahaan dapat melakukan lindung nilai atau dikenal dengan istilah *hedging*.

Hedging merupakan suatu tindakan melindungi perusahaan untuk menghindari atau mengurangi resiko kerugian atas valuta asing sebagai akibat dari terjadinya transaksi bisnis. *Hedging* atau lindung nilai merupakan suatu bentuk usaha dalam mentransfer resiko kepada pihak lain yang lebih bisa mengelola resiko dengan lebih baik melalui transaksi instrumen keuangan (Ayuningtyas dkk., 2019). Salah satu cara untuk melakukan *hedging* adalah dengan menggunakan instrumen keuangan derivatif. Instrumen derivatif merupakan sebuah kontrak diantara dua kelompok yang memberikan hak dan terkadang obligasi, untuk membeli atau menjual sebuah aset yang mendasarinya (underlying asset), dan menentukan kondisi kontrak tersebut yang mana dari kedua belah pihak harus memiliki sesuatu untuk dijadikan bayaran (Ahmad dkk., 2015).

Instrumen keuangan derivatif antara lain *futures contracts*, *forward contract*, *options contract*, dan *swap contract*. Kontak *forward* serupa dengan kontrak *futures* karena memungkinkan pembeli untuk mengunci harga yang harus dibayarkan bagi suatu valuta tertentu pada suatu waktu di masa depan, tetapi karakteristik kontrak *futures* berbeda dengan kontak *forward* dimana kontrak *futures* dijual di bursa, sementara tiap kontrak *forward* diperoleh melalui negosiasi antara suatu bank komersil melalui jaringan telekomunikasi. Opsi merupakan suatu kontrak dimana penjual opsi menjamin adanya hak (bukan suatu kewajiban) dari pembeli opsi, untuk membeli atau menjual saham tertentu pada waktu dan harga yang telah ditetapkan. Instrumen keuangan derivatif yang terakhir yaitu *swap*. Karakteristik dari *swap* adalah tersedia dalam jangka waktu menengah dan jangka waktu panjang, mengandung resiko kredit namun tidak diperlukan transfer uang tunai di

awal perjanjian, serta kontrak dapat dibuat berdasarkan kebutuhan pihak-pihak yang berkepentingan (Windari & Purnawati, 2019).

Keputusan *hedging* dapat dipengaruhi oleh beberapa variabel yaitu *Leverage*, *Dividend Per Share*, dan *Cash Flow Volatility*. Salah satu faktor yang dapat mempengaruhi keputusan *hedging* adalah tingkat hutang (*leverage*). Semakin tinggi *leverage* menunjukkan komposisi total hutang (jangka pendek maupun jangka panjang) semakin besar dibanding dengan total modal sendiri, sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar (kreditur) (Andardini, 2016). Sehingga semakin tinggi *leverage* maka semakin besar keputusan *hedging* atau lindung nilai yang harus dilakukan. Pada penelitian sebelumnya, dalam penelitian Syaputry dkk., (2017) menunjukkan bahwa variabel bebas *leverage* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap keputusan *hedging*. Namun terdapat hasil penelitian yang berbeda terkait *leverage* kepada keputusan *hedging*, yaitu penelitian dari Widyagoca & Lestari (2016) variabel bebas *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap keputusan *hedging*.

Beberapa faktor lain yang dapat mempengaruhi keputusan *hedging* adalah *Dividen Per Share (DPS)*. *Dividen Per Share* adalah rasio yang mengukur persentase keuntungan perusahaan yang dapat dibayarkan kepada pemegang saham atau pemegang saham secara tunai. Pembayaran dividen memengaruhi keputusan *hedging* atau lindung nilai. Hal tersebut juga akan mempengaruhi pemegang saham dalam mengambil keputusan dalam tindakan internal perusahaan dengan transaksi perdagangan internasional maupun dalam berinvestasi karena perubahan tersebut akan memberikan informasi penting untuk mengetahui seberapa besar return yang akan diterima di masa yang akan datang. Dalam penelitian sebelumnya, yaitu penelitian (Andardini, 2016) menunjukkan bahwa *Dividend per share* tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging*. Namun berbeda dengan penelitian (Chaudhry et al., 2014) menunjukkan bahwa *dividen per share* berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan *hedging*.

