

**PENGARUH *FINANCIAL DISTRESS, GROWTH OPPORTUNITIES, LIQUIDITY*, DAN *MANAJERIAL OWNERSHIP* TERHADAP KEBIJAKAN KEPUTUSAN *HEDGING* PADA PERUSAHAAN *CONSUMER NON CYCLICAL* YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2019-2023**

**Proposal Penelitian Untuk Skripsi**

Oleh:

**Muhamad Arif Cahyanto**

**NPM : 4320600007**

Diajukan Kepada:

**Program Studi Akuntansi**

**Fakultas Ekonomi Dan Bisnis**

**Universitas Pancasakti Tegal**

**2024**

****

****

****

**BAB I**

**PENDAHULUAN**

1. **Latar Belakang Masalah**

Setiap perusahaan multinasional yang menjalankan bisnisnya pada periode perekonomian global saat ini akan menghadapi tantangan risiko keuangan seperti risiko kredit dan pasar. Kemungkinan terjadinya risiko pasar terhadap hasil keuangan sangat erat kaitannya dengan fluktuasi nilai tukar rupiah dan aliran modal asing yang berfluktuasi secara bebas. Risiko kredit dikaitkan dengan penggunaan utang oleh perusahaan untuk mendanai operasinya. Setiap bisnis melakukan transaksi yang tidak hanya berbasis uang tunai, sehingga timbul hutang dan piutang yang memerlukan penggunaan mata uang asing dan bisnis tersebut rentan terhadap risiko keuangan yang dapat mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan (Aditya & Haryono, 2018).

Perdagangan internasional merupakan strategi penting bagi negara-negara untuk memenuhi kebutuhan barang dan jasa penduduknya, karena tidak ada negara yang dapat memenuhi seluruh kebutuhannya secara mandiri. Pertukaran barang dan jasa global ini biasanya melibatkan transaksi dalam mata uang asing, yang dikenal sebagai transaksi valuta asing. Mata uang dari negara-negara yang kuat secara ekonomi seperti Yen Jepang, AS. Dolar, Poundsterling Inggris, dan Euro biasanya digunakan dalam transaksi ini. Variasi dalam nilai tukar dapat timbul karena perbedaan tingkat penggunaan mata uang di seluruh negara (Ayuningtyas et al., 2019; Muslim & Puryandani, 2019).

Di Indonesia, banyak perusahaan multinasional yang aktif, termasuk PT Unilever Indonesia Tbk, yang beroperasi secara luas di sektor Fast Moving Consumer Goods (FMCG). Mengingat tingginya aksesibilitas dan kepercayaan konsumen terhadap produk-produknya, PT Unilever Indonesia Tbk tidak bisa hanya bergantung pada fasilitas manufaktur lokal untuk kebutuhan operasionalnya. Perusahaan ini terlibat dalam aktivitas ekspor dan impor, mendistribusikan produknya ke anak perusahaan dan mitra global.

Selain mengekspor, PT Unilever Indonesia Tbk pengadaan bahan baku dan barang jadi dari mitra internasional seperti Unilever Australia, Unilever Eropa, dan Unilever India, antara lain. Terjadinya aktivitas bisnis antar negara tersebut, mengakibatkan perusahaan pernah mengalami risiko dari dampak fluktuasi nilai tukar rupiah. Kondisi COVID-19 yang pernah melanda Indonesia pada 2020 memberi dampak pada semua hal terutama bidang ekonomi. Selama pandemi ini, kurs rupiah menjadi naik. Penarikan dana dari investor asing yang sangat mengganggu stabilitas ekonomi Indonesia menjadi salah satu penyebabnya (Kartikaningsih, 2020).

Pada kuartal pertama tahun 2020, manajemen keuangan PT Unilever Indonesia Tbk memilih untuk menggunakan 15 kontrak forward untuk memitigasi risiko yang terkait dengan fluktuasi nilai tukar rupiah. Dari 15 kontrak berjangka ini, hanya satu yang berhasil memenuhi tujuan lindung nilai. Keberhasilan ini disebabkan karena forward rate yang ditentukan dalam kontrak lebih rendah dibandingkan spot rate pada tanggal jatuh tempo kontrak. Nilai spot rate yang lebih besar seperti pada tanggal 21 April 2020 sebesar Rp 16.939 dari forward rate tanggal yang sama sebesar Rp 16.334 dari kontrak yang telah disepakati mengakibatkan hasil negatif/diskonto forward pada perhitungan dari empat belas transaksi. Fenomena ini menjelaskan bahwa pada kuartal pertama tahun 2020, nilai tukar rupiah mengalami penguatan terhadap mata uang asing seperti euro dan dolar Amerika Serikat. Hal ini menunjukkan bahwa langkah-langkah yang diambil untuk melakukan lindung nilai terhadap fluktuasi mata uang asing dapat memberikan dampak yang positif bagi perusahaan. Penguatan nilai tukar rupiah ini mengindikasikan bahwa strategi lindung nilai yang diterapkan oleh perusahaan mampu mengurangi risiko kerugian akibat pergerakan nilai tukar yang tidak menentu. Dalam konteks ini, Pangestuti (2022) menggarisbawahi pentingnya keputusan yang cermat dalam melakukan lindung nilai sebagai bagian dari manajemen risiko keuangan perusahaan.

