

Pengaruh *Financial Distress* dan Volatilitas Arus Kas terhadap Keputusan Hedging

Tiara Rosaliawati, Edi Sukarmanto^{*}, Helliiana

Prodi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Islam Bandung, Indonesia.

tiararosaliawati@gmail.com, edi66sukarmanto@gmail.com, helliana.1969@gmail.com

Abstract. This research aims to determine the influence of Financial Distress and cash flow volatility on Hedging decisions. In collecting data, researchers used a purposive sampling method to obtain data in accordance with predetermined criteria. The sample used in this research was 119 manufacturing companies with an observation period from 2019-2023, resulting in 595 observations. The research method used is a verification method with a quantitative approach. Hypothesis testing was carried out using multiple linear regression analysis using the Eviews test tool. The research results show that Financial Distress has a significant positive effect on Hedging decisions. Cash flow volatility has a significant influence in a positive direction on Hedging decisions. Future research is expected to use other measures or add other variables such as company size, leverage, capital structure, growth opportunity.

Keywords: *Financial Distress, Cash Flow Volatility, Hedging.*

Abstrak. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Financial Distress dan volatilitas arus kas mempengaruhi keputusan Hedging. Dalam pengambilan data, peneliti menggunakan metode purposive sampling sehingga mendapatkan data sesuai dengan kriteria yang telah ditetapkan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 119 perusahaan manufaktur dengan masa pengamatan dari tahun 2019-2023 sehingga diperoleh 595 pengamatan. Metode penelitian yang digunakan adalah metode verifikatif dengan pendekatan kuantitatif. Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan analisis regresi linear berganda dengan menggunakan alat uji Eviews. Dari hasil penelitian menunjukkan bahwa Financial Distress berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap keputusan Hedging. Volatilitas arus kas berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap keputusan Hedging terhadap keputusan Hedging. Penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan pengukur lain atau menambah variabel lain seperti ukuran Perusahaan, leverage, Struktur modal, growth opportunity.

Kata Kunci: *Financial Distress, Volatilitas Arus Kas, Hedging.*

A. Pendahuluan

Perkembangan globalisasi tidak dapat dipungkiri, karena berdampak pada berbagai aspek kehidupan, termasuk lingkungan, budaya, teknologi, politik, dan ekonomi. Orang-orang dari seluruh dunia dapat berinteraksi dan menjalin hubungan satu sama lain karena keterhubungan ini. Sektor perekonomian, khususnya bidang perdagangan internasional, merupakan salah satu bidang yang terkena dampak globalisasi. Pertukaran komoditas dan jasa antar negara disebut sebagai perdagangan internasional (Wulandari & Zuhri, 2019). Kemajuan perekonomian negara berkembang seperti Indonesia sangat dipengaruhi oleh perdagangan internasional. Perusahaan-perusahaan yang terlibat dalam perdagangan internasional akan memperoleh keuntungan besar dari perdagangan internasional, termasuk kemungkinan meningkatkan nilai mereka. Namun, perdagangan bebas dapat mengintensifkan persaingan bisnis dan membuat perusahaan rentan terhadap volatilitas harga pasar yang tidak dapat diprediksi, yang dapat memengaruhi kemampuan mereka untuk mencapai tujuan bisnis atau menimbulkan risiko.

Risiko mengacu pada potensi terjadinya peristiwa yang menyebabkan kerugian karena ketidakpastian. Ketidakpastian, pada gilirannya, menciptakan kondisi yang mendorong munculnya berbagai risiko. Risiko adalah kemungkinan terjadinya peristiwa atau insiden tertentu yang memiliki konsekuensi yang mengalihkan hasil dari tujuan yang ditetapkan. Perubahan nilai mata uang adalah salah satu bahaya yang harus dihadapi oleh dunia usaha yang terlibat dalam perdagangan internasional. Nilai tukar, kadang-kadang disebut sebagai nilai tukar mata uang, adalah perbandingan nilai mata uang dua negara berbeda. Fluktuasi, pada gilirannya, merujuk pada perubahan nilai tukar yang dapat memengaruhi kegiatan ekonomi dan berpotensi memengaruhi stabilitas. Operasi perusahaan di luar negeri menunjukkan partisipasinya dalam perdagangan global. Dibandingkan dengan bisnis yang hanya beroperasi di pasar dalam negeri, bisnis yang melakukan perdagangan internasional menghadapi kendala yang lebih rumit. Karena nilai mata uang berbeda dari satu negara ke negara lain, nilai tukar mata uang adalah salah satu masalah yang tidak dapat dihindari dalam perdagangan internasional.