Cash Flow Volatility (CFV) adalah faktor ketiga yang mungkin berdampak terhadap keputusan *hedging*. Faktor ini menunjukkan bahwa ketidakpastian pendapatan usaha sangat tinggi; perubahan tersebut berpotensi menghadapi risiko keuangan, seperti biaya kebangkrutan. Perusahaan dengan *cash flow volatility* yang tinggi memiliki insentif yang lebih besar untuk memanfaatkan kebijakan *hedging* atau lindung nilai dengan instrumen derivatif. Arus kas dalam perusahaan itu sendiri adalah dipengaruhi oleh perubahan nilai tukar dan kegiatan operasional perusahaan (Mahardini et al., 2020). Dalam penelitian sebelumnya, yaitu penelitian Syaputry dkk., (2017) menunjukkan bahwa variabel bebas *cash flow volatility* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap keputusan *hedging*. Namun berbeda dengan hasil penelitian Mahardini et al. (2020) variabel *cash flow volatility* tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging*.

Menurut peneliti, penelitian mengenai Keputusan *Hedging* masih dibutuhkan pada saat ini untuk menjawab pertanyaan-pertanyaan yang diperdebatkan dan masalah yang sering muncul. Penelitian tentang Keputusan *Hedging* telah banyak dilakukan namun hasilnya belum konsisten. Melihat hal tersebut maka peneliti tertarik untuk menguji pengaruh *Leverage*, *Dividend Per Share* dan *Cash Flow Volatility* terhadap Keputusan *Hedging*. Berdasarkan uraian diatas, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul "Pengaruh *Leverage*, *Dividend Per Share* dan *Cash Flow Volatility* Terhadap Keputusan *Hedging* (Studi empiris pada perusahaan manufaktur sub sektor industri *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2021)".

LANDASAN TEORI

Teori Pengambilan Keputusan

Kualitas keputusan akan semakin baik apabila selaku pimpinan cukup mempunyai kesempatan mendapatkan informasi yang relevan, bahwa informasi tersebut terkait dengan masalah yang dihadapi dan memang pada beberapa perusahaan yang berdenominasi mata uang asing, sehingga mengalami pergerakan nilai saat dikonversi ke dalam mata uang lokal (rupiah) (Andardini, 2016). Perusahaan multinasional selalu dihadapkan pada situasi untuk mengambil

keputusan akan melakukan *hedging* atau tidak terhadap hutang maupun piutang dimasa yang akan datang serta adanya kegiatan perusahaan akan menarik pinjaman dengan mata uang asing yang mempunyai tingkat bunga yang rendah dan adanya transaksi ekspor dan impor, perubahan nilai tukar mata uang asing yang digunakan berpengaruh pada arus kas yang akan mempengaruhi pencatatan laporan keuangan perusahaan. Pengaruh keputusan juga dapat dipengaruhi oleh pihak pemegang saham. Setiap perusahaan mempunyai strategi dan kebijakan sendiri untuk mengatasi exposure yang disebabkan oleh mata uang asing, salah satunya adalah dapat dilakukan *hedging* (Andardini, 2016).

Pada dasarnya keputusan merupakan proses pemilihan tindakan tertentu dari suatu masalah dan kesempatan. Ada tiga tahap dalam pengambilan keputusan organisasi, yaitu :

1. Tahap identifikasi; dimana pengenalan masalah atau kesempatan muncul dan diagnosis dibuat.
2. Tahap pengembangan; dimana terdapat pencarian prosedur atau solusi standar yang ada atau mendesain solusi yang baru.
3. Tahap seleksi; dimana pilihan solusi dibuat.

Keputusan Hedging

Hedging diartikan sebagai kebijakan perusahaan dalam meminimalisir risiko fluktuasi valuta asing yang dapat merugikan perusahaan, dengan cara menggunakan instrumen derivatif yaitu future, opsi, swap, dan forward (Aditya & Asandimitra, 2019). Artinya aktivitas *hedging* atau lindung nilai merupakan langkah-langkah yang harus ditempuh suatu perusahaan multinasional dalam meminimalisir resiko pasar maupun resiko kredit yang akan mengancam kelangsungan perusahaan dengan menggunakan instrumen derivatif. Lindungi nilai (*hedging*) menggunakan transaksi untuk mengurangi risiko (Brigham & Houston, 2019 : 224).

Variabel *hedging* dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan variabel dummy, dimana perusahaan yang menggunakan *hedging* diberikan kode 1 sedangkan perusahaan yang tidak menggunakan *hedging* diberikan kode 0 (Saraswati & Suryantini, 2019).

