

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1. *Agency Theory*

Dalam teori keagenan memberikan kerangka konseptual utama di mana peneliti dan praktisi sama-sama telah menafsirkan fenomena aktivisme lindung nilai. Teori keagenan mengemukakan perlunya tata kelola dalam situasi apa pun di mana pemilik aset atau prinsipal, mendelegasikan sebagian wewenangnya ke agen atau manajer yang kinerjanya hanya dapat diamati secara tidak langsung oleh prinsipal (Ross, 1973). Standar teori keagenan yang berorientasi pada pemegang saham, yang memiliki sejumlah konotasi termasuk klaim bahwa "kontrol akhir atas perusahaan harus berada di tangan kelas pemegang saham" dan bahwa "manajer korporasi harus dibebani kewajiban untuk mengelola korporasi demi kepentingan pemegang sahamnya" (Hansmann & Kraakman, 2001: 440–441)(Affan dan Prasentiono 2022).

Teori Agensi merupakan suatu kontrak yang melibatkan satu atau lebih orang, dalam hal ini principal mempekerjakan orang lain (agent) dengan tujuan untuk memberikan suatu jasa dan mendelegasikan kepada agent tersebut wewenang dalam pengambilan keputusan yang tepat dan terbaik untuk principal (Jensen & Meckling, 1976). Namun pada kenyataannya principal dan agen seringkali mementingkan kepuasan masing-masing sehingga principal mempunyai alasan untuk tidak selalu percaya bahwa agent bertindak sesuai dengan kepentingan principal (C. A. Wijaya, Rahmawati, dan Puspasari 2023).

Teori keagenan atau *agency theory* dikemukakan oleh Michael C. Jensen dan William H. Meckling pada tahun 1976. Jensen dan Meckling dalam Verawaty, dkk (2016), menggambarkan hubungan agency sebagai suatu kontrak di bawah satu atau lebih (principal) yang melibatkan orang lain (agen) untuk melaksanakan beberapa layanan bagi mereka dengan melibatkan pendelegasian wewenang pengambilan keputusan kepada agen. Teori keagenan merupakan basis teori yang mendasari praktek bisnis perusahaan yang dipakai selama ini. Prinsip utama teori ini

menyatakan adanya hubungan kerja antara pihak yang memberi wewenang (prinsipal) dengan yang menerima wewenang (agen). Verawaty, dkk (2016), menyatakan bahwa inti dari hubungan keagenan adalah terdapat pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan perusahaan. *Agency theory* menjelaskan adanya benturan kepentingan antara principal dan agen (Verawaty, Jaya, dan Megawati 2019).

Agency cost merupakan biaya yang harus dikeluarkan oleh pihak principal untuk melakukan pengawasan terhadap agen. Konflik keagenan dapat dikurangi dengan menambah presentase kepemilikan saham oleh manajer dan institutional ownership. Keenganan manajer terhadap risiko dapat dikurangi dengan melakukan kebijakan hedging sebagai upaya untuk menghindari risiko.

2.2.Keputusan Lindung Nilai

Konsep lindung nilai dipresentasikan secara modern pada awal abad ke-20 oleh John Keynes dalam *A Treatise on Money*, yang digambarkan sebagai normal backwardation, sebuah metode transfer risiko, di mana hedger bersedia membayar premi risiko dalam rangka untuk membebaskan diri dari risiko harga (L. Johnson, 1960). Smith dkk (1992) menegaskan lindung nilai sebagai proses melakukan investasi dalam satu aset dan mengambil posisi di aset lain untuk mengurangi risiko kerugian. Fitur penting dari aktivitas lindung nilai adalah mengambil posisi di dua pasar: satu pasar untuk pengiriman segera, yaitu pasar “*spot*” atau “tunai”, sedangkan yang lainnya pasar *futures* (L. Johnson, 1960) (Affan dan Prasetyono 2022).

Salah satu cara penerapan kebijakan lindung nilai yang paling sering digunakan adalah dengan menggunakan instrumen derivatif (Cusatis & Thomas, 2005). Jenis aset yang dapat dijadikan sebagai underlying aset sangat bervariasi, mulai dari surat berharga seperti saham dan obligasi (Avellaneda, Levy, & Parás, 1995; Laksana, Hersugondo, Wahyudi, & Muharam, 2017; Merton, 1976), komoditas (Figlewski, 1984; Georgiev, 2001; Junkus & Lee, 1985; Schwartz, 1997), forex (Allayannis &

Ofek, 2001; Garman & Kohlhagen, 1983; Glen & Jorion, 1993) dan instrumen derivatif lainnya. Namun, untuk meminimalkan risiko fluktuasi nilai tukar, kebijakan lindung nilai dilakukan melalui instrumen derivatif valuta asing seperti kontrak berjangka, kontrak berjangka, opsi mata uang dan pertukaran mata uang (Eun & Resnick, 1988; Feiger & Jacquillat, 1979; Hill & Schneeweis, 1981) (Wahyudi dkk. 2019).

