

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Dalam era globalisasi, banyak negara terlibat dalam perdagangan internasional karena globalisasi menjadi salah satu dorongan utama bagi suatu negara untuk melakukan transaksi perdagangan dengan negara lain. Perdagangan internasional adalah aktivitas ekonomi dan perdagangan antara penduduk suatu negara dengan penduduk negara lain berdasarkan kesepakatan bersama. Melalui perdagangan internasional, negara berusaha memenuhi kebutuhan barang dan jasa bagi masyarakatnya karena tidak ada negara yang dapat memenuhi semua kebutuhan masyarakatnya sendiri (Ayuningtyas et al., 2019).

Transaksi antara perusahaan domestik dan perusahaan asing memiliki tantangan tersendiri, terutama karena perbedaan mata uang di setiap negara, perbedaan budaya, kebijakan hukum perdagangan, dan batasan geografis. Nilai tukar mata uang menunjukkan berapa banyak mata uang lokal yang diperlukan untuk memperoleh satu unit mata uang asing. Perusahaan multinasional biasanya menghadapi risiko keuangan seperti risiko pasar, terkait fluktuasi nilai tukar mata uang yang dapat berdampak pada hasil keuangan, serta risiko kredit yang berkaitan dengan penggunaan utang untuk pendanaan perusahaan. Transaksi perusahaan tidak selalu dilakukan secara tunai, yang dapat menghasilkan utang dan piutang dalam mata uang asing dan meningkatkan risiko kerugian perusahaan (Aditya &

Asandimitra, 2019).

Perusahaan yang beroperasi secara internasional tentunya akan mengalami risiko fluktuasi mata uang asing. Fluktuasi nilai tukar mata uang asing yang tidak terduga akan mempengaruhi penjualan, harga, dan juga keuntungan perusahaan dalam proses ekspor dan impor. Menurut Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) Nomor 50, risiko suku bunga adalah risiko fluktuasi nilai instrumen keuangan yang disebabkan oleh perubahan suku bunga pasar. Risiko ini disebabkan oleh perubahan BI Rate yang ditetapkan sebagai suku bunga acuan (Puspitasari et al., 2019).

Menurut Sumarto dan Rachbini, (2021), penerapan sistem nilai tukar rupiah di Indonesia menghasilkan fluktuasi nilai rupiah terhadap dolar AS yang cenderung tidak stabil. Pergerakan nilai tukar ini sangat mempengaruhi perusahaan, terutama yang terlibat dalam perdagangan internasional sebagai eksportir atau importir. Fluktuasi nilai tukar rupiah terhadap dolar AS dapat menyebabkan depresiasi yang berdampak pada profitabilitas perusahaan. Karena itu, dalam menghadapi risiko valuta asing yang semakin tidak stabil, perusahaan perlu menyadari pentingnya penerapan hedging yang efektif.

Penggunaan valuta asing menimbulkan profil risiko nilai tukar yang harus diatasi. Perubahan pada nilai tukar dapat mempengaruhi tingkat arus kas masa depan suatu perusahaan dan bahkan pada suatu negara, contohnya apabila mata uang lokal menguat dari waktu ke waktu, hal itu

memberikan manfaat bagi pemilik mata uang, namun apabila melemah seiring waktu maka dapat mengurangi profitabilitas pemegang mata uang (Sirait dan Simatupang, 2018).



Gambar 1.1 Fluktuasi Nilai Tukar Dolar AS Terhadap Rupiah

Sumber : www.databoks.katadata.co.id

Berdasarkan Data Bank Indonesia yang diolah oleh Kementerian Perdagangan (Kemendag) menunjukkan, angka nilai tukar dua tahun terakhir sangat jauh atau begitu melemah dibandingkan 2017 yang bertahan di kisaran Rp13 ribu per US\$ per bulan. Jika dilihat pada grafik, rata-rata nilai tukar dua tahun terakhir berada di kisaran Rp14 ribu-Rp15,7 ribu per bulan. Selama enam tahun pun, nilai tukar dolar AS terhadap rupiah pernah mencapai Rp16,4 ribu per US\$. Nilai tukar yang melemah drastis itu terjadi pada Maret 2020 lalu. Diketahui, masa ini adalah awal pandemi Covid-19 merebak, sehingga pembatasan aktivitas berpengaruh

pada roda ekonomi negara. Nilai tukar mata uang asing terhadap rupiah atau sebaliknya, dipengaruhi beberapa faktor dan menyebabkan fluktuasi setiap harinya. Pada Selasa 20 Juni 2023, nilai tukar rupiah terhadap dolar AS menyentuh level Rp 15.033 per dolar AS (www.databoks.katadata.co.id).