Nilai tukar rupiah mengalami pelemahan pada semester pertama tahun 2023. Selama satu dekade terakhir, rupiah mengalami pelemahan dan penguatan masing-masing sebanyak lima kali. Ketidakpastian di seluruh dunia, termasuk pandemi Covid-19, konflik Rusia-Ukraina, dan tingginya kebijakan moneter ketat The Fed, semuanya berkontribusi terhadap penurunan nilai tukar rupiah pada tahun 2020–2022. The Fed mempertahankan suku bunga antara 5,0 dan 5,25 persen selama ini. Meskipun demikian, Ketua Fed Jerome Powell mengisyaratkan potensi kenaikan suku bunga tambahan, yang juga akan mendevaluasi rupiah. Rupiah melemah 0,13 persen ke Rp15.010 pada Senin 26 Juli 2023. Jelang rilis suku bunga acuan Bank Indonesia pada Rabu 16 Oktober 2024, mata uang kembali tertekan. Menurut Bloomberg, nilai rupiah turun 23 poin atau 0,15 persen terhadap dolar AS menjadi Rp 15.588,5. Badan pusat statistika menyebutkan bahwa perdagangan (impor) luar negeri di Indonesia pada bulan September tahun 2024 mencapai USD 18.824,7 juta atau naik 8,55 persen dari pada bulan September tahun 2023 (<http://www.bps.go.id/id>). Hal ini menunjukkan adanya peningkatan hutang luar negeri yang terjadi dengan adanya perdagangan tersebut.



Gambar 1. Grafik Pergerakan Kurs Dolar AS 2019-2024

Sumber: www.kursdollar.com (Data yang diolah, 2024)

Nilai tukar rupiah sedang mengalami swing dan cenderung turun antara tahun 2019 hingga tahun 2023, sesuai grafik yang menunjukkan pergerakannya terhadap dolar AS. Pada tahun 2019, kurs rupiah berada di Rp 13.901/USD dan terus meningkat hingga mencapai Rp 15.416/USD pada 2023. Fluktuasi ini dapat berdampak besar pada dunia usaha, khususnya bagi perusahaan yang terlibat dalam transaksi internasional. Ketika rupiah melemah, perusahaan menghadapi risiko kerugian finansial, yang mendorong mereka untuk menggunakan strategi *Hedging*. *Hedging* berfungsi untuk meningkatkan stabilitas keuangan melalui manajemen risiko dan melindungi bisnis dari kemungkinan kerugian yang disebabkan oleh perubahan nilai tukar.

Dalam Al-Qur'an, Allah SWT mengajarkan umatnya untuk menghindari kerugian dan selalu menjaga kebenaran, yang selaras dengan prinsip *Hedging* sebagai langkah perlindungan terhadap risiko finansial. Penelitian terkait *Financial Distress* dan volatilitas arus kas menunjukkan bahwa kedua faktor ini mempengaruhi keputusan perusahaan dalam menerapkan *Hedging*. Perusahaan dengan kesulitan keuangan atau arus kas yang fluktuatif lebih cenderung melakukan *Hedging* untuk meminimalkan risiko kebangkrutan. Penelitian ini bertujuan untuk memperjelas bagaimana volatilitas arus kas dan *financial distress* mempengaruhi keputusan keputusan *hedging* dengan berkonsentrasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Rumusan masalah pada penelitian ini yaitu (1) Apakah pengaruh *Financial Distress* terhadap keputusan *hadging*? (2) Apakah pengaruh volatilitas arus kas terhadap keputusan *hadging*?. Sementara itu tujuan penelitian adalah guna mengetahui pengaruh *Financial Distress* terhadap keputusan *hadging* dan pengaruh volatilitas arus kas terhadap keputusan *hadging*.