Lindung nilai merupakan suatu tindakan melindungi perusahaan untuk menghindari atau mengurangi risiko kerugian atas valuta asing sebagai akibat dari terjadinya transaksi bisnis. Lindung nilai merupakan suatu bentuk usaha dalam mentransfer risiko kepada pihak lain yang lebih bisa mengelola risiko dengan lebih baik melalui transaksi instrumen keuangan (Ayuningtyas dkk., 2019). Salah satu cara untuk melakukan lindung nilai 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) (Indah 2018).

2.3.Likuiditas

Lindung nilai yang optimal dapat meminimalkan variabilitas nilai marjinal dari saldo kas perusahaan (Mello & Parsons, 2000). (Wahyudi Sugeng et al., 2019). Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kemampuan jangka pendek perusahaan dan dapat diproksikan dengan rasio lancar. (Yusbardini, 2022).

Menurut Van Horne dan Wachowicz (2021) diketahui bahwa semakin besar tingkat aktiva lancar, maka semakin besar likuiditas perusahaan, hal lain kedudukannya sama. Dengan besarnya likuiditas menghasilkan resiko yang kecil, namun profitabilitas yang kecil juga. Menurut Hantono (2018) Rasio likuiditas adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban

atau hutang- hutang jangka pendeknya (<1 tahun). Menurut Mamduh M Hanafi dan Abdul Halim (2012:75), menjelaskan rasio lancar adalah sebagai berikut : Rasio lancar mengukur kemampuan perusahaan memenuhi hutang jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancarnya (aktiva yang akan berubah menjadi kas dalam waktu satu tahun atau satu siklus bisnis). Rasio Lancar merupakan perbandingan antara jumlah aktiva lancar dengan hutang lancar. (Ginjar t.t.)

Menurut Kasmir (2018:130) rasio likuiditas atau sering disebut dengan rasio modal kerja merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa likuidnya suatu perusahaan. Caranya adalah dengan membandingkan komponen yang ada di neraca, yaitu total aktiva lancar dengan total passiva lancar (utang jangka pendek). Sedangkan menurut Subramanyam dan Wild (2005), likuiditas (liquidity) adalah mengacu pada ketersediaan sumber daya perusahaan untuk memenuhi kebutuhan kas jangka pendek. membandingkan antara aktiva lancar yang dimiliki perusahaan dengan hutang jangka pendek.

1. Tujuan Likuiditas

Perhitungan rasio likuiditas mempunyai tujuan dan manfaat bagi pihak internal perusahaan maupun pihak eksternalnya. Berikut ini tujuan dari hasil rasio likuiditas:

- a. Mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek.
- b. Mengukur kesanggupan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek tanpa memperhitungkan persediaan.
- c. Membandingkan antara jumlah persediaan yang ada dengan modal kerja perusahaan.
- d. Mengetahui jumlah uang kas yang tersedia untuk membayar utang.
- e. Mengukur besaran perputaran kas.
- f. Berguna sebagai alat perencanaan di masa depan, khususnya yang berkaitan dengan perencanaan kas dan utang.
- g. Memperbaiki kinerja pihak manajemen.

2. Jenis-jenis Likuiditas

Berikut jenis-jenis rasio likuiditas yang kerap digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek.

- a. Rasio lancar (*current ratio*), adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek pada saat ditagih secara keseluruhan. Alat ukur :

$$\text{Rasio Lancar} = \frac{\text{aktiva lancar}}{\text{hutang lancar}}$$

Standar Penilaian <i>Current Ratio</i> (%)	
Standar	Kriteria
200	Sangat Baik
<200 s/d 150	Baik
<150 s/d 100	Cukup Baik
<100 s/d 50	Kurang Baik
<50	Sangat Kurang Baik

Tabel 2. 1 Standar Penilaian *Current Ratio* (Nur Qomariyah, Nur Afifah, dan Citradewi t.t.)

- b. Rasio cepat (*quick ratio*) atau rasio sangat lancar, adalah rasio yang memperlihatkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban dengan aktiva lancar tanpa memperhitungkan nilai persediaan (*inventory*). Alat ukur :

$$\text{Rasio Cepat} = \frac{(\text{aktiva lancar} - \text{persediaan})}{\text{hutang lancar}}$$

Standar Penilaian <i>Quick Ratio</i> (%)	
Standar	Kriteria
150	Sangat Baik
<150 s/d 100	Baik
<100 s/d 50	Cukup Baik
<50 s/d 25	Kurang Baik
<25	Sangat Kurang Baik

Tabel 2. 2 Standar Penilaian *Quick Ratio* (Nur Qomariyah, Nur Afifah, dan Citradewi t.t.)

- c. Rasio kas (*cash ratio*), rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan uang kas dan surat berharga yang murah diperdagangkan. Alat ukur :

$$\text{Rasio Kas} = \frac{(\text{Kas} + \text{Surat Berharga})}{\text{hutang lancar}}$$

Standar Penilaian <i>Cash Ratio</i> (%)	
Standar	Kriteria
50	Sangat Baik
<50 s/d 30	Baik
<30 s/d 25	Cukup Baik
<25 s/d 10	Kurang Baik
<10	Sangat Kurang Baik

Tabel 2. 3 Standar Penilaian *Cash Ratio* (Nur Qomariyah, Nur Afifah, dan Citradewi t.t.)