Leverage

Menurut Syaputry dkk (2017) mendefinisikan *leverage* menggambarkan hubungan antara utang perusahaan terhadap aset. *Leverage* dapat digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajibannya jangka panjang. *Leverage* yang baik adalah perusahaan yang memiliki aset lebih besar dari pada hutang.

Pengukuran *leverage* menggunakan *Debt to Asset Ratio* dikarenakan rasio ini dinilai dapat memberikan informasi mengenai besar hutang yang digunakan untuk membiayai aktiva yang digunakan oleh perusahaan dalam rangka menjalankan aktivitas operasionalnya.

Leverage merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur berapa besar penggunaan utang dalam pembelanjaan perusahaan. *Leverage* menggambarkan hubungan antara utang perusahaan terhadap modal maupun aset. Variabel *leverage* diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio*, yang dirumuskan sebagai berikut (Saraswati & Suryantini, 2019) :

$$DER = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Dividend Per Share

Dividend Per Share (DPS) adalah jumlah pembagian *dividend* yang akan dibagikan kepada pemegang saham setelah dibandingkan dengan rata-rata tertimbang saham biasa yang beredar. DPR yang tinggi menunjukkan seberapa besar perusahaan membayar dividen kepada pemegang saham. DPR menentukan besarnya laba yang dapat ditahan suatu perusahaan yang harus dibayarkan kepada pemegang saham. Pembayaran *dividend* yang tinggi akan mengurangi proporsi

modalnya, sehingga perusahaan cenderung menambah utang dalam membiayai investasinya (Mahardini et al., 2020).

Dividen Per Share (DPS) merupakan rasio yang mengukur persentase laba perusahaan yang dapat dibayarkan kepada pemegang saham atau shareholder secara tunai. Pembayaran dividen yang tinggi, cenderung tidak melakukan hedging, karena perusahaan hanya memiliki sedikit laba yang ditahan dan sebagian besar laba dialokasikan untuk pembayaran dividen (Andardini, 2016). *Dividend Per Share (DPS)* diukur dengan skala rasio yang menggunakan rumus berikut:

$$DPS = \frac{\text{Dividen}}{\text{Saham yang beredar}}$$

Cash Flow Volatility

Lindung nilai atas arus kas, suatu perkiraan transaksi yang merupakan subjek dari suatu lindung nilai harus bersifat kemungkinan besar terjadi dan terdapat eksposur perubahan arus kas yang dapat mempengaruhi laporan laba rugi. Lindung nilai dinilai secara berkesinambungan dan ditentukan bahwa efektivitasnya sangat tinggi sepanjang periode pelaporan keuangan dimana lindung nilai harus ditetapkan (Andardini, 2016).

Cash flow volatility mengindikasikan bahwa ketidakpastian akan pendapatan bisnisnya sangat tinggi, ketidakpastian tersebut berpotensi untuk mendapatkan risiko keuangan, seperti biaya kebangkrutan (Syaputry dkk., 2017).

$$CFV = \frac{\text{Arus Kas Operasi}}{\text{Total Aset}}$$

METODE PENELITIAN

Metode Analisis

Jenis penelitian yang dilaksanakan dalam penelitian ini adalah jenis penelitian kuantitatif. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan data sekunder yang didapat dengan melakukan observasi laporan keuangan yang telah dilisting diwebsite perusahaan yang telah terdaftar di BEI periode 2019-2021. Populasi dalam penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur sub sektor industri *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019- 2021 sebanyak 32 perusahaan. Metode pengumpulan sampel dalam penelitian ini adalah berdasarkan metode *purposive sampling*, metode ini merupakan metode pengumpulan data sampel yang menyajikan data informasi yang lengkap dan menggunakan pertimbangan atau kriteria tertentu. Kriteria sampel penelitian dengan teknik *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur sub sektor industri *food and beverage* yang terdaftar di BEI selama 3 tahun berturut-turut periode 2019-2021.
2. Perusahaan manufaktur sub sektor industri *food and beverage* yang terdaftar dan mempublikasikan laporan keuangan per 31 Desember di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2021.

Berdasarkan kriteria diatas, maka terdapat 25 perusahaan Manufaktur Sektor Industri Makanan dan Minuman yang dapat dijadikan sampel dalam penelitian ini, dengan total data 25 perusahaan dikalikan 3 (tiga) tahun penelitian yaitu 75 sampel.

