BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 *Grand Theory*

2.1.1 *Shareholders Value Maximization Theory*

Teori yang menyebutkan bahwa nilai pemegang saham dapat ditingkatkan melalui pengurangan exchange foreign exposure dengan menerapkan kebijakan hedging. Permasalahan yang dapat dikurangi dengan hedging terkait dengan nilai pemegang saham adalah financial distress, underinvestment problem, dan asset substitution problem (Repie dan Sedana, 2014). Financial distress atau biaya kesulitan keuangan dapat dikurangi dengan hedging (Ameer, 2010). Sebab hedging dapat melindungi arus kas di masa depan dari dampak perubahan nilai tukar dengan tetap mempertahankan jumlah hutang pada tingkat tertentu, sehingga peluang gagal bayar yang akan dialami perusahaan karena fluktuasi nilai tukar valas lebih kecil. Pengurangan financial distress dapat meningkatkan nilai perusahaan dan juga meningkatkan nilai pemegang saham (Paranita, 2011). Sebab perusahaan dengan tingkat risiko gagal bayar yang kecil, akan meningkat nilainya di mata investor, sedangkan nilai perusahaan yang meningkat mencerminkan kemakmuran para pemegang sahamnya. Underinvestment problem muncul ketika perusahaan tidak mampu mendanai suatu investasi tertentu yang diakibatkan karena faktor-faktor eksternal yang mampu mempengaruhi arus kas internal perusahaan (Repie dan Sedana, 2014). Faktor-faktor eksternal antara lain fluktuasi kurs, tingkat suku bunga dan inflasi. Hedging dapat melindungi nilai aset dan tingkat hutang akibat fluktuasi kurs, sehingga volatilitas aliran arus kas dapat dikurangi dan perusahaan dapat mempertahankan kemampuannya dalam mendanai suatu investasi dengan ketersediaan dana internal yang dimiliki dan akan mengurangi ketergantungan pada pembiayaan eksternal yang mahal (Arnold et al., 2014). Asset substitution problem adalah salah satu beban atau permasalahan yang dapat dikurangi dengan hedging, asset substitution problem berkaitan dengan agency problem yang timbul akibat adanya perbedaan kepentingan antara pihak agen dan

prinsipal. Bathala et al (1994) menyatakan bahwa untuk mengurangi konflik kepentingan ini salah satunya dengan meningkatkan sumber pendanaan melalui hutang, namun pembiayaan dengan hutang membuat pemegang saham cenderung memilih proyek yang lebih berisiko. Hal ini membuat kreditur beranggapan bahwa pemegang saham telah berlaku oportunistik, sehingga membebaninya dengan tingkat suku bunga yang tinggi dengan begitu akan menaikan biaya modal dan mengurangi net present value proyek serta lebih berisiko gagal bayar (Paranita, 2011). Dengan hedging perusahaan dapat tetap mempertahankan jumlah utangnya dan tetap dapat melakukan pendanaan melalui utang, sehingga dapat mengurangi biaya agensi dan meningkatkan durasi hubungan kontraktual antara prinsipal dan agen dengan mensejajarkan kepentingan mereka untuk bersama-sama meningkatkan nilai perusahaan.

2.2 Keputusan *Hedging*

Hedging merupakan suatu aktivitas melindungi perusahaan untuk menghindari atau mengurangi risiko kerugian atas valuta asing sebagai akibat dari terjadinya transaksi bisnis yang dilakukan oleh perusahaan. Menurut Kieso et al dalam jurnal (Nuzul & Lautania, 2015) mendefinisikan *hedging* sebagai suatu instrumen derivatif yang digunakan untuk membendung atau mengoffset dampak negatif dari perubahan suku bunga, kurs mata uang asing, dan harga komoditas. Aktivitas *hedging* dapat dilakukan dengan menggunakan instrumen derivatif yaitu opsi, kontrak *forward* atau *futures,* dan *swap.* Macam-macam opsi yang diberikan adalah opsi pada indeks saham, opsi pada suku bunga, opsi pada mata uang, dan opsi pada kontrak *futures*. Kontrak *futures* adalah kontrak standar antara dua pihak untuk membeli (*long potion*) atau menjual (*short position*) untuk menyerahkan dimasa depan melalui mekanisme bursa yang terorganisasi (Irham, 2016). Menurut Dewi & Purnawati dalam jurnal (Aqilah Alya Muslim, 2017) kontrak *swap* merupakan kesepakatan saling mempertukarkan arus kas selama jangka waktu tertentu. Agar peruasahaan terhindar dari risiko akibat selisih kurs yang terjadi karena transaksi bisnis yang dilakukan oleh perushaan, perusahaan tersebut biasanya membentuk portofolio menggunakan instrumen derivatif valuta asing, sehingga perusahaan dapat melakukan aktivitas penjualan atau pembelian

mata uang. *Hedging* dengan derivatif valas sangat bermanfaat bagi perusahaan yang memiliki usaha dan kerap bertransaksi yang berkaitan dengan nilai tukar.