B. Metode

Metodologi penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif dengan verifikasi. Populasi penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2019–2023.

C. Hasil Penelitian dan Pembahasan

Analisis Regresi Berganda

Dependent Variable: Y				
Method: Panel Least Squares				
Date: 01/22/25 Time: 22:11				
Sample: 2019 2023				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 119				
Total panel (balanced) observations: 595				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.351790	0.136503	2.577194	0.0102
X1	0.459490	0.193252	2.377664	0.0177
X2	0.491280	0.177914	2.761344	0.0059
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.613174	Mean dependent var	6.829591	
Adjusted R-squared	0.551585	S.D. dependent var	9.808257	
S.E. of regression	6.567982	Akaike info criterion	6.730984	
Sum squared resid	15443.54	Schwarz criterion	7.292955	
Log likelihood	-1342.045	Hannan-Quinn criter.	6.953186	
F-statistic	9.955822	Durbin-Watson stat	1.925148	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Gambar 2. Hasil Analisis Regresi Berganda
Sumber: Hasil Pengolahan Data dengan Eviews

Berdasarkan persamaan diatas, maka diperoleh hasil analisis linear berganda sebagai berikut:

$$LN = 0,351790 + 0,459490*FD + 0,491280*VAK$$

Uji F

R-squared	0.613174	Mean dependent var	6.829591
Adjusted R-squared	0.551585	S.D. dependent var	9.808257
S.E. of regression	6.567982	Akaike info criterion	6.730984
Sum squared resid	15443.54	Schwarz criterion	7.292955
Log likelihood	-1342.045	Hannan-Quinn criter.	6.953186
F-statistic	9.955822	Durbin-Watson stat	1.925148
Prob(F-statistic)	0.000000		

Gambar 3. Hasil Uji F

Sumber: Hasil Pengolahan Data dengan Eviews, 2025

Uji hipotesis Uji F menghasilkan nilai prob (F-statistic) sebesar 0,0000 kurang dari 0,05 sesuai Gambar 3. Hasil Uji F. Hal ini menunjukkan bahwa estimasi model regresi tepat untuk menjelaskan bagaimana Volatilitas Arus Kas (X2) dan Financial Distress (X1) mempengaruhi variabel dependen yaitu keputusan lindung nilai (Y). Oleh karena itu, pengujian tambahan terhadap model penelitian yang disarankan dimungkinkan.

Uji T

Dependent Variable: Y
 Method: Panel Least Squares
 Date: 01/22/25 Time: 22:11
 Sample: 2019 2023
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 119
 Total panel (balanced) observations: 595

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.351790	0.136503	2.577194	0.0102
X1	0.459490	0.193252	2.377664	0.0177
X2	0.491280	0.177914	2.761344	0.0059

Gambar 4. Hasil Uji T

Sumber: Hasil Pengolahan Data dengan Eviews, 2025

Nilai Prob t yang diturunkan untuk variabel independen *Financial Distress* (X1) sebesar 0,0177 kurang dari 0,05, berdasarkan temuan pengujian hipotesis Uji F. Hal ini menunjukkan bahwa pada tingkat signifikansi 5%, *Financial Distress* berpengaruh positif terhadap Keputusan *Hedging* (Y). Konsekuensinya, H1 disetujui yang menunjukkan bahwa keputusan lindung nilai dipengaruhi oleh kondisi kesulitan keuangan. Selain itu, nilai Prob t yang dihitung untuk variabel independen Volatilitas Arus Kas (X2) adalah 0,0059, yang juga kurang dari 0,05, menunjukkan bahwa, pada ambang signifikansi 5%, Volatilitas Arus Kas mempengaruhi Keputusan Lindung Nilai dengan cara yang menguntungkan. Akibatnya, H2 disetujui, menunjukkan bahwa volatilitas arus kas mempengaruhi pilihan lindung nilai.