- d. Rasio perputaran kas (*cash turnover*), adalah alat ukur tingkat kecukupan modal kerja perusahaan yang dibutuhkan untuk membayar tagihan dan membiayai penjualan. Alat ukur :

$$\text{Rasio Perputaran Kas} = \frac{\text{Penjualan Bersih}}{\text{Rata - rata Kas}}$$

Jika ditemukan nilai rasio ini semakin besar, maka kemampuan perusahaan dalam keuangan dinilai semakin besar juga.

Kas yang berputar menunjukkan semakin cepat pula kas masuk dalam perusahaan. Ini artinya pendapatan semakin meningkat sehingga kas untuk kegiatan operasional juga berjalan lancar.

- e. *Inventory to Net Working Capital*, rasio ini digunakan untuk mengukur antara jumlah persediaan yang ada dengan modal kerja perusahaan.

3. Manfaat Likuiditas

Mempertahankan tingkat likuiditas menjadi hal penting yang harus dilakukan oleh perusahaan. Di mana, dengan mempertahankan likuiditasnya, perusahaan bisa mendapatkan kepercayaan dari pihak internal maupun eksternal.

Pihak internal yang dimaksud di sini misalnya adalah seorang karyawan, dengan tingkat likuiditas yang baik, perusahaan mampu membayarkan gaji karyawan sesuai tanggal yang ditentukan. Namun, tanpa memerhatikan likuiditasnya, mungkin saja gaji karyawan selalu dibayarkan mundur. Ini tentu akan memengaruhi kinerja karyawan yang juga akan berpengaruh terhadap perkembangan bisnis.

Sedangkan, bagi pihak eksternal misalnya supplier, likuiditas ini bisa membuat pihak eksternal lebih percaya dengan perusahaan Anda. Bukan hanya bagi supplier,

Anda juga bisa dengan mudah mendapatkan pinjaman modal dari bank, investor, maupun pihak lainnya.

2.4. Kepemilikan Manajerial

Ketika manajer bertindak sebagai pemegang saham, mereka cenderung meningkatkan pengawasan terhadap kebijakan yang dilakukan oleh perusahaan tersebut untuk mengurangi eksposur risiko. Artinya, semakin besar proporsi kepemilikan aset para manajer, maka semakin gencar kebijakan lindung nilai uang yang dilakukan. Manajer yang menginvestasikan kekayaannya dalam korporasi akan lebih termotivasi untuk mengurangi risiko perusahaan dibandingkan pemegang saham yang tidak terafiliasi dan terdiversifikasi.(Smith & Stulz, 1985)(Wahyudi dkk. 2019)

Demikian pula, manajer perusahaan yang menginvestasikan sebagian dari kekayaan perusahaan mereka sendiri akan berusaha melindungi diri dari risiko yang muncul karena kekayaan mereka menjadi lebih sensitif terhadap nilai pasar perusahaan.(Knopf, Nam, & Thornton, 2002; Spanò, 2007)

Kepemilikan Manajerial adalah pemilik/pemegang saham oleh pihak manajemen perusahaan yang secara aktif berperan dalam pengambilan keputusan perusahaan.(1745-3248-1-SM, n.d.) Kepemilikan Manajerial merupakan proporsi saham biasa yang dimiliki oleh manajemen yang diukur dari presentase saham biasa yang dimiliki oleh manajemen yang secara aktif terlibat dalam pengambilan keputusan suatu perusahaan.

Kepemilikan Manajerial merupakan situasi dimana terjadi peran ganda antara manajer perusahaan dan penegang saham Sudana.(2015:4) Titisari & Nurlaela (2020) mengatakan Kepemilikan Manajerial adalah jumlah kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan. Kepemilikan Manajerial diukur berdasarkan presentase kepemilikan saham oleh institusi perusahaan.(Martiana et al., 2022b) Kepemilikan Manajerial juga berhasil menjadi mekanisme untuk mengurangi masalah keagenan dari manajer dengan menyelaraskan kepentingan-

kepentingan manajer dengan pemegang saham.(Rusydi, 2013) Sehingga permasalahan keagenan dapat diasumsikan akan hilang jika seorang manajer dianggap sebagai seorang pemilik.(Maulana, 2020) Kebijakan dan keputusan perusahaan dengan adanya Kepemilikan Manajerial tentu akan berbeda dengan perusahaan tanpa Kepemilikan Manajerial perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial sebagai pemegang saham tentunya akan menyeimbangkan kepentingannya sebagai manajer dan pemegang saham.(Dyrenge et al., 2008)

Kepemilikan manajerial adalah tingkat kepemilikan yang dimiliki manajer terhadap perusahaan. Kepemilikan manajerial merupakan peluang bagi manajer untuk terlibat langsung dalam kepemilikan saham sehingga dengan keterlibatan manajer secara langsung maka akan tercipta kedudukan yang setara dengan pemegang saham lainnya. Dengan demikian, manajer dapat terlibat langsung dalam perusahaan dalam kepemilikan saham yang efektif dalam meningkatkan kinerja manajer, sehingga nilai perusahaan menjadi lebih baik (Azimah dan Riyanti 2023).