$$\text{HEDG}= \frac{Tidak\ melakukan\ Hedging\ (0)}{Melakukan\ Hedging\ (1)}$$

2.2.1 Teknik-teknik Hedging

1. Teknik-teknik *Hedging* Jangka Pendek

Teknik-teknik yang biasanya dapat digunakan dalam meng*hedge* sebagian atau seluruh transaksinya dalam jangka pendek, dijelaskan oleh (Fahmi, 2016) antara lain:

a. *Hedging* memakai kontrak *future*

Kontrak *future* adalah kontrak yang menetapkan penukaran suatu valuta dalam volume tertentu pada tanggal penyelesaian tertentu.

b. *Hedging* memakai kontrak *forward*

Suatu kontrak antar nasabah dan bank untuk melakukan sejumlah penjualan atau pembelian valuta terhadap valuta lainnya dimasa yang akan datang dengan rate yang telah ditentukan pada saat kontrak dibuat. Keuntungan *forward* antara lain menghindari dan memperkecil risiko kurs dapat dilakukan sesuai dengan kebutuhan nasabah. Tujuan dari *forward* sebagai berikut:

- *Forward* kontrak digunakan untuk mengcover risiko *exchange rate* untuk pembelian atau penjualan valuta di masa mendatang.
- Jika ada suatu transaksi bisnis, *forward* kontrak dapat menghilangkan *currency exposure* karena kurs valuta untuk masa yang akan datang telah ditetapkan.
- Perhitungan kalkulasi biaya yang pasti.
- Untuk tujuan spekulasi.
- *Hedging* memakai instrumen pasar uang. *Hedging* memakai instrumen pasar uang melibatkan pengambilan suatu posisi dalam pasar uang untuk melindungi posisi hutang atau piutang dimasa depan.

- *Heding* memakai opsi (*option*) valuta. Opsi menyediakan hak untuk membeli atau menjual suatu valuta tertentu dengan harga tertentu selama periode waktu tertentu.

2. Teknik-teknik *Hedging* Jangka Panjang

Menurut (Fahmi, 2016) ada 2 teknik yang sering dipakai untuk meng*hedge exposure* jangka panjang yaitu :

a. Kontrak *forward* jangka panjang (*Long forward*)

Long Forward adalah kontrak *forward* jangka panjang. Sama seperti kontrak *forward* jangka pendek, dapat dirancang untuk mengakomodasi kebutuhan-kebutuhan khusus dari perusahaan. *Long forward* sangat menarik bagi perusahaan yang telah menandatangani kontrak ekspor atau impor bernilai tetap jangka panjang dan melindungi arus kas mereka jangka panjang.

b. Currency Swap

Currency swap adalah kesempatan untuk mempertukarkan satu valuta dengan valuta lain pada kurs dan tanggal tertentu dengan menggunakan bank sebagai perantara antara dua belah pihak yang ingin melakukan *currency swap*. Tujuan dari *swap* sebagai berikut:

a. Meng*cover* risiko *exchange rate* untuk pembelian atau penjualan valuta.
b. Transaksi *swap* akan menghilangkan *currency exposure* karena pertukaran kurs pada masa yang akan datang telah ditetapkan.
c. Perhitungan kalkulasi biaya yang pasti.
d. Untuk tujuan spekulasi.
e. Strategi gapping.