Penelitian ini menggunakan teknik pengumpulan data yang berupa dokumentasi, yaitu sumber data penelitian yang diperoleh dari dokumen-dokumen yang sudah ada mengenai perusahaan industri *food and beverage* yang terdaftar di BEI selama periode yang diperoleh melalui situs www.idx.co.id. Data yang diperlukan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan dan

laporan tahunan. Teknik analisis data dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan analisis regresi logistik digunakan untuk menguji apakah probabilitas terjadinya variabel dependen dapat diprediksi melalui variabel independennya. Dalam analisis regresi logistik ini tidak membutuhkan asumsi normalitas pada data variabel bebasnya, maka analisis ini dipakai jika asumsi multivariate normal distribution tidak dapat dipenuhi (Saragih & Musdholifa, 2017). Regresi logistik atau sering juga disebut dengan logit model merupakan metode yang umum digunakan untuk menganalisa hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen yang bersifat kategori. Regresi logistik digunakan apabila variabel dependen bersifat dikotomis atau sering disebut dummy (ya dan tidak, berhasil dan gagal, dan lain sebagainya), sedangkan variabel independen bersifat kontinyu dan atau kategorikal (Larasati & Wijaya, 2022). Model regresi logistik dalam penelitian ini variabel dependen adalah variabel kategori dimana memberikan nilai 1 pada perusahaan yang melakukan hedging dan memberikan nilai 0 pada perusahaan yang tidak melakukan hedging.

$$\ln \frac{p}{1-p} = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \varepsilon$$

Keterangan :

$\ln \frac{p}{1-p}$ = Aktivitas Hedging

β_0 = Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$ = Koefisien Regresi

X_1 = Leverage

X_2 = Dividend Per Share

X_3 = Cash Flow Volatility

ε = error

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil

Statistik Deskriptif

Tabel 1 Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Y_HED	75	0	1	.43	.498
X1_LEV	75	-2.12734	3.41272	.8523664	.83548804
X2_DPS	75	.00000	2600.00010	165.0931117	447.29621032
X3_CFV	75	-.10101	.46067	.1383932	.12641485

Tabel 1 juga menunjukkan bahwa besarnya nilai variabel independen *leverage* (X1_LEV) berkisar antara -2.1273 – 3.4127 dengan nilai *mean* (rata-rata) sebesar 0.8523 dan standar deviasi 0.8354. Nilai *mean* sebesar 0.8523 memiliki arti bahwa rata-rata *leverage* pada perusahaan sampel sebesar 85.23%. Dari tabel 4.1 juga terlihat bahwa variabel independen X2_DPS (*dividend per share*) menunjukkan nilai minimum sebesar 0 dan nilai maksimum sebesar 2600.0001, dengan nilai *mean* sebesar 165.0931. Nilai nol berarti bahwa ada perusahaan yang tidak membagikan dividen pada periode penelitian 2019-2021. Tabel 4.1 menunjukkan bahwa variabel independen *cash flow volatility* (X3_CFV) memiliki nilai minimum sebesar -0.1010 dan nilai maksimum sebesar 0.4606. Nilai *mean* (rata-rata) adalah sebesar 0.1383 dengan standar deviasi sebesar 0.1264.

Uji Multikolinearitas

Tabel 2 Uji Multikolinearitas

		Y_HED	X1_LEV	X2_DPS	X3_CFV
Y_HED	Pearson Correlation	1	-0.127	-0.162	0.289
X1_LEV	Pearson Correlation		1	0.057	0.054
X2_DPS	Pearson Correlation			1	0.138
X3_CFV	Pearson Correlation				1

Dikatakan adanya korelasi antar variabel apabila nilainya > 0,8. Berdasarkan data pada tabel 2 tidak ada korelasi antara variabel X dan Y dibuktikan dengan nilai X terhadap Y < 0,8.

Analisis Regresi Logistik

Menilai Keseluruhan Model (*Overall Model Fit*)

Tabel 3 Hasil *Overall Model Fit Step 0*

Iteration History ^{a,b,c}			
Iteration		-2 Log likelihood	Coefficients
			Constant
Step 0	1	102.353	-.293
	2	102.353	-.295
	3	102.353	-.295

Tabel 4 Hasil *Overall Model Fit Step 1*

Iteration History ^{a,b,c,d}			
Iteration		-2 Log likelihood	Coefficients
			Constant
Step 1	1	90.881	-.581
	2	89.664	-.689
	3	89.293	-.733
	4	89.274	-.740
	5	89.274	-.740
	6	89.274	-.740

Dari hasil pengujian di tabel 3 dan 4 untuk menilai model terlihat angka *-2 Log Likelihood* pada *block number 0* pada bagian akhir dengan nilai sebesar 102.353 dibandingkan dengan nilai *-2 Log Likelihood* pada *block number 1* pada bagian akhir yang bernilai sebesar 89.274. Model regresi yang baik memiliki nilai *-2 Log Likelihood* yang mengecil dari tabel *block number 0* ke tabel *block number 1*. Oleh karena itu, dapat dilihat model regresi pada penelitian ini menunjukkan model regresi yang baik.