Koreksi pada kurs rupiah terjadi setelah bank sentral Tiongkok, PBoC memangkas suku bunga pinjamannya. Ini menjadi sinyal tanda-tanda perlambatan ekonomi di negara tersebut, menurut analis pasar uang Lukman Leong. Selain dari Tiongkok, tekanan rupiah juga bisa berasal dari kenaikan imbal hasil alias yield obligasi AS karena kekhawatiran suku bunga bank sentral AS, *The Fed* masih akan dinaikkan lagi. Mayoritas pasar memperkirakan suku bunga akan dinaikkan pada pertemuan bulan depan setelah ditahan pada pekan lalu. Analis PT Sinarmas *Futures* Ariston Tjendra juga melihat pelemahan ekonomi Tiongkok dan Eropa akan menjadi perhatian utama pasar pada perdagangan belakangan ini. Selain itu, sikap hawkish *The Fed* soal arah suku bunga juga akan menekan rupiah. Pada update terakhir Rabu 21 Juni 2023, nilai tukar rupiah terhadap dolar menguat menjadi Rp14.953 per US\$ (www.databoks.katadata.co.id).

Sejalan dengan pertumbuhan ekonomi, pertumbuhan sektor industri manufaktur di Indonesia telah mengalami berbagai dinamika sejak 2014 hingga 2023. Namun begitu, di tengah kondisi ekonomi global maupun nasional, industri manufaktur mencatatkan capaian positif, yang menunjukkan optimisme serta kinerja yang berdaya saing. Dalam kurun

waktu 2014-2022, PDB manufaktur Indonesia memiliki rata-rata pertumbuhan sebesar 3,44 persen per tahun (sumber: *World Bank* diolah Kemenperin). Rata-rata pertumbuhan tersebut lebih tinggi dari rata-rata pertumbuhan dunia yang sebesar 2,35 persen, maupun anggota *The Organization for Economic Cooperation and Development – OECD* (2,08%).

Meningkatnya pertumbuhan sektor manufaktur yang tinggi risiko yang dihadapi juga meningkat. Perusahaan manufaktur sering memiliki struktur modal yang signifikan dalam bentuk utang. Fluktuasi dalam tingkat utang dapat mempengaruhi biaya modal dan risiko keuangan perusahaan. Namun pelemahan mata uang rupiah juga akan berdampak pada kenaikan harga, *cost*, dan impor. Sehingga mengakibatkan sejumlah sektor manufaktur terdampak. Adapun langkah yang dapat dilakukan emiten menurut Lukman diantaranya yaitu melakukan lindung nilai terhadap pelemahan rupiah terhadap dolar AS (<https://www.cnbcindonesia.com>). Oleh karena itu fenomena tersebut menarik untuk dikaji dalam konteks penelitian “Pengaruh *Growth Opportunity, Leverage, dan Cash Flow Volatility* Terhadap Keputusan *Hedging* Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2023”.

Menurut Beams et al., (2018:422), lindung nilai merupakan suatu prosedur yang bertujuan untuk melindungi nilai aset perusahaan dari risiko yang dapat menimbulkan kerugian bagi perusahaan akibat perubahan

harga. Lindung nilai khususnya bermanfaat bagi perusahaan dan negara yang sering melakukan transaksi yang melibatkan suku bunga dan nilai tukar. Misalnya, jika suatu perusahaan mempunyai hutang dalam mata uang asing atau suku bunga yang tidak stabil, mau tidak mau perusahaan tersebut akan terkena dampak kenaikan suku bunga dan fluktuasi nilai tukar.

Menurut Puspitasari et al., (2019), lindung nilai dilakukan untuk melindungi dari dampak negatif perubahan harga terhadap pendapatan. Dengan melaksanakan strategi ini, tujuan keuntungan dapat tercapai, atau jika terjadi perubahan, dampaknya tidak signifikan. Oleh karena itu, proses lindung nilai memerlukan keahlian khusus dan sangat bermanfaat bagi perusahaan atau negara yang terlibat dalam bisnis dengan transaksi berkaitan dengan tingkat bunga atau kurs valuta asing. Perusahaan yang memiliki utang dalam valuta asing dan tingkat bunga mengambang akan terpengaruh oleh fluktuasi ini. Kebutuhan akan lindung nilai juga penting, terutama bagi perusahaan publik yang aktif dalam ekspor dan impor. Lindung nilai dapat mengurangi risiko kebangkrutan, memfasilitasi akses terhadap kredit, meningkatkan kerja sama dengan pemasok, serta memungkinkan perolehan pinjaman dengan suku bunga lebih rendah karena persepsi risiko yang lebih terkontrol.