Selain itu, BI Rate, atau suku bunga acuan yang ditetapkan oleh Bank Indonesia, merupakan komponen penting dalam strategi moneter yang berfungsi untuk menggambarkan arah dan perilaku kebijakan moneter di Indonesia. BI Rate menjadi indikator utama dalam menentukan tingkat suku bunga yang berlaku di pasar, yang pada gilirannya mempengaruhi berbagai aspek ekonomi, termasuk investasi, konsumsi, dan stabilitas nilai tukar. Penetapan BI Rate dilakukan dengan mempertimbangkan kondisi ekonomi makro dan tujuan stabilitas harga serta pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan. Setelah ditetapkan, BI Rate kemudian disebarluaskan kepada publik melalui berbagai saluran komunikasi, seperti pengumuman resmi dari Bank Indonesia dan media massa, untuk memastikan transparansi dan pengertian mengenai kebijakan moneter yang diterapkan. Melalui mekanisme ini, Bank Indonesia berupaya untuk mempengaruhi ekspektasi pasar dan perilaku ekonomi, sehingga menciptakan lingkungan ekonomi yang lebih stabil dan terkendali.

Bank Indonesia ketika mempertimbangkan faktor ekonomi melihat inflasi masa depan akan membuat BI Rate meningkat karena inflasi yang diperhitungkan melebihi target yang ditetapkan, dan BI Rate turun ketika inflasi yang sudah ditetapkan menurun di bawah target rata-rata. Situasi naik turunnya nilai tukar akibat BI Rate yang fleksibel membawa dampak pada arus kas perusahaan. Nilai suatu aset atau instrumen keuangan sering kali dinyatakan dalam berbagai satuan mata uang, dan nilai tersebut dapat dipengaruhi secara signifikan oleh fluktuasi nilai tukar dari mata uang-mata uang yang terlibat. Dalam konteks ini, nilai sebuah aset atau instrumen dapat berbeda-beda ketika dihitung dalam mata uang yang berbeda, karena nilai tukar antara mata uang tersebut mengalami perubahan secara terus-menerus. Misalnya, jika sebuah perusahaan memiliki aset yang dinyatakan dalam dolar AS, namun beroperasi di negara dengan mata uang lokal yang berbeda, nilai aset tersebut dalam mata uang lokal akan bergantung pada nilai tukar antara dolar AS dan mata uang lokal.

Fluktuasi nilai tukar dapat menyebabkan perubahan nilai aset yang signifikan, yang pada akhirnya mempengaruhi laporan keuangan perusahaan dan keputusan investasi. Nilai tukar mata uang adalah harga relatif dari satu mata uang terhadap mata uang lainnya, dan dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor ekonomi, termasuk kebijakan moneter, kondisi ekonomi makro, dan sentimen pasar global. Oleh karena itu, perubahan nilai tukar dapat menyebabkan aset yang dinyatakan dalam mata uang asing menjadi lebih mahal atau lebih murah ketika diukur dalam mata uang lokal, tergantung pada arah pergerakan nilai tukar.

Sebagai contoh, jika nilai tukar antara dolar AS dan euro mengalami perubahan, maka nilai sebuah investasi yang dinyatakan dalam dolar AS akan berubah ketika dihitung dalam euro. Apabila dolar AS menguat terhadap euro, maka nilai investasi tersebut dalam euro akan meningkat, dan sebaliknya, jika dolar AS melemah terhadap euro, maka nilai investasi tersebut dalam euro akan menurun. Perubahan ini bisa berdampak pada hasil evaluasi investasi, keputusan strategis perusahaan, serta pengelolaan risiko.