Koefisien Determinasi (*Cox and Snell's R square*)

Tabel 5 Hasil Uji Koefisien Determinasi R²

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	89.274 ^a	.160	.215

Sumber: Data Diolah Spss 23

Untuk melihat kemampuan variabel bebas dalam menjelaskan variabel dependen keputusan *hedging* digunakan nilai *Cox and Snell R square* dan *Nagelkerke R square* pada regresi linear. Nilai

Nagelkerke R square merupakan nilai *R square* pada regresi linear. Nilai *Nagelkerke R square* sebesar 0215 yang lebih besar daripada nilai *Cox dan Snell R square*, menunjukkan bahwa kemampuan ketiga variabel bebas dalam menjelaskan varians keputusan *hedging* adalah sebesar 21.5% dan terdapat 78.5% faktor lain yang menjelaskan varians keputusan *hedging*.

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

Tabel 6 Hasil Uji Kelayakan Model Regresi

Hosmer and Lemeshow Test			
Step	Chi-square	df	Sig.
1	7.504	7	.378

Sumber: Data Diolah Spss 23

Hasil pengujian yang terdapat di tabel 4.6 menunjukkan nilai *chi square* sebesar 7.504 dengan nilai probabilitas signifikan sebesar 0.378 atau lebih besar dari 0.05. Hal ini berarti model regresi layak untuk digunakan dalam analisis selanjutnya, karena tidak ada perbedaan yang nyata antara klasifikasi yang diprediksi dengan klasifikasi yang diamati, sehingga dapat dikatakan bahwa model mampu memprediksi nilai observasinya.

Uji Signifikansi Model Secara Simultan (*Omnibus Test of Model Coefficients*)

Tabel 7 Hasil Uji Signifikansi Model Secara Simultan

Omnibus Tests of Model Coefficients				
		Chi-square	df	Sig.
Step 1	Step	13.079	3	.004
	Block	13.079	3	.004
	Model	13.079	3	.004

Sumber: Data Diolah Spss 23

Berdasarkan hasil yang ditunjukkan tabel 4.7 nilai *omnibus test of model* dilihat dari nilai uji *chi square* yang mempunyai nilai 13.079 dengan $df = 3$, dan nilai signifikansi sebesar 0.004 (lebih kecil dari 0.05). Ini berarti model regresi logistik layak dipakai untuk analisis selanjutnya. Hasil ini juga berarti bahwa terdapat pengaruh yang signifikan dari setidaknya satu variabel independen secara simultan mempengaruhi variabel dependen. Maka dapat bahwa hipotesis 4 di terima, yang berarti *leverage*, *dividend per share*, dan *cash flow volatility* secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan *hedging*.

Uji Signifikansi Model Secara Parsial (*Uji Wald*)

Pengujian signifikansi pengaruh parsial bertujuan untuk menguji pengaruh setiap variabel dengan melihat kolom signifikansinya. Prosedur pengujian pada penelitian ini menggunakan tingkat signifikansi sebesar 5% (0.05) yang berarti variabel-variabel independen berpengaruh signifikan secara parsial terhadap variabel dependennya jika nilai probabilitas lebih kecil dari 0.05. Sebaliknya, jika probabilitas lebih besar dari 0.05 maka tidak berpengaruh secara parsial terhadap variabel dependennya.

Tabel 8 Hasil Uji Signifikansi Model Secara Parsial

		B	Wald	Sig.
Step 1 ^a	X1_LEV	-.265	.696	.404
	X2_DPS	-.003	2.427	.119
	X3_CFV	6.740	8.275	.004
	Constant	-.740	2.579	.108

Sumber: Data Diolah Spss 23

Berdasarkan hasil analisis pada tabel 1 maka model regresi dapat diformulasikan sebagai berikut: $L = \ln\left(\frac{P_t}{1-P_t}\right) = -0.740 - 0.265X1 - 0.003X2 + 6.740X3$

Tabel 8 menunjukkan bahwa variabel X1 (*leverage*) dan X2 (*dividend per share*) memiliki nilai signifikansi masing-masing sebesar 0.404 dan 0.119, yang berarti lebih besar dari 0.05. Ini berarti bahwa variabel independen X1 dan X2 tidak berpengaruh terhadap variabel dependen keputusan *hedging*. Variabel X3 (*cash flow volatility*) memiliki nilai signifikansi sebesar 0.004 (lebih kecil dari 0.05). Maka dapat disimpulkan bahwa variabel X3 berpengaruh terhadap variabel keputusan *hedging*.