Menurut Setiawan, (2021), *hedging* adalah strategi yang digunakan untuk mengurangi tingkat risiko. *Hedging* merupakan bagian dari manajemen risiko yang melibatkan penggunaan derivatif dan instrumen

lainnya untuk melindungi nilai aset, kewajiban, dan transaksi di masa mendatang. Tujuannya adalah untuk melindungi nilai dari aset, liabilitas, arus kas, dan investasi netto dalam operasi internasional (Paramadita, 2021). Transaksi lindung nilai dapat dilakukan dengan menggunakan produk derivatif. Derivatif adalah kontrak dua pihak untuk membeli atau menjual berbagai komoditas pada suatu waktu di masa depan dengan harga yang disepakati (Beams et al., 2018:421).

Derivatif keuangan termasuk *futures contracts*, *forward contracts*, *options contracts*, dan *swap contracts*. *Forward contracts* mirip dengan *futures contracts* karena memungkinkan pembeli untuk mengunci harga valuta tertentu di masa depan. Namun, perbedaannya adalah *futures contracts* diperdagangkan di bursa, sementara *forward contracts* disepakati melalui negosiasi antara bank komersial melalui jaringan telekomunikasi. *Options contracts* adalah kontrak di mana penjualnya menawarkan hak kepada pembeli untuk membeli atau menjual saham pada harga yang telah ditetapkan. Sedangkan *swap*, merupakan instrumen derivatif yang dapat disesuaikan dengan kebutuhan pihak-pihak terlibat, tidak mengharuskan transfer uang tunai di awal perjanjian, dan dapat berlangsung dalam jangka waktu menengah hingga panjang dengan mengandung risiko kredit.

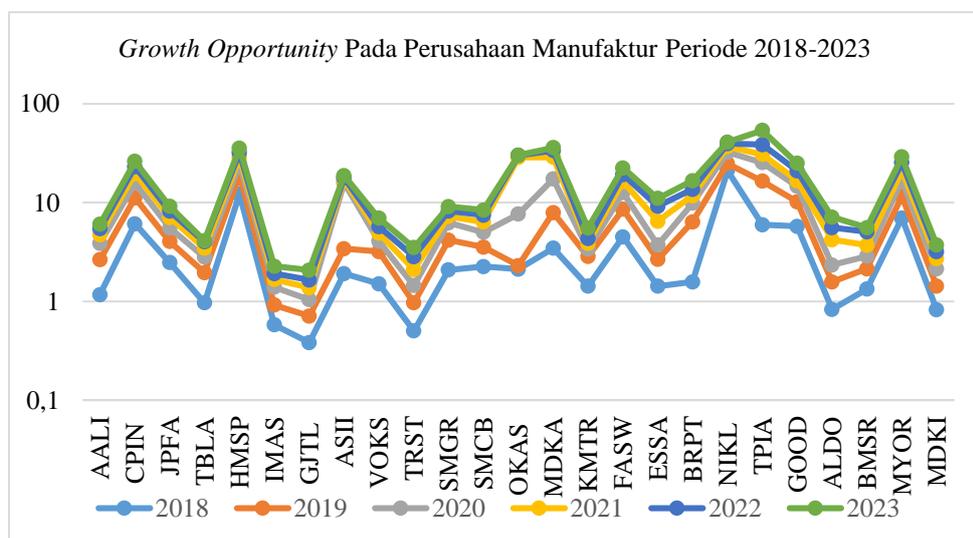
Penerapan keputusan *hedging* dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan variabel *dummy*. Variabel *dummy* adalah jika perusahaan manufaktur melakukan lindung nilai maka mendapatkan nilai = 1 dan jika

perusahaan manufaktur tidak melakukan lindung nilai maka mendapatkan nilai = 0 (Gewar et al., 2020). Adapun faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan *hedging* yaitu *growth opportunity*, *leverage*, dan *cash flow volatility*.

Menurut Ostana Mangara Yudha et al., (2022), Peluang pertumbuhan merujuk pada kondisi di mana sebuah perusahaan memiliki kesempatan untuk berkembang dan memperluas kegiatan operasionalnya. Semakin besar peluang pertumbuhan yang dimiliki perusahaan, semakin luas juga operasi dan investasi yang akan dijalankan, termasuk di tingkat internasional. Ekspansi aktivitas perusahaan ini akan mendorong perlunya lindung nilai yang lebih besar. Selain itu, peluang pertumbuhan perusahaan juga akan berdampak pada besarnya dividen yang dibayarkan oleh perusahaan, serta jumlah dana yang diperlukan untuk investasi (Wulandari et al., 2020).