Dalam dunia keuangan dan bisnis internasional, pemahaman tentang bagaimana nilai tukar mempengaruhi nilai aset sangat penting. Perusahaan yang beroperasi secara global atau memiliki eksposur terhadap berbagai mata uang harus mempertimbangkan risiko mata uang dalam perencanaan dan pengambilan keputusan mereka. Salah satu strategi yang dapat digunakan untuk mengelola risiko ini adalah lindung nilai atau hedging, yang bertujuan untuk melindungi nilai aset dari fluktuasi nilai tukar yang tidak diinginkan.

Secara keseluruhan, nilai tukar mata uang merupakan faktor kunci yang mempengaruhi nilai aset dan investasi yang dinyatakan dalam berbagai mata uang. Perubahan nilai tukar dapat mempengaruhi hasil finansial perusahaan dan keputusan investasi, sehingga penting untuk mempertimbangkan risiko mata uang dalam pengelolaan keuangan. Pemantauan yang cermat terhadap pergerakan nilai tukar dan penerapan strategi mitigasi risiko dapat membantu perusahaan dalam mengelola dampak dari fluktuasi nilai tukar dan menjaga stabilitas finansial mereka. (Triasiwi & Priantilianingtiasari, 2023).

Inflasi sendiri adalah hal penting yang dapat mempengaruhi ekonomi suatu negara. Inflasi sendiri merupakan keadaan dimana harga barang mengalami sebuah kenaikan secara berkala yang disebabkan oleh tidak stabilnya antara program pengadaan komoditi dengan tingkat pendapatan masyarakat. Inflasi sangat erat kaitannya dengan kebijakan lindung nilai, dimana perusahaan memiliki aktivitas ekspor impor yang melibatkan valuta asing. Pada hakikatnya sebuah perusahaan yang memiliki aktivitas ekspor maupun impor akan bersinggungan langsung dengan fluktuasi nilai tukar dimana pengaruh naik atau turunnya nilai tukar dilihat dari tingkat inflasi suatu negara.

Menurut penjelasan Bank Indonesia, suku bunga dikelola melalui pendekatan strategis yang menguraikan langkah-langkah kebijakan moneter yang ditentukan oleh bank sentral. Fluktuasi BI Rate berfungsi sebagai patokan untuk menetapkan suku bunga, yang dapat mempengaruhi suku bunga pinjaman untuk berbagai perusahaan yang menghadapi tantangan keuangan.

Nilai rupiah diperkirakan akan terus mengalami volatilitas akibat menguatnya sistem perekonomian AS. Strategi lindung nilai Indonesia belum sepenuhnya dioptimalkan, yang mempengaruhi pengelolaan risiko yang terkait dengan volatilitas nilai tukar. Ketidakstabilan nilai tukar, seperti tergambar pada grafik terlampir, mencerminkan aktivitas perekonomian negara lain (Triasiwi & Priantilianingtiasari, 2023).

Ketika rupiah terdepresiasi atau dolar menguat, biaya barang impor cenderung naik, yang menyebabkan inflasi lebih tinggi karena kenaikan harga. Misalnya, pada November 2022, nilai tukar rupiah terhadap dolar mengalami penurunan sehingga menyebabkan nilai dolar naik dari Rp14.236/$ pada November 2020 menjadi Rp15.658/$, meningkat sebesar Rp1.422/$. Jika sebuah perusahaan memiliki perjanjian transaksi pada bulan November dan tingkat perubahan dengan jumlah ini, perusahaan akan berakhir membayar lebih dari yang diharapkan. Namun, jika perusahaan telah menggunakan strategi lindung nilai, itu bisa mengurangi kerugian dari depresiasi rupiah dan berpotensi mengubah situasi menjadi keuntungannya.

Hedging sangat penting untuk melindungi setiap transaksi yang dilakukan perusahaan. Ini melindungi bisnis dari kerugian akibat fluktuasi valuta asing. Biasanya, ini dicapai melalui penggunaan derivatif valuta asing, yang memungkinkan perusahaan untuk mengunci nilai tukar untuk membeli atau menjual mata uang, sehingga mengurangi risiko kerugian finansial karena perubahan nilai tukar (Guniarti, 2015). Instrumen derivatif adalah kontrak antara pihak-pihak untuk memperdagangkan aset keuangan atau komoditas di masa depan dengan harga yang telah ditentukan (Utomo, 2000).