Koefisien Determinasi

R-squared	0.613174	Mean dependent var	6.829591
Adjusted R-squared	0.551585	S.D. dependent var	9.808257
S.E. of regression	6.567982	Akaike info criterion	6.730984
Sum squared resid	15443.54	Schwarz criterion	7.292955
Log likelihood	-1342.045	Hannan-Quinn criter.	6.953186
F-statistic	9.955822	Durbin-Watson stat	1.925148
Prob(F-statistic)	0.000000		

Gambar 5. Hasil Koefisien Determinasi

Sumber: Data Olahan Eviews, 2025

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis gambar 5. Hasil Koefisien Determinasi, untuk uji koefisien determinasi, variabel *Financial Distress* (X1) dan volatilitas arus kas (X2) mempunyai pengaruh sebesar 61,31% terhadap keputusan *hedging* (Y), yang ditunjukkan dengan nilai R-Squared sebesar 0,613174. Dengan kata lain, 61,31% keputusan *hedging* didorong oleh *Financial Distress* dan volatilitas arus kas, sedangkan 38,69% (100%–61,31%) sisanya dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak tercakup dalam penelitian ini, seperti ukuran perusahaan, leverage, struktur modal, dan *growth Opportunity*.

Pengaruh *Financial Distress* terhadap Keputusan *Hedging*

Financial distress diketahui berdampak besar terhadap keputusan lindung nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sepanjang periode 2019–2023, berdasarkan analisis data dan pengujian hipotesis. Koefisien yang dihasilkan bertanda positif sebesar 0,459490 dan nilai probabilitas *Financial Distress* sebesar 0,0177 lebih kecil dari tingkat alpha (α) = 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa kemungkinan perusahaan melakukan *hedging* untuk menjaga aset dan arus kasnya meningkat seiring dengan tingkat kesulitan keuangan. Untuk mengurangi dampak buruk dari ketidakpastian keuangan, dunia usaha didorong oleh kondisi kesulitan keuangan untuk menggunakan alat lindung nilai dan lebih berhati-hati dalam mengelola risiko keuangan. Penelitian ini mengkonfirmasi hasil sebelumnya bahwa *financial distress* berpengaruh positif terhadap pilihan lindung nilai perusahaan (Triasiwi & Priantilianingtiasari, 2023).

Pengaruh Volatilitas Arus Kas terhadap Keputusan *Hedging*

Analisis data dan pengujian hipotesis menunjukkan bahwa pada periode 2019–2023, volatilitas arus kas berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging* yang dilakukan oleh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Koefisien yang dihasilkan bernilai positif 0,4912180, dan nilai probabilitas Volatilitas Arus Kas sebesar 0,0059 lebih kecil dari level alpha (α) = 0,05. Hal ini menunjukkan betapa perlunya melakukan *hedging* untuk mengendalikan risiko ketidakpastian keuangan, yang dapat berdampak pada stabilitas operasional perusahaan, yang meningkat seiring dengan volatilitas arus kas perusahaan. Tujuan dari keputusan lindung nilai adalah untuk mengurangi seberapa besar variasi arus kas mempengaruhi operasi bisnis. Hasil pengujian menunjukkan bahwa bisnis sering kali mengambil keputusan *hedging* sebagai strategi pencegahan, meskipun tingkat volatilitas arus kas rendah. Penelitian ini mengkonfirmasi hasil sebelumnya bahwa volatilitas arus kas berpengaruh positif terhadap pilihan *hedging* perusahaan (Hadini & Desmiza, 2024; Hernadianto & Sari, 2023; Altuntas et al., 2017).