Peluang pertumbuhan (*growth opportunity*) merujuk pada potensi perkembangan perusahaan di masa depan. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung memerlukan lebih banyak dana di masa depan, terutama dana eksternal, untuk memenuhi kebutuhan investasi atau mendanai ekspansi mereka (Nanda et al., 2022). Peluang pertumbuhan adalah indikator yang menunjukkan potensi perkembangan suatu perusahaan dalam investasi di masa depan. Ketika peluang pertumbuhan perusahaan tinggi, risiko yang dihadapi perusahaan juga meningkat, karena kebutuhan dana untuk investasi akan semakin besar. Oleh karena itu,

perusahaan cenderung melakukan lindung nilai untuk mengatasi risiko tersebut (Regita, 2019). *Growth opportunity* adalah rasio yang mengukur peluang perusahaan untuk mengembangkan usahanya di masa depan. *Growth opportunity* diproksikan dengan *market to book value of equity* (*MBVE*) adalah rasio antara nilai pasar terhadap nilai buku eukitas (Purba & Dillak, 2022).



Grafik 1.1 Pergerakan *Growth Opportunity* Pada Perusahaan Manufaktur Periode 2018-2023

Sumber : www.idx.co.id/id (Data diolah)

Berdasarkan data di atas dapat dilihat bahwa nilai *growth opportunity* pada perusahaan manufaktur menunjukkan variasi yang signifikan dari tahun 2018 hingga tahun 2023. Pada tahun 2018 *growth opportunity* memiliki nilai sebesar 89,4047. Angka ini menunjukkan bahwa perusahaan manufaktur pada tahun ini memiliki peluang pertumbuhan yang cukup tinggi. Pada tahun 2019 *growth opportunity* menurun signifikan menjadi 63,3598. Penurunan ini mungkin disebabkan oleh berbagai faktor, seperti kondisi ekonomi global yang kurang

menguntungkan atau tantangan industri tertentu yang dihadapi oleh perusahaan manufaktur. Pada tahun 2020, *growth opportunity* meningkat kembali menjadi 84,4951. Kenaikan ini bisa jadi disebabkan oleh upaya pemulihan ekonomi dan peningkatan permintaan di sektor manufaktur.

Pada tahun 2021, *growth opportunity* mengalami sedikit penurunan menjadi 76,8533. Meski menurun, angka ini masih menunjukkan peluang pertumbuhan yang relatif baik bagi perusahaan manufaktur. Pada tahun 2022 mencatat penurunan tajam dalam *growth opportunity*, turun menjadi 51,2759. Penurunan yang signifikan ini mungkin disebabkan oleh berbagai tantangan, seperti ketidakpastian ekonomi, gangguan rantai pasokan, dan faktor-faktor lain yang mempengaruhi sektor manufaktur. Pada tahun 2023, *growth opportunity* menunjukkan sedikit peningkatan menjadi 52,3207. Meski peningkatannya kecil, hal ini dapat menunjukkan stabilisasi setelah penurunan pada tahun sebelumnya (Maghfiroh, 2020).

Growth opportunity mengalami naik turun yang cukup tajam setiap tahunnya, yang mencerminkan dinamika dan tantangan yang dihadapi oleh sektor manufaktur (Puspitasari et al., 2019). Pada tahun 2019 dan 2022 kedua tahun ini menunjukkan penurunan yang signifikan dalam *growth opportunity*. Investor dan manajemen perusahaan perlu mengantisipasi dan mengelola risiko di masa mendatang (Pangestuti et al., 2020).

Hal ini dikarenakan kegiatan internasional yang melibatkan fluktuasi mata uang dapat menyebabkan potensi kerugian akibat perbedaan kurs valuta asing. Selain itu, perusahaan yang berupaya meningkatkan

peluang pertumbuhannya perlu mendapatkan tambahan dana dari pihak lain untuk memastikan peluang pertumbuhan tersebut lebih tinggi (Herawati & Abidin, 2020). Oleh karena itu, perusahaan akan mengelola risiko dengan cara melakukan manajemen risiko, di antaranya dengan menggunakan lindung nilai. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar peluang pertumbuhan sebuah perusahaan, semakin besar juga motivasi perusahaan untuk melindungi diri dengan lindung nilai.

Berdasarkan penelitian terdahulu menurut (Ostana Mangara Yudha et al., 2022) *growth opportunity* berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging*, selaras dengan itu (Octy & Pertiwi, 2023) juga menyatakan bahwa *growth opportunity* berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging*, serta mendukung penelitian (Pirmansyah Hasim, 2022) yang juga menyatakan bahwa *growth opportunity* berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging*. Sedangkan penelitian menurut (Purba & Dillak, 2022) menyatakan bahwa *growth opportunity* tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging*, selaras dengan itu (Hartono & Cholid, 2018) juga menyatakan bahwa *growth opportunity* tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging*, serta mendukung penelitian (Atmojo et al., 2023) yang juga menyatakan bahwa *growth opportunity* tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging*.