Untuk bisnis yang sering terlibat dalam transaksi yang melibatkan nilai tukar, lindung nilai dengan derivatif forex bisa sangat bermanfaat. Ini membantu meminimalkan risiko kebangkrutan, memfasilitasi akses yang lebih mudah ke kredit, memperkuat hubungan dengan pemasok, dan dapat menyebabkan biaya pinjaman yang lebih rendah. Oleh karena itu, lindung nilai yang efektif dapat secara signifikan meningkatkan stabilitas keuangan perusahaan (Zhu, 2010).

Faktor yang menjadi pengaruh terhadap keputusan lindung nilai suatu perusahaan yaitu kesulitan keuangan (*financial distress*). Hal itu dapat menciptakan suatu kondisi yang negatif apabila berlangsung dalam waktu yang cukup lama. Wiranda & Rahim, (2020) menyebutkan kesulitan keuangan yang dialami perusahaan dapat tergambarkan dari sulitnya membayar liabilitas terhadap kreditur yang mana ini akan menyebabkan kebangkrutan dalam perusahaan. Dari penelitian Yustika et al., (2019) perusahaan yang mengalami tingkat *financial distress* rendah, akan lebih waspada dalam pengelolaan keuangan perusahaanya atas risiko yang akan didapat karena aset dan kewajiban dalam mata uang asing tidak seimbang.

Keputusan *hedging* memberi dampak yang cukup positif bagi perusahaan, karena dengan hedging kondisi keuangan yang turun akibat ketidakmampuan perusahaan dalam membayar kewajiban pokok beserta bunganya yang dipengaruhi oleh naik turunnya nilai valuta asing dapat diminimalkan. Perusahaan perlu memiliki mekanisme untuk memantau keuangan dengan baik dan rencana dalam menghadapi kemungkinan terjadi kesulitan dalam keuangan (Verawaty et al., 2019). Penelitian oleh Verawaty dkk. (2019) menunjukkan bahwa kesulitan keuangan berdampak signifikan terhadap keputusan lindung nilai perusahaan. Sebaliknya, studi yang dilakukan oleh Yustika dkk. (2019) tidak menemukan dampak seperti itu, sehingga menunjukkan bahwa kesulitan keuangan tidak mempengaruhi keputusan lindung nilai di perusahaan.

Faktor penting lainnya yang mempengaruhi pilihan lindung nilai perusahaan adalah peluang pertumbuhan mereka. Rasio peluang pertumbuhan berfungsi sebagai metrik untuk menilai kapasitas perusahaan dalam mempertahankan dan meningkatkan posisi ekonominya. *Growth opportunity* yang tinggi, maka perusahaan perlu menerapkan mekanisme pemantauan keuangan yang baik dan rencana yang dapat membantu perusahaan lebih awal mengenali masalah potensial. Perusahaan dengan *growth opportunity* tinggi dapat mengambil utang dari luar negeri sebagai pendanaan. Hal itu berbeda ketika perusahaan memiliki *growth opportunity* yang rendah, mereka hanya bisa menggunakan utang dalam negeri (Utami et al., 2018).

Menurut Verawaty dkk. (2019), perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang besar memiliki posisi yang lebih baik untuk mengelola ketidakpastian di masa depan, sehingga memberikan penekanan yang lebih besar pada lindung nilai. Sebaliknya, perusahaan dengan prospek pertumbuhan terbatas cenderung mengurangi aktivitas lindung nilai mereka. Saragih dan Musdholifa (2017) mendukung pandangan ini, menemukan korelasi positif antara peluang pertumbuhan dan keputusan lindung nilai; seiring dengan meningkatnya potensi pertumbuhan perusahaan, kemungkinannya untuk terlibat dalam lindung nilai juga meningkat. Namun, temuan ini kontras dengan Sonia et al. (2021), yang melaporkan tidak ada dampak signifikan dari peluang pertumbuhan pada strategi lindung nilai perusahaan.

Faktor penting lainnya dalam keputusan lindung nilai adalah likuiditas. Rasio likuiditas mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Ini berfungsi sebagai indikator bagi perusahaan itu sendiri dan pihak eksternal, seperti investor dan kreditor, untuk menilai kemampuan manajemen utang perusahaan (Aditya & Haryono, 2018). Rasio likuiditas yang tinggi menandakan bahwa aset lancar perusahaan melebihi kewajiban jangka pendeknya, yang menunjukkan kesehatan keuangan. Ketika perusahaan memegang sejumlah besar uang tunai dibandingkan dengan aset lancar lainnya, perusahaan mungkin terlibat dalam lindung nilai untuk memitigasi potensi risiko (Ayuningtyas et al., 2019).