Pengukuran Kepemilikan Manajerial yakni total kepemilikan saham manajer dibagi dengan total saham yang terdapat di dalam perusahaan.(Kurniasari, 2014) Menurut Wijaya & Saebani (2020), jika kepemilikan saham manajerial semakin besar didalam perusahaan maka manajemen akan lebih memperhatikan kepentingan perusahaan dan mengupayakan agar resiko yang terjadi di dalam perusahaan makin kecil karena jika salah mengambil keputusan maka bisa berdampak langsung dengan investasi yang terdapat di dalam perusahaan (Astuti & Aryani, n.d.).

Siallagan dan Machfoedsz, (2006) berpendapat bahwa pada level 5-24% Kepemilikan Manajerial negatif, pada level 25-50% Kepemilikan Manajerial positif dan berhubungan negatif pada level >50%, artinya jika kita mengasumsikan bahwa pada level kepemilikan manajerial 5-24%, terdapat dampak negatif; pada level 25- 50%, terdapat dampak positif; dan pada level di atas 50%, terdapat hubungan negatif, sebagai berikut :

- a. Level 5-24% Kepemilikan Manajerial Negatif : Artinya bahwa pada tingkat kepemilikan manajerial yang relatif rendah, manajer mungkin tidak memiliki

kepentingan yang cukup dalam kesejahteraan perusahaan, yang dapat memengaruhi kinerja mereka.

- b. Level 25-50% Kepemilikan Manajerial Positif : Artinya peningkatan kepemilikan manajerial dapat dianggap sebagai tanda positif. Manajer yang memiliki saham perusahaan dalam jumlah yang signifikan mungkin lebih termotivasi untuk bekerja untuk kepentingan jangka panjang perusahaan dan pemegang saham.
- c. Level >50% Berhubungan Negatif : Jika kepemilikan manajerial mencapai level yang sangat tinggi, mungkin ada kekhawatiran terkait kontrol yang terlalu besar di tangan manajer, yang dapat mengurangi efektivitas pengawasan oleh dewan direksi dan pemegang saham lainnya.

2.5. Volatilitas Arus Kas

Volatilitas arus kas yaitu nilai penyebaran arus kas, atau indeks penyebaran pertukaran arus kas perusahaan (Zaimah, N. H., & Hermanto, 2018). Mengukur persistensi laba memerlukan Informasi arus kas yang seimbang yang membuktikan volatilitas rendah. Semakin tinggi volatilitas, semakin tinggi risiko meresahkan situasi pendapatan masa depan perusahaan. Volatilitas arus kas memastikan tingkat ketidakpastian yang tinggi di lingkungan operasi, yang ditunjukkan dengan volatilitas arus kas yang tinggi. Ketika arus kas berfluktuasi secara luas, maka persistensi laba lebih rendah (Ananda et al., 2022)(Arif dan Ananda 2023). Menurut Gustira, Rambe, dan Adel (2018) *Cash flow* yang *volatile* mengindikasikan bahwa ketidakpastian akan pendapatan bisnisnya sangat tinggi, ketidakpastian tersebut berpotensi untuk mendapatkan risiko keuangan, seperti biaya kebangkrutan (Gustira , Rambe, dan Adel,2018)(Dwy Syaputry dkk. t.t.).

Arus kas operasi memiliki dampak besar atas laba perusahaan. Pergerakan arus kas dari aktivitas operasi dari tahun ke tahun dinamakan volatilitas arus kas. Volatilitas arus kas bisa mempengaruhi tinggi rendahnya persistensi laba (Fanani, 2010)(Dewi dkk. t.t.). Volatilitas Arus Kas adalah pergerakan dana masuk dan dana keluar pada

suatu badan usaha yang sedang berjalan disebut dengan arus kas. Yang mana hal itu berkaitan dengan waktu transaksi tunai sesuai penggunaan dana tunai yang digunakan untuk asset. Suatu proses dan cara suatu perusahaan dalam membangkitkan dana tunai dan menggunakan dana tunainya tersebut disebut dengan arus kas (Andi & Seriawan, 2019)(Indah 2018b).

Menurut PSAK No. 2 paragraf 05 (IAI, 2012) arus kas adalah arus masuk kas dan arus keluar kas atau setara kas. Salah satu kegunaan informasi arus kas menurut PSAK No. 2 paragraf 03 (IAI, 2012) adalah meningkatkan daya banding kinerja operasi berbagai perusahaan karena dapat meniadakan pengaruh penggunaan perlakuan akuntansi yang berbeda terhadap transaksi dan peristiwa yang sama. Kemampuan arus kas untuk meningkatkan daya banding pelaporan kinerja operasi ini merupakan salah satu alasan digunakannya arus kas sebagai sumber informasi oleh investor selain informasi laba (Indah 2018a).