Leverage Terhadap Keputusan Hedging

Berdasarkan hasil penelitian uji *wald* bahwa variabel *leverage* tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging* hal ini dilihat dari nilai signifikansi $0.404 > 0.05$. Tidak berpengaruhnya *leverage* terhadap keputusan *hedging* (lindung nilai) dimungkinkan manajemen perusahaan belum melakukan *hedging* (lindung nilai) terhadap risiko transaksi dalam mata uang asing, karena antara aset dan liabilitas transaksi perusahaan dalam mata uang asing masih dalam batas normal yang ditentukan oleh kebijakan manajemen. Data penelitian juga mendukung hasil ini. Terlihat bahwa selama periode penelitian sebanyak 43 observasi dari 75 observasi menyatakan perusahaan belum melakukan *hedging*, lebih banyak daripada yang telah melakukan *hedging* yang berjumlah 32 observasi. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Alamsyah dan Aulia (2021), Goklas dan Wahyudi (2016), dan Nabiilah (2021) yang tidak menemukan adanya pengaruh *leverage* terhadap keputusan *hedging*, tetapi tidak mendukung hasil penelitian Kodriyah dkk (2019) dan Mahardini et al. (2020) yang menemukan adanya pengaruh *leverage* terhadap keputusan *hedging*.

Dividend Per Share Terhadap Keputusan Hedging

Berdasarkan hasil penelitian uji *wald* bahwa variabel *dividend per share* tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging* hal ini dilihat dari nilai signifikansi $0.119 > 0.05$. Hasil yang tidak signifikan ini menyatakan bahwa besar atau kecilnya DPS (*dividend per share*) atau ada atau tidak adanya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham tidak mempengaruhi keputusan perusahaan melakukan *hedging*. Data penelitian memperlihatkan bahwa terdapat sejumlah observasi (pengamatan) yang bernilai 0, yang berarti tidak membagikan dividen, yaitu sebanyak 23 observasi dari 75 observasi, atau sebesar 31%. Variabel DPS (*dividend per share*) tidak signifikan disebabkan karena perusahaan tidak secara rutin membayarkan dividen kepada pemegang saham. Perusahaan yang lebih sering membagikan dividen akan lebih sering menggunakan *hedging*, sesuai dengan teori *hedging* yang menyebutkan bahwa *hedging* dapat meningkatkan nilai dari pemegang saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Goklas dan Wahyudi (2016), Hasim dan Holiawati (2022), dan Mahardini et al. (2020) yang tidak menemukan pengaruh DPS terhadap keputusan *hedging*.

Cash Flow Volatility Terhadap Keputusan Hedging

Berdasarkan hasil penelitian uji *wald* bahwa variabel *cash flow volatility* berpengaruh terhadap keputusan *hedging* hal ini dilihat dari nilai signifikansi $0.004 < 0.05$. Artinya dengan adanya *cash flow*

volatility dapat membuat perusahaan melakukan aktivitas *hedging*. *Cash flow volatility (CFV)* mengisyaratkan bahwa adanya ketidakpastian akan pendapatan bisnis perusahaan yang sangat tinggi, ketidakpastian tersebut berpotensi untuk mendapatkan risiko keuangan, seperti biaya kebangkrutan. Perusahaan yang memiliki volatilitas arus kas yang tinggi memiliki dorongan yang lebih besar dalam mengambil manfaat atas kebijakan *hedging* dengan instrumen derivatif. Arus kas dalam perusahaan sendiri dipengaruhi oleh perubahan nilai tukar maupun oleh kegiatan operasional perusahaan (ekspor dan impor). Penelitian ini mendukung penelitian Goklas dan Wahyudi (2016) dan (Syaputry dkk., 2017) yang mendapatkan pengaruh positif *cash flow volatility (CFV)* terhadap keputusan *hedging*.