Penelitian oleh Guniarti (2015) dan Purnawati & Dewi (2016) menunjukkan bahwa likuiditas tinggi secara negatif mempengaruhi keputusan lindung nilai, karena lebih banyak perusahaan likuid kurang cenderung menggunakan lindung nilai. Sebaliknya, studi oleh Widyagoca & Lestari (2016) dan Afza & Alam (2011) menunjukkan hubungan positif antara likuiditas dan lindung nilai. Temuan ini berbeda dari kesimpulan Ahmad & Balkis (2012) dan Putro & Chabachib (2012), yang menemukan bahwa likuiditas tidak secara signifikan mempengaruhi keputusan lindung nilai.

Faktor keempat yang mempengaruhi keputusan lindung nilai adalah kepemilikan manajerial. Menurut Ameer (2010), tingkat kepemilikan manajerial yang lebih tinggi berdampak positif pada keputusan lindung nilai. Manajer dengan kepemilikan saham yang signifikan lebih cenderung menggunakan lindung nilai untuk mengurangi potensi risiko, yang bertujuan untuk melindungi nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan temuan dari Kussulistyanti & Mahfudz (2016) dan Afza & Alam (2011), yang mengamati hubungan positif antara kepemilikan manajerial dan lindung nilai. Namun, hal ini kontras dengan hasil Amaliyah (2020) dan Sianturi & Pangestuti (2015), yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak secara signifikan mempengaruhi keputusan lindung nilai.

Berdasarkan latar belakang dan hasil penelitian terdahulu yang tidak konsisten tersebut, maka peneliti mencoba melakukan penelitian yang sejenis dengan judul “Pengaruh *Financial Distress, Growth Opportunities, Liquidity*, dan *Manajerial Ownership* Terhadap Kebijakan Keputusan *Hedging* Pada Perusahaan *Consumer Non Cyclical* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023”.

1. **Rumusan Masalah**

Sesuai dengan latar belakang diatas maka peneliti merumuskan penelitian sebagai berikut:

1. Apakah *Financial Distres* berpengaruh terhadap Kebijakan Keputusan *Hedging* pada Perusahaan *Consumer Non Cyclical* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023?
2. Apakah *Growth Opportunities* berpengaruh terhadap Kebijakan Keputusan *Hedging* pada Perusahaan *Consumer Non Cyclical* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023?
3. Apakah *Liquidity* berpengaruh terhadap Kebijakan Keputuasan *Hedging* pada Perusahaan *Consumer Non Cyclical* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023?
4. Apakah *Manajerial Ownership* berpengaruh terhadap Kebijakan Keputusan *Hedging* pada Perusahaan *Consumer Non Cyclical* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023?
5. **Tujuan Penelitian**

Mengingat latar belakang dan perumusan masalah yang diuraikan, tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk memeriksa bagaimana Financial Distress mempengaruhi kebijakan keputusan lindung nilai di antara perusahaan konsumen non-siklus yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2019 hingga 2023.
2. Untuk menilai dampak Peluang Pertumbuhan terhadap kebijakan keputusan lindung nilai di perusahaan konsumen non-siklus yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk jangka waktu 2019 hingga 2023.
3. Untuk menyelidiki pengaruh Likuiditas terhadap kebijakan keputusan lindung nilai pada perusahaan konsumen non-siklus yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019 hingga 2023.
4. Untuk mengetahui pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap kebijakan keputusan lindung nilai pada perusahaan konsumen non-siklus yang tercatat di Bursa Efek Indonesia untuk tahun 2019 hingga 2023.
5. **Manfaat Penelitian**

Dengan penelitian ini diharapkan memberikan manfaat diantaranya:

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan memberikan kontribusi positif serta sebagai acuan untuk pengembangan ilmu pengetahuan terlebih lagi terkait dengan Kebijakan Keputusan *Hedging* pada sebuah Perusahaan *Consumer Non Cyclical*.

1. Manfaat Praktis
2. Bagi penulis

Penelitian ini diharapkan dapat memenuhi persyaratan penulisan skripsi, dan penulis berharap dapat menggunakan metodelogi penelitian ini sebagai cara untuk menerapkan ilmu pengetahuan mengenai Kebijakan Keputusan *Hedging* pada Perusahaan *Consumer Non Cyclical*.