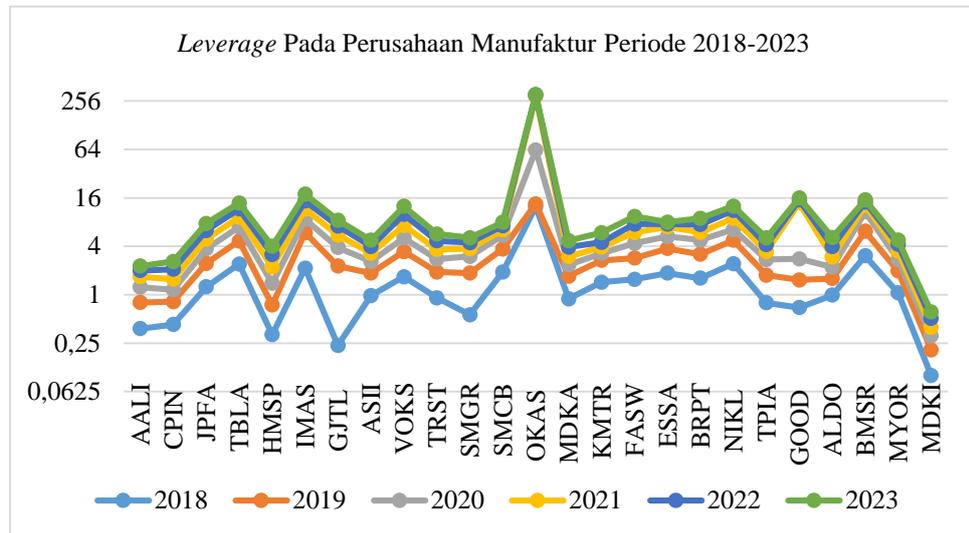
Leverage dalam konteks keuangan merujuk pada kemampuan sebuah perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya baik dalam

jangka pendek maupun jangka panjang, atau mengukur seberapa besar perusahaan bergantung pada pendanaan melalui utang (Diah Windari & Purnawati, 2019). *Leverage* adalah salah satu rasio yang digunakan untuk mengevaluasi seberapa besar perusahaan mengandalkan utang dalam pembiayaan operasionalnya. *Leverage* mencerminkan hubungan antara utang perusahaan dengan modal atau asetnya (Mahardini et al., 2020).

Perusahaan yang mengalami pertumbuhan cepat dan pesat cenderung lebih mengandalkan pendanaan eksternal (utang) dibandingkan dengan perusahaan yang tumbuh secara perlahan. Banyak perusahaan yang mendanai operasional bisnis dan mengambil utang jangka panjang dalam mata uang asing (Gewar et al., 2020). Utang bisa dikeluarkan dalam mata uang fungsional maupun mata uang asing. Penggunaan utang dalam mata uang asing sebagai sumber pendanaan dapat meningkatkan risiko perusahaan. Apabila mata uang fungsional perusahaan mengalami depresiasi terhadap mata uang asing, biaya utang akan meningkat dan perusahaan mungkin menghadapi kesulitan dalam memenuhi kewajibannya. Oleh karena itu, perusahaan perlu menggunakan lindung nilai untuk mengurangi risiko ini (Gewar et al., 2020).

Leverage merupakan analisis untuk menentukan seberapa besar perusahaan didanai oleh utang. Semakin tinggi penggunaan utang, semakin tinggi pula risiko yang harus dihadapi dan ditanggung oleh perusahaan. Dalam penelitian ini, proksi yang digunakan untuk mengukur *leverage* adalah *Debt to Equity Ratio (DER)* (Sembiring, 2021). *Debt to equity ratio*

mengindikasikan tanggung jawab kepada kreditur untuk melunasi utang dengan menggunakan dana dari pemilik perusahaan (Sembiring, 2021).



Grafik 1.2 Pergerakan *Leverage* Pada Perusahaan Manufaktur Periode 2018-2023

Sumber : www.idx.co.id/id (Data diolah)

Berdasarkan data di atas dapat dilihat bahwa nilai *leverage* pada perusahaan manufaktur mengalami pergerakan variasi yang signifikan dari tahun 2018 hingga tahun 2023. Pada tahun 2018 *leverage* memiliki nilai sebesar 42,1724 ini menunjukkan tingkat utang perusahaan manufaktur relatif moderat terhadap ekuitas mereka pada tahun tersebut. Pada tahun 2019, *leverage* menurun menjadi 33,8623. Penurunan ini menunjukkan bahwa perusahaan mungkin telah mengurangi ketergantungan pada utang atau meningkatkan ekuitas mereka. *Leverage* meningkat tajam pada tahun 2020 menjadi 80,899. Kenaikan ini mungkin mencerminkan peningkatan utang yang signifikan, mungkin sebagai respons terhadap kebutuhan pendanaan selama periode yang penuh tantangan, seperti pandemi COVID-19.