2.2.2 Instrumen Derivatif

Menurut Dewi dan Purnamawati dalam (Aqilah Alya Muslim, 2017) instrumen derivatif adalah suatu kontrak perjanjian antara kedua belah pihak untuk memperjual belikan sejumlah aset saat ini dengan berupa harga yang sudah disepakati namun digunakan di masa mendatang dengan tanggal yang sudah

ditetapkan pada kontrak tersebut. Instrumen derivatif adalah suatu instrumen keuangan atau kontrak lain dengan tiga karakteristik sebagai berikut:

a. Nilainya berubah sebagai akibat dari perubahan variabel yang telah ditentukan (sering disebut dengan variabel yang mendasari/*underlying*), anatara lain suku bunga, harga instrumen keuangan, harga komoditas, nilai tukar mata uang asing, indeks harga atau indeks suku bunga, peringkatan kredit atau indeks kredit, dan variabel lainnya. Untuk variabel non keuangan, variabel tersebut tidak berkaitan dengan pihak-pihak dalam kontrak.
b. Tidak memerlukan investasi awal neto atau memerlukan investasi awal neto dalam jumlah yang kecil dibandingkan dengan jumlah yang diperlukan untuk kontrak serupa lainnya yang diharapkan akan menghasilkan dampak yang serupa sebagai akibat perubahan faktor pasar.
c. Diselesaikan pada tanggal tertentu dimana mendatang. Ketiga karakteristik tersebut bersifat kumulatif. Dengan kata lain, kalau ketiga karakteristik tersebut tidak terpenuhi, maka suatu instrumen keuangan tidak dapat dikatakan sebagai suatu produk atau instrumen derivatif.

2.2.3 Teknik instrumen derivatif

1. Forward Contract

Menurut Siahaan dalam jurnal (Zeinora, 2016) definisi dari *forward contract* atau kontrak penyerahan kemudian adalah perjanjian anitara dua pihak, dimana satu pihak diwajibkan menyerahkan sejumlah aset tertentu pada tanggal penyerahan. Sebagai kesepakatan pribadi antara dua pihak, *forward contract* diatur secara khusus untuk memenuhi kebutuhan masing-masing pihak, oleh karena itu sifatnya disebut *private* (bergantung pada pribadi kedua belah pihak). Tujuan dari kontrak ini adalah untuk melindungi kedua belah pihak dari fluktuasi nilai aset yang mungkin terjadi selama kurun waktu tertentu, yaitu sejak kontrak ditandatangani hingga penyerahan atau pembayaran yang dilakukan.

2. Future Contract

Menurut Hull dalam jurnal (Zeinora, 2016) kontrak berjangka merupakan perjanjian atau kesepakatan untuk membeli atau menjual aset tertentu pada saat tertentu atau pada harga tertentu dalam kurun waktu tertentu dimasa yang akan datang. Kontrak *future* adalah sebuah alternatif dari kontrak *forward* yang menuntut penyerahan suatu jumlah valuta asing standar dimasa depan dengan waktu, tempat, dan harga yang telah ditentukan. *Future contract* berbeda dengan *forward contract* dimana *future contract* bentuknya sudah standar (sudah dibuat baku), telah disekuritisasi dan diperdagangkan di pasar tertentu, ditengah-tengah masyarakat. Kontrak tidak dilakukan secara pribadi oleh dua pihak, tetapi dilakukan melalui bursa yang terorganisir.

3. Option Contract

Dasarnya dibedakan menjadi dua macam, yaitu *call option* sebagai hak beli dan *put option* sebagai hak jual (Fahmi, 2016). *Call option a*dalah suatu hak membeli aset tertentu pada harga tertentu dan tanggal tertentu dimasa yang akan datang. Sebaliknya *put option* atau pemilik *put* memiliki hak menjual aset tertentu pada harga tertentu dan pada tanggal tertentu dimasa yang akan datang. Harga dalam kontrak disebut *strike price* atau *exercise price*, dan tanggal pada kontrak tersebut *maturity date.*

4. Swap Contract

Merupakan kesepakatan antara dua pihak atau perusahaan untung saling mempertahankan arus kas dimasa tertentu (selama kurun waktu tertentu) yang akan datang. Kesepakatan ini ditentukan secara spesifik tanggal pembayaran tunai dan cara menghitung jumlah tunai yng akan saling dipertukarkan (dibayar masing-masing pihak). Biasanya didalam perhitungan telah dipertimbangkan nilai yang akan datang, tingkat bunga, kurs mata uang, dan variabel-variabel lainnya yang relevan.