1. Bagi Perusahaan Terkait

Diharapkan penelitian ini dapat memberikan saran serta informasi berharga bagi perusahaan disektor *consumer non cyclical* dalam upaya mencegah atau memperbaiki kinerja keuangan dengan menggunakan kebijakan keputusan *hedging* pada pelaksanaannya. Hal ini dapat membantu perusahaan untuk berkembang dengan lebih baik dan teratur.

1. Bagi Akademik
2. Penelitian ini diharapkan dapat menambah literatur dan sumber referensi terbaik di perpustakaan Fakultas Ekonomi Bisnis Universitas Pancasakti Tegal
3. Sebagai referensi lanjutan untuk penelitian yang ada di tahun berikutnya
4. Bagi Masyarakat

Diharapkan bahwa penelitian ini dapat memberikan edukasi singkat mengenai kebijakan keputusan *hedging* didalam perusahaan.

**BAB II**

**TINJAUAN PUSTAKA**

1. **Landasan Teori**
2. **Teori Agensi**

Dasar dalam pengelolaan manajemen perusahaan memiliki beberapa teori, salah satunya teori keagenan atau teori agen. Teori ini terjadi untuk memisahkan manajemen perusahaan dari pemilik (pemegang saham). Teori keagenan memperluas konsep pembagian risiko untuk mengatasi permasalahan yang timbul dari hubungan keagenan. Teori ini berkaitan dengan situasi di mana para pihak mempunyai tujuan dan tugas yang berbeda-beda. Secara khusus, teori keagenan mengkaji skenario di mana satu pihak, yang dikenal sebagai prinsipal, mempercayakan tanggung jawab kepada pihak lain, yaitu agen. Prinsipal adalah entitas yang memberdayakan agen untuk melakukan tugas atau transaksi atas namanya (Jensen & William, 1976).

Dalam lingkungan perusahaan, pemegang saham biasanya mewakili prinsipal, sedangkan agen adalah mereka yang ditunjuk oleh prinsipal untuk melaksanakan tugas atau keputusan tertentu atas nama mereka. Agen bertanggung jawab untuk menjalankan instruksi prinsipal dan bertindak demi kepentingan prinsipal tersebut. Dalam konteks perusahaan, agen bisa menjadi karyawan, manajer, atau bahkan pihak luar yang dipekerjakan oleh perusahaan untuk melakukan tugas-tugas tertentu seperti penjualan, pemasaran, atau representasi hukum.

Teori keagenan menjawab dua tantangan utama: masalah keagenan dan masalah pembagian risiko. Masalah keagenan muncul ketika kepentingan dan tujuan agen dan prinsipal tidak selaras. Selain itu, ada masalah untuk memantau tindakan agen secara akurat, yang sering kali memerlukan biaya yang signifikan atau tindakan yang rumit dari prinsipal. Masalah pembagian risiko muncul ketika prinsipal dan agen memiliki persepsi risiko yang berbeda. Teori agensi berfokus pada pengembangan kontrak optimal untuk mengelola dan mengatur hubungan antara agen dan prinsipal, yang bertujuan untuk menyelaraskan kepentingan mereka dan menyelesaikan masalah ini secara efektif. Teori ini bertujuan untuk menyelesaikan masalah hubungan antara prinsipel dan agen yang diciptakan oleh kontrak.

1. **Keputusan Hedging**

Di sektor keuangan, istilah "lindung nilai" mengacu pada investasi strategis yang dilakukan untuk memitigasi atau menghilangkan risiko yang terkait dengan investasi lain. Tujuan utama lindung nilai adalah untuk mengurangi risiko bisnis yang tidak terduga sambil tetap memungkinkan potensi keuntungan dari investasi ini (Mursalin, 2011). Interaksi antara lindung nilai dan derivatif menyoroti fungsi alat keuangan ini. Instrumen derivatif adalah perjanjian kontraktual antara dua pihak untuk membeli atau menjual aset, termasuk sekuritas dan komoditas, pada tanggal dan harga yang telah ditentukan di masa depan. Instrumen-instrumen ini membantu melakukan lindung nilai terhadap fluktuasi risiko eksternal seperti harga komoditas, suku bunga, dan nilai tukar (Utomo, 2000).

Umumnya, strategi lindung nilai perusahaan didorong oleh tujuannya untuk meningkatkan nilai pemegang saham dan meminimalkan biaya transaksi yang terkait dengan ketidakstabilan keuangan (Fitriasari, 2013). Akibatnya, lindung nilai memainkan peran penting dalam menavigasi lanskap keuangan yang kompetitif (Shaari et al., 2013).