Dapat disimpulkan bahwa arus kas merupakan aliran kas/setara kas masuk dan aliran kas/ setara kas keluar dalam suatu perusahaan dalam periode tertentu. Aliran kas digunakan sebagai sumber informasi oleh investor dikarenakan kemampuan arus kas yang dapat meningkatkan daya banding pelaporan kinerja operasi suatu perusahaan.(Indah 2018). Berikut alat pengukuran yang sering digunakan oleh peneliti (Permata Sari 2023):

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

1. Tujuan Volatilitas Arus Kas

Menurut Kieso (2007:212) tujuan aliran kas adalah menyediakan informasi yang relevan mengenai penerimaan dan pembayaran kas sebuah perusahaan selama suatu periode. Oleh karena itu manfaat aliran kas dalam suatu laporan adalah membantu para investor, kreditor, dan pemakai lainnya untuk (Harahap, 2011) :

- a. Menilai kemampuan perusahaan untuk memasukkan kas di masa yang akan datang.

- b. Menilai kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya membayar deviden dan keperluan dana untuk kegiatan ekstern
- c. Menilai alasan –alasan antara laba bersih dan dikaitkan dengan penerimaan dan pengeluaran kas
- d. Menilai pengaruh investasi baik kas maupun bukan kas dan transaksi keuangan lainnya terhadap posisi keuangan selama satu periode tertentu.

Dapat disimpulkan bahwa tujuan arus kas untuk memberikan informasi arus kas bagi pihak-pihak berkepentingan (pihak eksternal maupun pihak internal). Salah satunya yaitu untuk meningkatkan daya banding kinerja operasi. Selain itu arus kas juga dapat digunakan untuk analisis kredit, prediksi kebangkrutan, penetapan ketentuan pinjaman, menilai kualitas laba, meramalkan solvabilitas, menentukan kebijakan deviden dan kebijakan ekspansi.

2.6. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan komponen integral dari keputusan pendanaan perusahaan. Kebijakan dividen merupakan pembagian keuntungan perusahaan antara pembayaran dividen dan laba ditahan (Van Horne & Wachowicz, 2014). Tujuan utama dari kebijakan dividen perusahaan adalah untuk menentukan alokasi laba yang tepat antara pembayaran dividen dan penambahan laba ditahan (Lestari & Chabachib, 2016)(Pirmansyah Hasim 2022).

Kebijakan dividen merupakan penentuan seberapa besar laba yang akan dibagikan oleh perusahaan baik dalam bentuk tunai maupun laba ditahan. Perusahaan yang memiliki tingkat pembayaran dividen yang tinggi maka kas yang tersedia sebagai sumber pendanaan usaha akan lebih sedikit, sehingga dampak muncul kekhawatiran akan terjadinya risiko apabila tidak tercapainya tujuan dari perusahaan yang di akibatkan adanya perubahan yang terjadi maka perusahaan akan cenderung melakukan manajemen risiko salah satunya adalah Keputusan lindung nilai (Annisa dan Puryandani t.t.).

Kebijakan dividen adalah bagian yang tidak terpisahkan dalam keputusan pendanaan perusahaan. Aspek utama dalam kebijakan dividen perusahaan adalah menentukan alokasi laba yang tepat antara pembayaran dividen dengan penambahan laba ditahan perusahaan. Akan tetapi yang juga penting adalah masalah-masalah lainnya yang berkaitan dengan kebijakan dividen secara keseluruhan antara lain, masalah hukum, likuiditas, dan pengendalian; stabilitas dividen; dividen saham dan pemecahan saham; pembelian kembali saham; dan berbagai pertimbangan administratif (Horne dan Wachowicz, 2007)(Adam Damanik H 2009).

Kebijakan dividen ditandai dengan rasio pembayaran dividen (DPR). Rasio pembayaran dividen adalah dividen tahunan yang harus dibayarkan kepada pemegang saham, yang merupakan bagian dari pendapatan setelah pajak dan bunga. Dapat diasumsikan bahwa semakin tinggi rasio pembayaran dividen suatu perusahaan, semakin rendah kebutuhan lindung nilai, dibandingkan dengan perusahaan yang tidak kekurangan dana. (Pirmansyah Hasim 2022). Berikut pengukuran yang digunakan oleh peneliti (Pirmansyah Hasim 2022) :

$$\text{Dividen Per Rasio} = \frac{\text{Dividen per Rasio}}{\text{Laba Per Saham}}$$

2.7. Penelitian Terdahulu

Berikut merupakan hasil penelitian terdahulu terkait pengaruh volatilitas arus kas, likuiditas, dan ukuran perusahaan terhadap keputusan lindung nilai yang telah dilakukan antara lain dapat dilihat pada Tabel 2.4 berikut :

No	Tahun & Nama	Judul	Variabel & Prox/Indikator	Metode	Hasil
1	Wahyu di Sugeng, Goklas Fernando, and All team (2019)	The Determinants of Corporate Hedging Policy: A Case Study from Indonesia Q3	Y : Keputusan Hedging X1 : Likuiditas X2 : manejerial kepemilikan X3 : kebijakan dividen X4 : manfaat X5 : volatilitas arus kas X6 : pertumbuhan peluang X7 : ukuran perusahaan Alat ukur : -Current Ratio = $\frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$ -Managerial Ownership -Dividend Payout Ratio -Debt Equity Ratio -Standar deviasi dari operasi arus kas masuk bersih selama 3	Untuk menguji determinan kebijakan lindung nilai dengan instrumen derivatif, teknik analisis regresi logistik akan dibantu dengan program SPSS versi 23.	X1 dan X5 berpengaruh positif signifikan terhadap instrument derivative hedging. X3, X2, X4, dan X6 tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hedging.