Leverage melonjak drastis pada tahun 2021 menjadi 270,0902. Lonjakan ini bisa diindikasikan oleh perusahaan yang sangat bergantung pada utang untuk mendanai operasional atau ekspansi, atau mungkin menghadapi kesulitan keuangan yang memaksa mereka untuk mengambil lebih banyak utang. Pada tahun 2022, *leverage* kembali turun drastis menjadi 41,3132. Penurunan ini menunjukkan upaya perusahaan untuk menurunkan tingkat utang mereka setelah lonjakan signifikan pada tahun sebelumnya. *Leverage* terus menurun pada tahun 2023 menjadi 28,1263. Ini menunjukkan tren penurunan yang stabil dalam penggunaan utang oleh perusahaan manufaktur, mungkin sebagai bagian dari upaya untuk meningkatkan stabilitas keuangan dan mengurangi risiko (Nanda et al., 2022).

Fluktuasi yang ekstrem ini mencerminkan dinamika keuangan yang kompleks di sektor manufaktur. Perusahaan perlu memperkuat strategi pengelolaan utang untuk menghindari risiko keuangan yang berlebihan. Manajemen harus fokus pada menyeimbangkan antara penggunaan utang dan ekuitas untuk mendanai operasi dan ekspansi (. & Herliansyah, 2020). Tingkat *leverage* yang terlalu tinggi dapat meningkatkan risiko kebangkrutan, sementara tingkat yang moderat atau rendah dapat menunjukkan kesehatan keuangan yang lebih baik (Hernadianto & Sari, 2023).

Kelebihan dari menggunakan utang dalam bentuk valuta asing adalah bunga yang ditawarkan biasanya lebih rendah daripada pinjaman

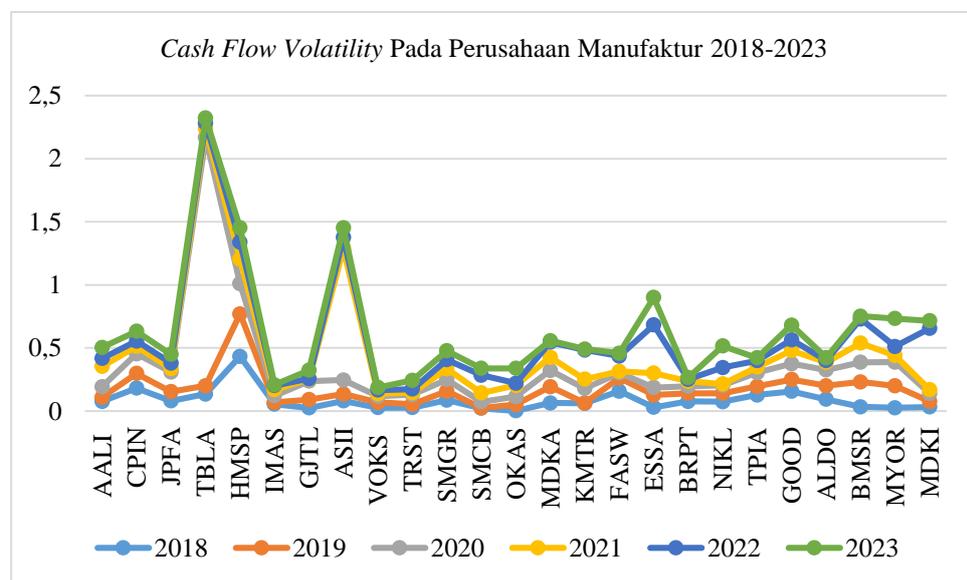
dalam bentuk rupiah. Namun, kelemahannya adalah risiko valuta asing yang signifikan yang harus ditanggung oleh perusahaan. Jika kurs valuta asing menguat terhadap kurs valuta lokal, utang dalam valuta asing tersebut dapat mengurangi atau bahkan menghilangkan margin keuntungan perusahaan karena perusahaan akan memerlukan lebih banyak valuta lokal untuk melunasi utang valuta asing tersebut. Semakin tinggi risiko fluktuasi valuta asing yang dihadapi perusahaan akibat penggunaan utang dalam valuta asing, semakin pentingnya penggunaan hedging untuk mengurangi risiko ini (Diah Windari & Purnawati, 2019).