Triasiwi & Priantilianingtiasari (2023) mencatat bahwa perusahaan dapat memanfaatkan lindung nilai sebagai alat manajemen risiko untuk menghindari kerugian atau kesulitan keuangan. Entitas yang terlibat dalam lindung nilai, yang dikenal sebagai lindung nilai, sering masuk ke dalam kontrak kebijakan yang melibatkan instrumen derivatif untuk mengelola fluktuasi harga di masa depan. Dalam pengaturan tersebut, pihak yang mencari perlindungan membayar premi kepada pihak lain yang menyediakan layanan lindung nilai, sehingga mengurangi risiko yang ditimbulkan oleh ketidakpastian pasar. Kontrak berjangka, atau "forward contract", adalah perjanjian antara dua pihak untuk membeli atau menjual aset pada tanggal yang ditentukan di masa depan.

Penggunaan kebijakan lindung nilai telah meningkat di negara-negara maju. Misalnya, 60% perusahaan di Inggris dan 54% di Brasil menggunakan derivatif sebagai bagian dari strategi manajemen risiko mereka (Saraswati & Suryantini, 2019). Sebaliknya, penelitian menunjukkan bahwa hanya sekitar 28% perusahaan di Indonesia yang menggunakan derivatif untuk mitigasi risiko, yang mencerminkan tingkat adopsi yang lebih rendah (Candradewi & Rahyuda, 2018).

Ada beberapa macam pencegahan resiko keputusan hedging menurut para ahli. Diantaranya:

1. *Call Option*

Kedua opsi panggilan dan opsi put memberi pemegang hak untuk membeli atau menjual sejumlah aset keuangan tertentu dengan harga yang telah ditentukan, yang dikenal sebagai harga strike, pada tanggal tertentu. Jika opsi tersebut memungkinkan pemegangnya untuk melaksanakannya kapan saja hingga tanggal kedaluwarsa, opsi tersebut disebut sebagai opsi Amerika. Sebaliknya, jika opsi tersebut hanya dapat dilaksanakan pada tanggal habis masa berlakunya, maka opsi tersebut disebut opsi Eropa. Penjual opsi beli, atau "penulis", menerima premi dari pembeli sebagai imbalan atas hak ini (Utomo, 2000).

Macam-macam opsi:

1. Opsi pada Index Saham

Spekulan sering kali memanfaatkan indeks harga saham untuk mendapatkan keuntungan dari fluktuasi harga pasar saham. Meskipun pendekatan ini membawa risiko yang signifikan, serupa dengan metode spekulatif lainnya, durasi opsi yang relatif singkat membantu memitigasi beberapa risiko ini. Menjual opsi pada saham adalah strategi yang digunakan oleh investor untuk menjaga portofolio mereka terhadap penurunan di pasar saham. Dengan menggunakan strategi ini, investor dapat menjual sahamnya dengan keuntungan jika nilai pasar turun.

Namun, investor menghadapi tantangan dengan jenis opsi ini, termasuk kesulitan mengidentifikasi indeks saham yang secara akurat mewakili atau mencerminkan saham yang mendasari dalam kontrak opsi. Selain itu, indeks saham tidak selalu berkorelasi sempurna dengan pergerakan pasar secara keseluruhan, mempersulit keselarasan antara indeks dan kinerja saham aktual.

1. Opsi pada suku bunga

Kontrak opsi suku bunga beroperasi serupa dengan kontrak opsi obligasi pemerintah. Ketika fluktuasi suku bunga menyebabkan perubahan harga obligasi, pemegang obligasi dapat menggunakan opsi ini untuk menjaga investasi mereka, analog dengan bagaimana pemegang saham menggunakan opsi pada indeks saham untuk melakukan lindung nilai terhadap posisi mereka. Nilai opsi dapat membantu mengurangi kerugian yang terjadi karena perubahan suku bunga antara tanggal pembelian opsi dan jatuh tempo obligasi. Jika hasil dari obligasi yang jatuh tempo diinvestasikan kembali pada tingkat bunga yang lebih rendah, keuntungan dari opsi perdagangan dapat membantu mengimbangi beberapa kerugian reinvestasi tersebut.

Opsi jual, yang memberikan hak untuk menjual obligasi dengan harga tertentu, meningkat nilainya dengan harga strike yang lebih tinggi dan periode jatuh tempo yang lebih lama. Sebaliknya, opsi beli, yang memberikan hak untuk membeli obligasi dengan harga yang ditentukan, menjadi lebih berharga karena harga strike menurun. Selain itu, nilai opsi beli cenderung meningkat seiring dengan periode pelaksanaan yang lebih lama, terutama ketika suku bunga meningkat dan harga obligasi menurun (Utomo, 2000).