			tahun sebelum tahun pengamatan. -MVE/BVE -Firm Size		
2	Azimah Hanifah, Riyanti Riyanti (2023)	Relationship Between Firm Size, Financial Distress, And Managerial Ownership On Hedging Decision: An Empirical Study In Indonesia Q2	Y : Keputusan Hedging X1 : Ukuran Perusahaan X2 : Finansial Distress X3 : Kepemilikan Manajerial Alat ukur : - Z-Score -Modal Kerja/Total Aset -Laba Ditahan/Total Aset -Laba Sebelum Bunga dan Pajak (EBIT)/Total Aset -Nilai Pasar Ekuitas/Nilai Buku Total Hutang -Total Pendapatan/Total Aset	Penelitian ini menggunakan data kuantitatif yang bersumber dari laporan keuangan perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang dipublikasikan pada website perusahaan atau melalui website resmi Bursa Efek Indonesia.	X1 dan X2 berpengaruh positif signifikan terhadap Y, sedangkan X3 berpengaruh negative tidak signifikan terhadap Y.
3	Yusbar dini (2022)	Influence of Important Factors in Hedging Decisions Using	Y : hedging X1 : likuiditas X2 : ukuran perusahaan	Teknik pengambilan sampel yang	X1, X4 dan X2 berpengaruh

		Derivative Instruments (Case Study on Automotive Industry Companies Listed on the IDX)	X3 : Peluang Pertumbuhan X4 : kepemilikan Manajerial Alat ukur : -dummy -CR -Ln Total Aset -GO=MVE/BE -MO=km/total sb x 100%	digunakan adalah purposive sampling yaitu perusahaan yang telah memenuhi kriteria dan terdapat 12 perusahaan yang memenuhi kriteria penelitian.	negatif dan signifikan pada aktivitas lindung. X3 berpengaruh positif dan signifikan terhadap aktivitas lindung nilai dengan menggunakan turunan.
4	Hernadianto, Sari Permatia Indri (2023)	The Influence Of Leverage, Dividend Per Share, And Cash Flow Volatility On Hedging Decisions (Empirical Study of Manufacturing Companies in the Food and Beverage Industry Sub-Sector Listed on the IDX for the 2019-2021 Period)	Y : Hedging X1 : Leverage X2 : Dividen Per Saham X3 : Volatilitas Arus Kas Alat Akur : -dummy -DER=tl/te - dps=dividen/syb -Cfv=ako/ta	teknik purposive sampling	X1 dan X2 tidak berpengaruh terhadap hedging, sedangkan X3 berpengaruh positif terhadap hedging
5	Hasim Pirman syah Rahmat ,	Effect Of Cash Flow Volatility, Growth Opportunities, And Dividend	Y : Hedging X1 : volatilitas arus kas X2 : Peluang pertumbuhan	Penelitian ini menggunakan penelitian kuantitatif dengan	X1 berpengaruh negative signifikan terhadap Y