Leverage, Dividend Per Share, dan Cash Flow Volatility Terhadap Keputusan Hedging

Berdasarkan hasil penelitian uji simultan (*omnibus test of model*) dilihat dari nilai uji *chi square* yang mempunyai nilai signifikansi sebesar $0.004 < 0.05$. Hasil ini berarti bahwa terdapat pengaruh yang signifikan dari setidaknya satu variabel independen secara simultan mempengaruhi variabel dependen. Suatu perusahaan yang melakukan keputusan *hedging* harus melakukan salah satu dari variabel independen agar terhindar dari risiko perusahaan seperti kerugian ataupun kebangkrutan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Hasim dan Holiawati (2022), dan Mahardini et al. (2020) yang mendapatkan pengaruh yang signifikan variabel *leverage, dividend per share*, dan *cash flow volatility* terhadap keputusan *hedging*.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

1. *Leverage* tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging*. Hal ini menunjukkan bahwa manajemen perusahaan belum melakukan *hedging* terhadap risiko transaksi dalam mata uang asing, karena antara aset dan liabilitas transaksi perusahaan dalam mata uang asing masih dalam batas normal yang ditentukan oleh kebijakan manajemen.
2. *Dividend per share* tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging*. Hal ini menunjukkan karena masih banyak perusahaan tidak secara rutin membayarkan dividen kepada pemegang saham.
3. *Cash flow volatility* berpengaruh terhadap keputusan *hedging*. Hal ini dikarenakan suatu perusahaan sangat membutuhkan keputusan *hedging* dalam pergerakan arus kas yang naik turun.
4. Secara simultan *leverage, dividend per share, dan cash flow volatility* berpengaruh terhadap keputusan *hedging*. Yang berarti bahwa setidaknya satu variabel independen secara simultan mempengaruhi variabel dependen. Suatu perusahaan yang melakukan keputusan *hedging* harus melakukan salah satu dari variabel independen agar terhindar dari risiko perusahaan seperti kerugian ataupun kebangkrutan.

Saran

1. Peneliti selanjutnya bisa menambahkan variabel lain yang kemungkinan mempengaruhi keputusan *hedging* seperti likuiditas, *financial distress* dan lain-lain untuk mendapatkan hasil yang lebih baik.
2. Peneliti selanjutnya dapat menambahkan jumlah sampel dan populasi agar mendapatkan hasil yang lebih representative dan bisa menambahkan periode tahun penelitian agar hasil yang didapatkan lebih relevan.
3. Peneliti selanjutnya diharapkan menganalisis keputusan *hedging* pada semua sektor perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), bukan hanya pada sub sektor perusahaan makanan dan minuman saja. Seperti perusahaan sektor industri dasar dan kimia,