2.2.4 Sifatnya derivatif

a. Derivatif Komoditas

   Merupakan kontrak derivatif yang terjadi pada barang-barang komoditi, seperti produk hasil pertanian, perkebunan, perikanan (*soft commodities*) dan hasil pertambangan, emas dan lain-lain (*hard commodities*).

b. Derivatif Keuangan

   Merupakan kontrak derivatif yang terjadi pada instrumen keuangan, seperti mata uang sahan, indeks gabungan, tingkat bunga jangka pendek, surat pembendaharaan negara dan obligasi. Menurut SK Dir BI No. 28/119/KEP/DIR, 29 Desember 1998 adalah suatu kontrak atau perjanjian pembayaraan yang nilainya merupakan turunan dari nilai instrumen yang mendasari seperti suku bunga, nilai tukar, komoditi, *equity* dan indeks, baik yang diikuti dengan pergerakan atau tanpa pergerakan dana/instrumen.

2.3 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan tolak ukur sebuah perusahaan telah berkembang atau tidak sejak perusahaan didirikan yang dapat dilihat dari nilai total aset yang tercantum di laporan posisi keuangan. Menurut Guniarti dalam jurnal (Wulandari et al., 2016) Perusahaan besar akan bertindak hati-hati dalam pengelolaan perusahaannya dan lebih banyak melakukan *hedging.* Perusahaan besar akan memiliki risiko lebih besar daripada perusahaan kecil. Sering dijumpai perbedaan antara perusahaan yang berskala besar dengan perusahaan yang berskala lebih kecil, contoh kemampuan untuk mendapatkan dana atau modal. Perusahaan yang besar umumnya memiliki fleksibilitas dan aksebilitas yang tinggi dalam masalah pendanaan melalui pasar modal, sehingga perusahaan besar memiliki kemudahan dan kemampuan lebih dalam mendapatkan dana. Perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki sumber permodalan yang lebih terdiversifikasi, sehingga ukuran perusahaan merupakan proksi kebalikan dari kemungkinan kebangkrutan. Ukuran perusahaan dapat mempengaruhi kemudahan suatu perusahaan dalam memperoleh sumber pendanaan baik eksternal maupun internal.

Semakin besar suatu perusahaan risiko yang diterima juga semakin besar, bahkan kecenderungan melakukan hedging.

Ukuran perusahaan = *Ln Total Asset*

2.4 Growth Opportunity

Growth opportunity yang tinggi menunjukkan peluang perusahaan untuk dapat memperluas kegiatan operasinya, hal ini membuat perusahaan dapat mempertahankan kelangsungan hidupnya. Hal untuk menjawab kesempatan tersebut dibutukan dana dalam jumlah yang besar untuk membiayai pertumbuhan tersebut di masa yang akan datang sangat dibutuhkan.

Market to book value merupakan proksi dari *growth opportunities*. *Market to book value* menunjukkan nilai perusahaan dengan cara membandingkan nilai pasar perusahaan (*Market Value- MV*) dengan nilai buku perusahaan (*Book Value- BV*) dan mengindikasi pandangan investor tehadap nilai perusahaan (Najibullah., 2005: 78).

Growth Opportunity yang diproksikan dalam *market to book value* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\textit{Growth Opportunity} = \frac{\text{Total aset(t)} - \text{total aset (t}-1)}{\text{total aset (t}-1)}$$

Nilai tersebut dihaslkan melalui perhitungan yang ada pada perusahaan, dimna nilainya akan turun jika perusahaan mengalami kesulitan dalam keuangan dan kebangkrutan karena perusahaan tersebut memiliki hutang yang banyak.

2.5 Likuiditas

likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara lancar dan tepat waktu. Kurangnya likuiditas membuat perusahaan sulit memperoleh keuntungan dari diskon atau kesempatan mendapatkan keuntungan menurut Guniarti dalam jurnal (Ariani & Sudiartha, 2017). Suatu perusahaan harus mempertahankan sumber kas yang mencukupi untuk membayar tagihan yang sah pada saat jatuh tempo. Perusahaan yang tidak dapat mempertahankannya akan mengalami kesulitan likuiditas dan berada dalam kondisi keuangan yang serius. Tingkat likuiditas sangat penting bagi suatu

perusahaan untuk dapat memenuhi kewajiban jangka pendek tepat pada waktunya, namun apabila perusahaan memiliki tingkat likuiditas yang sangat tinggi artinya perusahaan tersebut memiliki aset tertanam yang sangat besar. Angga (2019) perusahaan yang memiliki dana lancar lebih banyak dibanding utang berarti perusahaan tersebut likuid yang dapat dikatakan mampu mengatasi risiko. Apabila suatu perusahaan mampu mengatasi risiko tersebut maka *hedging* tidak begitu dibutuhkan.

$$\text{LDR} = \frac{Total\ kredit}{Total\ dana\ pihak\ ketiga}$$

Bank Indonesia (BI) menilai rasio penyaluran kredit atau *Loan to Deposit Ratio* (LDR) yang ideal bagi perbankan adalah 75%-80%. Angka tersebut dinilai oleh BI mencukupi untuk mepndorong perekonomian sekaligus masih memenuhi unsur kesehatan bank (risiko).