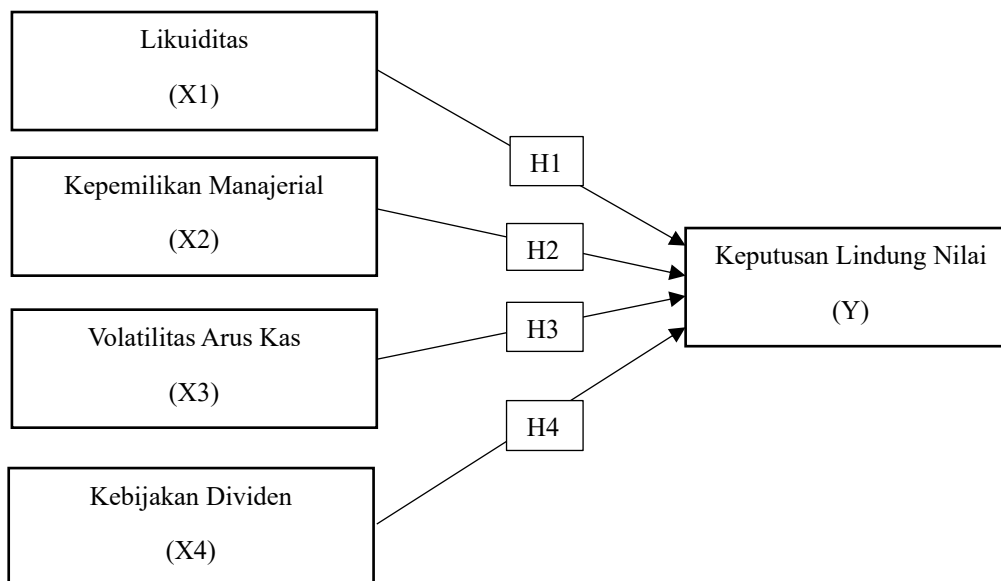
	Holiawati (2022)	Policy On Hedging Decisions (Empirical Study On Mining Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange 2016-2020)	X3 : kebijakan dividen Alat ukur : -dummy - MVBE=MVE/BE - DPR=DPS/EAT ×100%	metode asosiatif. Jenis penelitian kuantitatif dapat diartikan sebagai jenis penelitian yang berlandaskan filosofi positivisme	X2 berpengaruh positif signifikan terhadap Y X3 tidak berpengaruh signifikan terhadap Y.
6	Rini Esma; Bakkar eng; Andre Bustar (2021)	Pengaruh Kesulitan Keuangan, Interest Coverage Ratio, Dan Cash Flow Volatility Terhadap Keputusan Hedging Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Dibursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018	X1 : kesulitan keuangan X2 : interest coverage ratio X3 : volatilitas arus kas Y : Keputusan hedging Alat ukur : -dummy -Laba Bersih/Total Aset -ICR -CFV	metode porpositive sampling jumlah sampel adalah 11 perusahaan pertambangan. Data yang digunakan adalah data sekunder dari perusahaan pertambangan laporan keuangan www.idx.co.id .	X1 berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan hedging. X2 dan X3 berpengaruh negative signifikan terhadap keputusan hedging.
7	Wijaya Aldi Candra, Teti Rahmawati, Puspasari Rita Oktavia	Pengaruh Kesempatan Bertumbuh, Ukuran Perusahaan, Leverage, Nilai Perusahaan, Dan Kepemilikan Manajerial	X1 : kesempatan bertumbuh X2 : ukuran Perusahaan X3 leverage X4 : nilai perusahaan	Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode deskriptif dan metode verifikatif dengan jenis data kuantitatif.	X1, X2 dan X3 berpengaruh positif dan signifikan terhadap aktivitas lindung nilai. Sedangkan,

	ni (2023)	Terhadap Aktivitas Lindung Nilai	X5 ; kepemilikan manajerial M : leverage Y : lindung nilai Alat ukur : -dummy -GO -FS=LnTa -DER -PER -km=mo/jsb x 100%		X4 dan X5 berpengaruh negative signifikan terhadap keputusan hedging.
8	Muham mad Affan, Prasetyo ono (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)	Y : keputusan hedging X1 : Likuiditas X2 : firm size X3 : growth opportunity X4 : financial distress X5 : managerial M : leverage Alat ukur : -dummy -CR -SIZE -MBVE -ZScore	Sampel diambil dengan menggunakan metode purposive random sampling. Pada penelitian ini, metode pengumpulan data dilakukan dengan cara pengumpulan data dari laporan keuangan perusahaan manufaktur periode 2014- 2018. Metode analisis data yang digunakan adalah metode regresi logistik dengan program SPSS	X1 berpengaruh negative signifikan terhadap Y. X2, X3, X4, dan X5 berpengaruh positif terhadap Y. M memoderasi berpengaruh negatif X1 terhadap Y. M memoderasi berpengaruh positif X3 terhadap Y. M memoderasi berpengaruh

				26.	positif X4 terhadap Y.
9	I Gusti Windari Made Diah, Ni Purnawati Ketut (2019)	Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, Dan Likuiditas Terhadap Keputusan Hedging pada Perusahaan Manufaktur Terdaftar Di Bei	Y : Keputusan Hedging X1 : Leverage X2 : Ukuran perusahaan X3 : Likuiditas alat ukur : debt to equity ratio in(total asset) current ratio	teknik analisis Regresi Logistik dengan menggunakan Statistical Product and Service Solution (SPSS).	X1 dan X2 berpengaruh positif signifikan terhadap hedging. X3 berpengaruh negative signifikan terhadap hedging.
10	Maulid Rasgiar Ruby, Mahardika Krishna Putra Dewa (2023)	Pengaruh Leverage, Profitabilitas, Dan Firm Size Terhadap Keputusan Hedging (Studi Kasus pada Perusahaan Sektor Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2020)	Y : Keputusan Hedging X1 : Leverage X2 : Profitabilitas X3 : firm Size Alat ukur : -dummy -RER -SIZE -CR	Metode kuantitatif merupakan karakteristik pada penelitian ini. Studi kasus merupakan strategi penelitian ini. Unit analisis kelompok pada penelitian ini merupakan unit analisis, dan menggunakan perusahaan Perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017-2020.	X1 dan X3 berpengaruh positif terhadap hedging. X2 berpengaruh negative terhadap hedging.

Tabel 2. 4 Penelitian Terdahulu

2.8. Kerangka Pikir



Gambar 2. 1 Kerangka Pikir

2.9. Pengembangan Hipotesis

2.9.1. Pengaruh Likuiditas Terhadap Keputusan Lindung Nilai

Semakin tinggi rasio likuiditas membuat probabilitas perusahaan melakukan aktiitas lindung nilai semakin tinggi pula. Pernyataan ini diperkuat oleh penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh Spano (2004), Batram (2009), Sprcic dan Sevic (2012), dan Tai et al (2014)(Adam Damanik H 2009).