D. Kesimpulan

Temuan studi ini menunjukkan bahwa pada periode 2019-2023, kesulitan keuangan mempengaruhi pilihan lindung nilai yang dilakukan oleh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Selain itu, pada periode yang sama, perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) mengambil keputusan lindung nilai berdasarkan volatilitas arus kas. Peneliti menawarkan sejumlah rekomendasi berdasarkan analisis dan temuan penelitian ini, yang dapat membantu peneliti masa depan dalam mencapai hasil yang lebih baik. Pertama, sampel penelitian ini dibatasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar antara tahun 2019 dan 2023 di Bursa Efek Indonesia (BEI). Untuk memperoleh hasil yang lebih umum, disarankan agar penelitian selanjutnya memperpanjang waktu pengamatan atau mencakup sektor tambahan yang terdaftar di BEI. Kedua, untuk memberikan pengetahuan yang lebih menyeluruh mengenai keputusan lindung nilai, penelitian di masa depan dapat menggunakan metrik yang berbeda atau memasukkan variabel tambahan termasuk ukuran perusahaan, leverage, struktur modal, dan prospek pertumbuhan.

Ucapan Terima Kasih

Penulis mengucapkan terima kasih kepada orang tuanya atas dukungan dan semangatnya selama penelitian berlangsung. Yang kedua saya ucapkan terima kasih kepada dosen pembimbing yaitu Pembimbing I Bapak Edi Sukarmanto, S.E., M.Si., Ak, dan Pembimbing II Ibu Dr. Heliiana, S.E., M.Si., AK, CA yang sudah banyak memberikan bantuan baik informasi maupun kritik dan saran, yang mana hal tersebut membuat penulis bisa terus melanjutkan serta menyempurnakan penulisan

penelitian dengan tepat waktu. Tidak lupa tentunya kepada keluarga, sahabat, rekan, serta teman-teman yang senantiasa membantu, memberikan semangat serta memberikan do'a kepada penulis hingga penelitian ini dapat terselesaikan dengan lancar.

Daftar Pustaka

- Abadi, M. T., & Misidawati, D. N. 2023. Prediksi Kebangkrutan Perusahaan (Teori, Metode, Implementasi). In *Skripsi*. Zahir Publishing.
- Affan, M., & Prasentiono, P. 2022. Pengaruh Liquidity, Firm Size, Growth Opportunity, Financial Distress, Dan Managerial Ownership Terhadap Keputusan Lindung Nilai (Hedging) Dengan Leverage Sebagai Variabel Moderating (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Periode 2014-2018). *Diponegoro Journal of Management*, Vol. 11 No. 4.
- Carolina, V., Marpaung, E. I., & Pratama, D. 2018. Analisis Rasio Keuangan untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2015). *Jurnal Akuntansi Maranatha*, Vol. 9 No. 2.
- Dewi, K., & Monalisa, M. 2016. Effect Of Corporate Social Responsibility Disclosure on Financial Performance With Audit Quality as A Moderating Variable. *Binus Business Review*, Vol. 7 No. 2, 149.
- Ghozali, I. 2018. Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25 Edisi 9. Semarang: Badan penerbit Universitas Diponegoro. Variabel Pemoderasi. *Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, Vol. 23 No. 2, 1470.
- Hadini, C. R., & Desmiza, D. 2024. Pengaruh Cash Flow Volatility, Firm Size, Foreign Debt dan Exchange Rate terhadap Hedging (Studi pada Perusahaan Sektor Energi Tahun 2018-2022). *J-MAS (Jurnal Manajemen Dan Sains)*, Vol. 9 No. 1, 660–669.
- Larasati, D. M., & Amri, A. 2017. Pengaruh tingkat suku bunga sertifikat Bank Indonesia dan nilai tukar terhadap inflasi di Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Pembangunan*, Vol. 2 No. 4, 535–543.
- Manik, Y. N. 2018. Analisis Anggaran Sebagai Alat Pengawasan Laba Pada Pt. Jasa Marga (Persero) Tbk Cabang Belmera Medan. *Skripsi*.
- Muftiasa, A., Wibowo, L. A., Hurriyati, R., & Rahayu, A. 2023b. Kebijakan Lindung Nilai (Hedging) pada Perusahaan untuk Menjamin Kinerja Perusahaan. *Akuntansi : Jurnal Akuntansi Integratif*, Vol. 9 No. 1, 102–118.
- Muslih, D. I., & Puspitasari, A. D. 2023. 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*, Vol. 2 No.1, 1–7.