2.6 Volatilitas aliran kas

Volatilitas aliran kas mengindikasikan bahwa ketidakpastian akan pendapatan bisnisnya sangat tinggi, ketidakpastian tersebut berpotensi untuk mendapatkan risiko keuangan, seperti biaya kebangkrutan. Menurut (Bramantyo, 2008:161) pengertian volatilitas secara umum adalah mengukur seberapa besar harga, tingkat pengembalian atau variabel lain, berfluktuasi. Semakin tinggi fluktuasi atau gejolak suatu variabel semakin tinggi pula risikonya.

$$\text{VAK} = \frac{\sigma\ (AKO)_t}{(Total\ Aset)_t}$$

2.7 Penelitian Terdahulu

NO	Judul	Penulis	Variabel	Metode	Hasil
1.	Analisis pengaruh firm size, debt to equity ratio dan loan to deposit ratio terhadap keputusan lindung nilai pada perusahaan perbankan indonesia (studi empiris pada bank umum devisa yang terdaftar di bei periode 2013-2017)	Alprayanto Marsel, Jenny Morasa, dan Robert Lambey	X1= Firm size X2= DER X3= LDR Y= *Hedging*	*Purposive sampling*	- Jika *Firm Size (X1)* bertemu dengan *Hedging* (Y) maka hasilnya berpengaruh signifikan. - Jika DER (X2) dan LDR (X3) bertemu dengan *Hedging* (Y) maka hasilnya tidak berpengaruh signifikan.
2.	Pengaruh leverege dan profitabilitas terhadap keputusan hedging perusahaan manufaktur indonesia	RM Satwika Putra Jiwandhana dan Nyoman Triartyati (2016)	X1= leverge X2= Profitabilitas Y= Keputusan Heding	*Purposive sampling*	- Jika leverage (X1) bertemu *Hedging* (Y) maka hasil tersebut tidak berpengaruh. - Sedangkan profitabilitas (X2) jika bertemu

					Hedging (Y) maka pengaruh negatif dan signifikan mengurangi.
3.	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	Wynda Dwy Syaputry, Sri Megawati Elizabeth, dan Usniawati Keristin (2019)	X1= *Cash Flow Volatility* X2= *Leverage* X3= *Firm Size* X4= Likuiditas Y= *Hedging*	*Purposive sampling*	- Jika *Cash Flow Volatility* (X1), Leverage dan (X2) bertemu dengan *Hedging* (Y) maka berpengaruh positif signifikan. - Jika *Firm Size* (X3) dan Likuiditas (X4) bertemu dengan *Hedging* (Y) maka berpengaruh negatif signifikan.
4.	Pengaruh leverage, profitabilitas, dan likuiditas terhadap keputusan hedging perusahaan sektor	Ni Nengah Novi Ariani dan Gede Merta Sudiartha (2017)	X1= Leverage X2= Profitabilitas X3= likuiditas.	*Purposive sampling*	- Jika leverage (X1) bertemu *Hedging* (Y) maka hasil tersebut berpengaruh positif signifikan. - Jika profitabilitas (X2) dan

	pertambangan di bursa efek indonesia		Y= Hedging		Likuiditas (X3) jika bertemu *Hedging* (Y) maka berpengaruh negatif tidak signifikan.
5.	Analisa faktor yang mempengaruhi keputusan hedging dengan instrumen derivatif pada perusahaan perbankan yang terdaftar di bei periode 2013 – 2017	Fendi Muliawan dan Idham Cholid	X1= *Growth Opportunity* X2= *Leverage* X3= *Liquidity* X4= *Firm Size* Y= *Hedging*	*Purposive ssampling*	- Jika growth opportunity (X1), leverage (X2), dan Liquidity (X3) bertemu *Hedging* (Y) maka memiliki pengaruh negatif tidak signifikan. - Sedangkan jika firm size (X4) bertemu dengan hedging (Y) memiki pengaruh signifikan positif.
6.	Bank equity ownership and corporate hedging: Evidence from Japan	Piman Limpaphayoma, Daniel A. Rogersa, dan Noriyoshi Yanase	X1= Bank utang X2= Utama representasi papan Bank X3=	*Purposive sampling*	kepemilikan ekuitas bank berhubungan positif dengan perilaku lindung nilai perusahaan dan penilaian perusahaan selanjutnya.