sektor aneka industri, serta sektor industri barang konsumsi lainnya agar bisa memperoleh gambaran detail dan dapat diperbandingkan keputusan hedging disetiap perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Aditya, A. T., & Asandimitra, N. (2019). Pengaruh Leverage, Likuiditas, Market To Book Value, Financial Distress, Dan Firm Size Terhadap Keputusan Hedging (Studi Perusahaan Sektor Consumer Goods Industri Periode 2011-2016). *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 7(2), 334–343.
- Ahmad, G. N., Mardiyati, U., & Nashrin, A. S. (2015). Analysis of Hedging Determinants With Foreign Currency Derivative Instruments on Companies Listed on Bei Period 2012-2015. *JRMSI - Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*, 6(2), 540–557. <https://doi.org/10.21009/jrmsi.006.2.03>
- Alamsyah, S., & Zuhrotun Aulia, T. (2021). Peran Informasi Akuntansi Dalam Memprediksi Keputusan Lindung Nilai (Hedging). *Jurnal Riset Terapan Akuntansi*, 5(1), 41.
- Andardini, W. R. (2016). Keputusan Hedging Dan Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi. *Revista CENIC. Ciencias Biológicas*, 152(3), 28. file:///Users/andreaquez/Downloads/guia-plan-de-mejora-institucional.pdf%0Ahttp://salud.tabasco.gob.mx/content/revista%0Ahttp://www.revistaalad.com/pdfs/Guias_ALAD_11_Nov_2013.pdf%0Ahttp://dx.doi.org/10.15446/revfacmed.v66n3.60060.%0Ahttp://www.cenetec.
- Ayuningtyas, V., Warsini, S., & Mirati, R. E. (2019). Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Pengambilan Keputusan Hedging Menggunakan Instrumen Derivatif Valuta Asing. 6(1), 980–992.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Dasar-dasar manajemen keuangan* (Edisi 14). Salemba Empat.
- Chaudhry, D. N. I., Mehmood, M. S., & Mehmood, A. (2014). *Determinants of Corporate Hedging Policies and Derivatives Usage in Risk Management Practices of Non-Financial Firms*. 57562.
- Fatmawati, S. (2015). *Analisis Regresi Logistik*. AnS Consulting Post Graduate School Division Official Blog Site.
- Goklas, F., & Wahyudi. (2016a). *Kebijakan Hedging Dan Faktor-Faktor Yang Mempengaruhinya*.
- Goklas, F., & Wahyudi, S. (2016b). Kebijakan Hedging dan Faktor-faktor yang Mempengaruhinya (Studi Empiris Pada Perusahaan Non Finansial yang Terdaftar Di BEI Periode 2012-2014). *Diponegoro Journal of Management*, 5(4), 1–14.
- Hasim, R. P., & Holiawati. (2022). Effect of Cash Flow Volatility, Growth Opportunities, and Dividend Policy on Hedging Decisions. *Marginal: Journal of Management, Accounting, General Finance and International Economic Issues*, 1(4), 109–124. <https://doi.org/10.55047/marginal.v1i4.310>
- Kodriyah, Mahardini, N. Y., & Rosnia. (2019). Analisis hedging determinants dengan instrumen foreign currency derivative (The Analysis of Hedging determinant with foreign currency derivative instrument). *Jurnal Akuntansi, Keuangan, Dan Manajemen*, 1(1), 17–26.
- Larasati, A. A., & Wijaya, E. (2022). Determinasi Faktor-faktor Keputusan Hedging dengan Instrumen Derivatif pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 9(2), 193–204. <http://jurnal.unmer.ac.id/index.php/jbm>
- Maghfiroh, L. (2020). *Pengaruh leverage, likuiditas, growth opportunity, financial distress, firm size, terhadap keputusan hedging*.
- Mahardini, N. Y., Suprihatin, N. S., & Nurzamzami, F. (2020a). *Apakah Leverage, Dividen Per Saham, dan Volatilitas Arus Kas Mempengaruhi Keputusan Lindung Nilai?: Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Tercatat*. 3(2), 104–111.
- Mahardini, N. Y., Suprihatin, N. S., & Nurzamzami, F. (2020b). *Does Leverage, Dividend Per Share, and Cash Flow Volatility Affect Hedging Decisions?: An Empirical Study on Listed Manufacturing Companies*. 3(2), 104–111.
- Megawati, I. A. P., Wiagustini, L. P., & Artini, L. G. S. (2016). Determinasi Keputusan Hedging Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 10(5), 3391–3418.
- Nabiilah, I. A. (2021). Determinasi Keputusan Hedging Perusahaan Publik Sektor Pertanian 2013-2019. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 9(2), 386. <https://doi.org/10.26740/jim.v9n2.p386-398>

- Nordin, N., Rahman, A. A., & Omar, H. hashim. (2014). The Islamic Hedging Management: Paving The Way For Innovation In Currency Options Nadhirah. *Civil Engineering—ASCE*, 67(3), 6–6.
- Saragih, F., & Musdholifa. (2017). Pengaruh Growth Opportunity, Firm Size, Dan Liquidity Terhadap Keputusan Hedging Pada Perusahaan Perban Kan Indonesia. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 5(2), 1–10.
- Saraswati, A. P. S., & Suryantini, N. P. S. (2019). Pengaruh Leverage, Firm Size, Profitabilitas Terhadap Keputusan Hedging Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(5), 2999. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i05.p15>
- Sulindawati, N. L. G. E., Yuniarta, G. A., & Purnamawati, I. G. A. (2020). *Manajemen keuangan sebagai dasar pengambilan keputusan bisnis* (Edisi 1). PT Rajagrafindo Persada.
- Suryani, & Fathoni, M. A. (2017). Lindung nilai (Hedging) perspektif Islam: Komparasi Indonesia dan Malaysia. *INFERENSI: Jurnal Penelitian Sosial Keagamaan*, 11(2), 351–372. <https://doi.org/10.18326/infsl3.v11i2.351-372>
- Syaputry, W. D., Elizabeth, S. M., & Keristin, U. (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*. 1–14.
- Widyagoca, I. G. P. A., & Lestari, P. V. (2016). Pengaruh Leverage, Growth Opportunities, Dan Liquidity Terhadap Pengambilan Keputusan Hedging Pt. Indosat Tbk. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(2), 1282–1308.
- Windari, I. G. M. D., & Purnawati, N. K. (2019). *Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, Dan Likuiditas Terhadap Keputusan Hedgingpada Perusahaan Manufaktur Terdaftar Di Bei*. 8(8), 4815–4840.