Terdapat hasil dari beberapa penelitian terdahulu mengenai *leverage*. Penelitian menurut (Diah Windari & Purnawati, 2019) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging*, selaras dengan itu (Mahardini et al., 2020) juga menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging*, serta mendukung penelitian (Maulid & Mahardika, 2023) yang juga menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging* sedangkan penelitian menurut (Hernadianto & Sari, 2023) menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging*, selaras dengan itu (Gewar et al., 2020) juga menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging*, serta mendukung penelitian (Atmojo et al., 2023) yang juga menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging*.

Cash Flow Volatility (CFV) menggambarkan seberapa baik sebuah perusahaan mengelola kegiatan operasionalnya. Lingkungan operasional yang tidak pasti dapat memengaruhi operasi perusahaan dan memperburuk akurasi informasi analitis, yang dapat menyebabkan kesalahan dalam menilai prospek bisnis dan pertumbuhan arus kas di masa depan (Esma Rini et al., 2021). Menurut (Pirmansyah Hasim, 2022) uang tunai perusahaan yang tercatat sebagai aset lancar dalam neraca merupakan elemen kunci dalam menjalankan aktivitas operasional keuangan. Perusahaan dengan arus kas yang stabil dapat menjamin kebutuhan kas untuk keamanan investasi dan kelangsungan operasionalnya serta mengurangi ketergantungan pada dana eksternal yang mahal. Sebaliknya, perusahaan dengan arus kas yang tidak stabil mengalami fluktuasi dalam jumlah investasinya, sehingga mereka perlu mencari dana dari sumber eksternal (Arinal Mirdha et al., 2023).

Menurut (Mahardini et al., 2020) Volatilitas arus kas mengindikasikan bahwa ketidakpastian pendapatan bisnis sangat tinggi; perubahan tersebut berpotensi menghadapi risiko keuangan, seperti biaya kebangkrutan. Semakin tinggi volatilitasnya, semakin besar keputusan perusahaan untuk melakukan lindung nilai. Menurut (Mahardini et al., 2020) Ketidakpastian nilai tukar terhadap arus kas masa depan menyebabkan perusahaan perlu memiliki manajemen risiko untuk melindungi kasnya dari kebangkrutan. Perusahaan yang memiliki tingkat volatilitas arus kas tinggi memiliki insentif lebih besar untuk

memanfaatkan kebijakan lindung nilai dengan menggunakan instrumen derivatif. Arus kas dalam perusahaan dipengaruhi oleh perubahan nilai tukar serta aktivitas operasional perusahaan itu sendiri. Volatilitas arus kas diukur dengan menggunakan skala rasio yang menghitung deviasi standar dari arus kas operasional dibagi dengan total aset (Pirmansyah Hasim, 2022).



Grafik 1.3 Pergerakan *Cash Flow Volatility* Pada Perusahaan Manufaktur Periode 2018-2023

Sumber : www.idx.co.id/id (Data diolah)

Berdasarkan data di atas dapat dilihat bahwa nilai *cash flow volatility* pada perusahaan manufaktur mengalami pergerakan yang variatif dari tahun 2018 hingga 2023. Pada tahun 2018 *cash flow volatility* memiliki nilai sebesar 2,1617. Ini menunjukkan bahwa ada tingkat ketidakstabilan dalam arus kas perusahaan manufaktur pada tahun tersebut, tetapi masih relatif moderat. Pada tahun 2019, *cash flow volatility* sedikit menurun menjadi 2,1012. Penurunan ini mengindikasikan sedikit

peningkatan stabilitas dalam arus kas perusahaan. *Cash flow volatility* meningkat tajam pada tahun 2020 menjadi 4,4681. Kenaikan signifikan ini kemungkinan besar disebabkan oleh ketidakstabilan ekonomi yang disebabkan oleh pandemi COVID-19, yang berdampak besar pada operasi dan keuangan perusahaan manufaktur.

Pada tahun 2021, *cash flow volatility* menurun menjadi 2,6976. Meskipun masih lebih tinggi dibandingkan tahun 2018 dan 2019, penurunan ini menunjukkan adanya perbaikan dalam stabilitas arus kas setelah puncak volatilitas pada tahun sebelumnya. *Cash flow volatility* sedikit menurun lagi pada tahun 2022 menjadi 2,6418. Ini menunjukkan adanya upaya berkelanjutan dari perusahaan untuk menstabilkan arus kas mereka setelah periode volatilitas yang tinggi. Pada tahun 2023, *cash flow volatility* turun lebih lanjut menjadi 1,7783. Angka ini menunjukkan peningkatan signifikan dalam stabilitas arus kas perusahaan dibandingkan tahun-tahun sebelumnya, mencapai tingkat volatilitas terendah dalam periode yang diamati (Hadini & Desmiza, 2024).