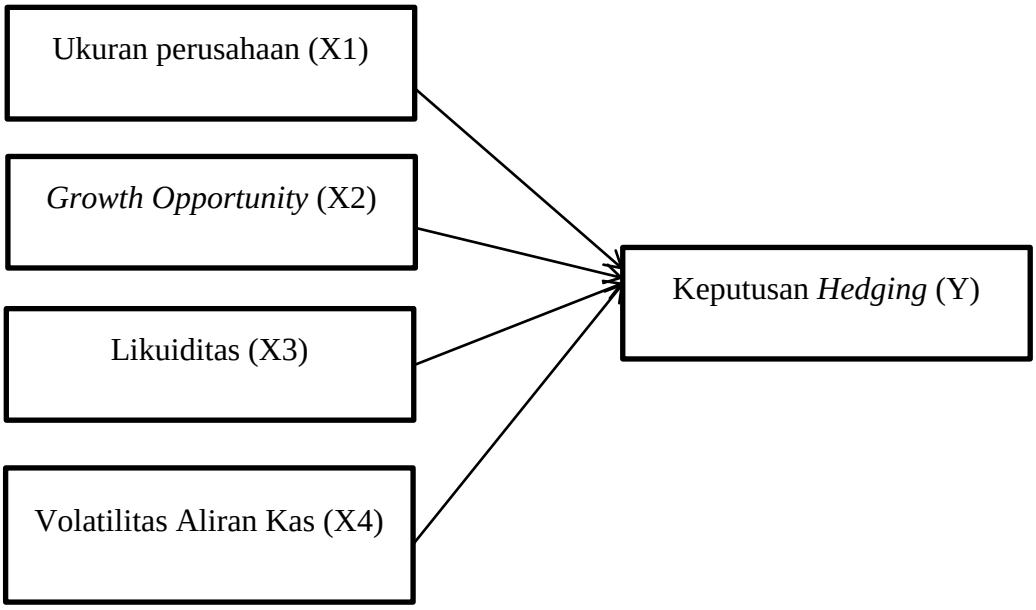
		(2019)	Ukuran perusahaan X4= Leverage keuangan X5= Profitabilitas X6= Peluang pertumbuhan X7= Aset tangibility X8= Likuiditas X9= Risiko sistematis Y= *Hedging*		Temuan ini memberikan dukungan kepada negara bahwa kepemilikan ekuitas bank menguntungkan perusahaan dan pemegang saham mereka melalui fungsi pengawasannya.

2.8 Kerangka Pemikiran

Hedging adalah strategi keuangan untuk menjamin nilai valuta asing yang digunakan untuk membayar atau sejumlah mata uang asing yang akan diterima di masa mendatang, sehingga tidak terpengaruh oleh perubahan dalam fluktuasi kurs valuta asing. Menurut Piman (2019) *Hedging* dengan instrumen derivatif merupakan fungsi positif dari kepemilikan saham bank yang utama. Hubungan positif adalah konsisten dengan bank utama yang berfungsi sebagai monitor menghindari risiko dari bisnis dimana mereka memegang kepemilikan saham.

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini meliputi, keputusan *hedging* sebagai variabel dependen, sedangkan reputasi ukuran perusahaan, *growth opportunity*, likuiditas, dan volatilitas aliran kas sebagai variabel independen.

Gambar 2.1 Kerangka pemikiran



2.9 Pengembangan Hipotesis

Menurut Suharsini (206: 93) dalam (Desfiandi et al., 2017) hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, oleh karena itu rumusan masalah penelitian biasanya disusun dalam bentuk kalimat pertanyaan.

1. Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *hedging*.

Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi keputusan perusahaan untuk melakukan aktivitas *hedging*. Perusahaan yang besar memiliki akitivitas operasional yang lebih banyak dibandingkan perusahaan yang memiliki ukuran lebih kecil. Perusahaan besar tidak hanya melakukan aktivitas operasionalnya didalam negeri namun juga di mancanegara yang menimbulkan risiko yang lebih besar dibandingkan risiko yang dimiliki oleh perusahaan kecil, maka ukuran perusahaan yang tinggi akan mempengaruhi untuk pengambilan keputusan *hedging.* Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan (Utami et al., 2018), (Na'imatul Hidayah, 2016), dan (Simanjutak et al., 2016). Berdasarkan kajian teori dan penelitian terdahulu maka diperoleh hipotesis sebagai berikut:

H1: Diduga ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*.

2. *Growth Opportunity* berpengaruh terhadap *hedging.*

Growth Opportunity yang tinggi menunjukkan peluang perusahaan untuk dapat memperbesar operasinya semakin besar, hal ini membuat perusahaan dapat mempertahankan kelangsungan hidupnya, sehingga untuk dapat menjawab kesempatan tersebut, kebutuhan dana dalam jumlah yang besar untuk membiayai pertumbuhan di masa yang akan datang sangat dibutuhkan. Oleh karena itu perusahaan akan mempertahankan pendapatan yang diperoleh untuk diinvestasikan kembali dan pada waktu yang bersamaan perusahaan tetap menggunakan alternatif pendanaan melalui hutang dalam jumlah yang lebih besar. Perusahaan yang memiliki peluang bertumbuh yang tinggi cenderung akan melakukan *hedging* sebagai salah satu alternatif investasinya. Kesempatan tumbuh yang tinggi menunjukan nilai perusahaan yang baik dibandingkan perusahaan yang lainnya. Perusahaan seperti ini cenderung memilih hutang sebagai pendanaan, berbeda dengan perusahaan yang memiliki laju pertumbuhan yang lambat. Pendanaan lewat hutang akan menambah risiko yang dimiliki perusahaan seperti contohnya risiko gagal bayar. Hal inilah yang mendorong perusahaan untuk mengambil keputusan menggunakan *hedging* untuk melindungi

perusahaannya hal ini sesuai dengan penelitian (Utami et al., 2018) dan (Ayuningtyas et al., 2019).

H2: Diduga *growth opportunity* berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*.

3. Likuiditas berpengaruh terhadap *hedging*.

Rasio likuiditas mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek yang diproksi dengan current ratio. Perusahaan yang semakin likuid akan semakin kecil risiko gagal bayar, karena perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka pendek sehingga tidak memerlukan adanya pengambilan keputusan *hedging*. Pernyataan ini diperkuat (Kussulistyanti & Mahfudz, 2016),(Dewi & Purnawati, 2016), dan (Aditya & Asandimitra, 2018) yang menyatakan likuiditas berpengaruh negatif terhadap *hedging*. Berdasarkan kajian teori dan penelitian terdahulu maka diperoleh hipotesis sebagai berikut:

H3: Diduga likuiditas berpengaruh negatif terhadap *hedging*.

4. Volatilitas Aliran Kas berpengaruh terhadap *Hedging*.

Volatilitas aliran kas mengindikasikan bahwa ketidakpastian akan pendapatan bisnisnya sangat tinggi. Ketidakpastian tersebut berpotensi untuk mendapatkan risiko keuangan, seperti biaya kebangkrutan. Perusahaan dengan arus kas yang dipengaruhi oleh perubahan nilai tukar harus tergantung pada sifat kegiatannya, seperti tingkat ekspor dan kegiatan impor, keterlibatannya dalam operasi asing, mata uang pada negara lain serta adanya persaingan pasar. Sehingga semakin tinggi volatilitasnya maka semakin tinggi keputusan perusahaan untuk melakukan lindung nilai atau *hedging*. Karena dengan ketidakpastian nilai tukar pada arus kas di masa depan perusahaan perlu memiliki manajemen risiko untuk mengamankan kasnya dari kebangkrutan. (Syaputry et al., 2017), (Goklas & Wahyudi, 2016) melakukan penelitian tentang pengaruh Volatilitas aliran kas terhadap keputusan *hedging* dan mendapatkan hasil bahwa Volatilitas aliran kas berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*. Berdasarkan kajian teori dan penelitian terdahulu maka diperoleh hipotesis sebagai berikut:

H4: Diduga Volatilitas aliran kas berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging.*