Pada penelitian yang dilakukan oleh (Pirmansyah Hasim, [s.d.] 2022) likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan, artinya semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan, maka semakin tinggi kemungkinan perusahaan melakukan lindung nilai karena memiliki risiko tinggi dalam pemenuhan kewajiban jangka pendek perusahaan.

H1: Likuiditas Berpengaruh Signifikan Terhadap Kebijakan Lindung Nilai.

2.9.2. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Keputusan Lindung Nilai

Kepemilikan manajerial adalah besarnya kepemilikan saham oleh manajer, suatu keadaan dimana manajer mempunyai saham perusahaan, atau dengan kata lain manajer juga merupakan pemegang saham perusahaan tersebut (Azimah dan Riyanti 2023). Manajer yang menginvestasikan kekayaannya dalam korporasi akan lebih termotivasi untuk mengurangi risiko perusahaan dibandingkan pemegang saham yang tidak terafiliasi dan terdiversifikasi (Smith & Stulz, 1985). Demikian pula, manajer perusahaan yang menginvestasikan sebagian dari kekayaan perusahaan mereka sendiri akan berusaha melindungi diri dari risiko yang muncul karena kekayaan mereka menjadi lebih sensitif terhadap nilai pasar perusahaan (Knopf, Nam, & Thornton, 2002; Spanò, 2007) (Wahyudi dkk. 2019).

Manajer berusaha meminimalkan dampak risiko yang dapat mempengaruhi tingkat pengembalian saham yang mereka miliki di perusahaan. Selain itu, terdapat keuntungan dari lindung nilai yang mampu meminimalkan ketidakpastian yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Dengan demikian, tingkat kepemilikan manajerial yang tinggi akan meningkatkan kemungkinan kebijakan lindung nilai (Wahyudi dkk. 2019).

H2 : Kepemilikan Manajerial Berpengaruh Signifikan Terhadap Keputusan Lindung Nilai

2.9.3. Pengaruh Volatilitas Arus Kas Terhadap Keputusan Lindung Nilai

Arus kas yang fluktuatif menunjukkan ketidakpastian atas pendapatan usaha yang tinggi, sehingga berpotensi menimbulkan risiko keuangan. Perusahaan yang memiliki volatilitas arus kas yang tinggi memiliki insentif yang lebih besar untuk mendapatkan keuntungan dari kebijakan lindung nilai dengan instrumen derivatif (Ameer, 2010). Volatilitas ini dipengaruhi oleh perubahan nilai tukar serta oleh operasi perusahaan (ekspor dan impor) (Bartram, 2008; Froot, Scharfstein, & Stein, 1993). (Wahyudi Sugeng et al., 2019).

Menurut Desra Afri dalam (Taufiq, 2017), volatilitas arus kas mengacu pada fluktuasi arus kas suatu perusahaan akan sulit bagi perusahaan untuk memprediksi arus kas masa depan jika terdapat volatilitas yang tinggi (Pirmansyah Hasim 2022).

Untuk mencapai arus kas yang stabil atau tingkat volatilitas yang rendah, bisnis harus melakukan lindung nilai terhadap aktivitas mata uang asing mereka. Hal ini dilakukan untuk memastikan arus kas perusahaan tetap stabil dan tidak lagi terpengaruh oleh nilai tukar di masa depan (Pirmansyah Hasim 2022).

H3 : Volatilitas Arus Kas Berpengaruh Signifikan Terhadap Keputusan Lindung Nilai

2.9.4. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Keputusan Lindung Nilai

Pada penelitian yang dilakukan oleh Haushalter (2000), Sprcic dan Sevic (2012), menunjukkan hasil bahwa perusahaan yang memiliki tingkat pembayaran dividen yang tinggi, cenderung tidak melakukan aktivitas lindung nilai, karena perusahaan hanya memiliki sedikit laba yang ditahan dan sebagian besar laba dialokasikan untuk pembayaran dividen (Adam Damanik H 2009).

Nguyen dan Faff (2002) berpendapat bahwa ketersediaan dana dari laba bersih perusahaan dapat menjadi substitusi lindung nilai, artinya perusahaan mampu mengelola risiko yang dihadapi dengan menggunakan teknik lain. Namun ketersediaan dana dari perusahaan tidak dapat menjadi pengganti lindung nilai bila ketersediaannya kurang. Berkurangnya ketersediaan dana karena perusahaan memutuskan untuk membayar dividen kepada pemegang saham. Perusahaan dengan rasio pembayaran dividen yang tinggi akan lebih banyak menggunakan kebijakan derivatif lindung nilai karena berkurangnya ketersediaan dana mereka untuk membayar dividen kepada pemegang saham dan untuk mengurangi kendala keuangan (Berkman & Bradbury, 1996; Reynolds & Boyle, 2005)(Wahyudi dkk. 2019).

H4 :Kebijakan Dividen Berpengaruh Signifikan Terhadap Keputusan Lindung Nilai.