Menurut (Hernadianto & Sari, 2023), lindung nilai terhadap arus kas mengacu pada transaksi yang diperkirakan akan terjadi dan memiliki potensi untuk menghadapi risiko perubahan arus kas yang dapat mempengaruhi laporan laba rugi. Evaluasi lindung nilai dilakukan secara terus-menerus dan harus menunjukkan tingkat efektivitas yang tinggi selama periode pelaporan keuangan di mana lindung nilai tersebut diterapkan. Menurut (Hadini & Desmiza, 2024), volatilitas arus kas

merujuk pada ketidakpastian pendapatan bisnis suatu perusahaan karena fluktuasi dalam nilai arus kas masuk dan keluar yang tidak stabil, terutama akibat perubahan valuta asing. Ketidakpastian ini memiliki potensi untuk menimbulkan risiko keuangan yang dapat mengarah pada kebangkrutan. Oleh karena itu, semakin tinggi volatilitas pada arus kas, semakin penting bagi perusahaan untuk mempertimbangkan aktivitas lindung nilai guna mengurangi risiko keuangan yang mungkin terjadi.

Terdapat hasil dari beberapa penelitian terdahulu mengenai *cash flow volatility*. Penelitian menurut (Pirmansyah Hasim, 2022) menyatakan bahwa *cash flow volatility* berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging*, selaras dengan itu (Hernadianto & Sari, 2023) juga menyatakan bahwa *cash flow volatility* berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging*, serta mendukung penelitian (Hadini & Desmiza, 2024) yang juga menyatakan bahwa *cash flow volatility* berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging*. Sedangkan penelitian menurut (Lestari & Pratiwi, 2023) menyatakan bahwa *cash flow volatility* tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging*, selaras dengan itu (Mahardini et al., 2020) menyatakan bahwa *cash flow volatility* tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging*, sertamendukung penelitian (Ardiansyah, 2021) yang juga menyatakan bahwa *cash flow volatility* tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging*.

Variabel-variabel pada penelitian sebelumnya menunjukkan hasil yang berbeda-beda, sehingga peneliti tertarik untuk mengkaji konsistensi

hasil dari masing-masing variabel independen. Penelitian ini memilih sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2018 hingga 2023. Perbedaan utama antara penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah pada tahun penelitian dan pilihan variabel yang digunakan.

Berdasarkan uraian latar belakang masalah tersebut, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“PENGARUH *GROWTH OPPORTUNITY, LEVERAGE, DAN CASH FLOW VOLATILITY* TERHADAP KEPUTUSAN *HEDGING* PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2018-2023.”**

B. Batasan Masalah

1. Objek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang memiliki laporan tahunan dan laporan keuangan tahunan lengkap dan terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2023.
2. Permasalahan yang akan dibahas dalam penelitian ini dibatasi pada variabel *growth opportunity, leverage, dan cash flow volatility* terhadap perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2023.

C. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, maka dapat disimpulkan permasalahan yang dikaji dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah *growth opportunity* berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging* di perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
2. Apakah *leverage* berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging* di perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
3. Apakah *cash flow volatility* berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging* di perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

D. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah diuraikan diatas, maka tujuan dari permasalahan yang akan dikaji adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh *growth opportunity* terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Untuk mengetahui pengaruh *leverage* terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Untuk mengetahui pengaruh *cash flow volatility* terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

E. Kegunaan Penelitian

1. Manfaat Teoritis
 - a. Penelitian ini dapat memberikan kontribusi dalam pengembangan teori keuangan terkait keputusan *hedging*. Dengan menganalisis

faktor-faktor seperti *growth opportunity* (kesempatan pertumbuhan), *leverage* (penggunaan utang), dan *cash flow volatility* (volatilitas arus kas), penelitian ini dapat menggali lebih dalam bagaimana faktor-faktor ini mempengaruhi keputusan perusahaan dalam melindungi risiko mata uang atau komoditas.

- b. Hasil dari penelitian ini dapat menjadi dasar bagi penelitian-penelitian lanjutan dalam bidang keuangan perusahaan, terutama terkait dengan manajemen risiko dan keputusan keuangan strategis. Hal ini dapat memperluas pengetahuan dan aplikasi teori keuangan.

2. Manfaat Praktis

- a. Temuan dari penelitian ini juga dapat memiliki implikasi kebijakan bagi manajemen perusahaan dalam mengelola risiko-risiko keuangan mereka. Misalnya, dapat membantu dalam merancang strategi *hedging* yang lebih efektif dan efisien sesuai dengan karakteristik spesifik perusahaan manufaktur di Indonesia.
- b. Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat dan mampu menambah wawasan bagi para pembaca mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan *hedging*.