1. Opsi pada mata uang

Investasi di luar negeri membawa berbagai risiko, salah satunya adalah risiko yang berkaitan dengan perubahan nilai tukar mata uang. Ketika investor menanamkan modalnya di pasar internasional, mereka menghadapi ketidakpastian yang disebabkan oleh fluktuasi nilai tukar antara mata uang lokal dan mata uang negara tempat investasi dilakukan. Fluktuasi ini bisa memengaruhi nilai investasi secara signifikan, mengakibatkan perubahan pada hasil investasi yang diharapkan. Nilai tukar mata uang dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor, seperti kebijakan moneter, kondisi ekonomi, stabilitas politik, dan peristiwa global yang tidak terduga, yang semuanya dapat menyebabkan volatilitas yang cukup besar.

Sebagai respons terhadap risiko ini, investor sering kali menerapkan strategi tertentu untuk melindungi portofolio mereka dari dampak negatif perubahan nilai tukar. Salah satu metode yang umum digunakan adalah dengan membeli opsi mata uang. Opsi mata uang adalah instrumen derivatif yang memberikan hak, namun bukan kewajiban, kepada investor untuk membeli atau menjual mata uang pada harga yang telah ditentukan sebelumnya pada atau sebelum tanggal jatuh tempo yang ditetapkan. Dengan menggunakan opsi ini, investor dapat mengunci nilai tukar pada tingkat tertentu, yang membantu mereka melindungi nilai investasi mereka dari fluktuasi mata uang yang merugikan.

Misalnya, jika seorang investor memiliki aset yang dinyatakan dalam euro tetapi pendapatan mereka berasal dari dolar AS, mereka menghadapi risiko fluktuasi nilai tukar antara euro dan dolar. Untuk melindungi nilai investasi mereka, investor dapat membeli opsi mata uang euro terhadap dolar. Dengan cara ini, jika nilai tukar euro terhadap dolar AS bergerak tidak menguntungkan, investor dapat menggunakan opsi tersebut untuk menjual euro pada harga yang telah disepakati sebelumnya, sehingga mengurangi potensi kerugian yang disebabkan oleh pergerakan nilai tukar yang tidak diinginkan.

Selain itu, opsi mata uang memberikan fleksibilitas kepada investor untuk mengatur perlindungan sesuai dengan kebutuhan spesifik mereka. Ada dua jenis utama opsi mata uang, yaitu opsi call dan opsi put. Opsi call memberikan hak kepada pemegangnya untuk membeli mata uang pada harga yang ditetapkan, sedangkan opsi put memberikan hak untuk menjual mata uang pada harga yang telah ditentukan. Investor dapat memilih jenis opsi yang paling sesuai dengan eksposur mata uang mereka dan strategi perlindungan yang diinginkan.

Meskipun opsi mata uang dapat memberikan perlindungan yang efektif terhadap risiko nilai tukar, penting bagi investor untuk memahami bahwa strategi ini tidak sepenuhnya bebas risiko. Harga opsi itu sendiri dipengaruhi oleh berbagai faktor, termasuk volatilitas pasar, waktu hingga jatuh tempo, dan pergerakan nilai tukar yang mendasarinya. Oleh karena itu, pemilihan dan penggunaan opsi harus dilakukan dengan pertimbangan yang matang, dan sering kali melibatkan analisis mendalam tentang kondisi pasar dan proyeksi nilai tukar.

Secara keseluruhan, risiko terkait dengan perubahan nilai tukar mata uang merupakan tantangan utama bagi investor yang terlibat dalam investasi internasional. Untuk mengelola dan memitigasi risiko ini, investor dapat menggunakan berbagai strategi, termasuk pembelian opsi mata uang. Strategi ini memungkinkan investor untuk mengunci nilai tukar pada tingkat tertentu, sehingga melindungi nilai investasi mereka dari fluktuasi mata uang yang merugikan. Namun, untuk memanfaatkan strategi ini secara efektif, investor perlu memahami dinamika pasar valuta asing dan menilai dengan cermat bagaimana opsi mata uang dapat diintegrasikan dalam portofolio mereka sebagai bagian dari strategi manajemen risiko yang lebih luas.

1. *Futures*

Kontrak berjangka adalah perjanjian formal untuk membeli atau menjual aset dengan harga yang telah ditentukan pada tanggal masa depan yang ditentukan (Widyagoca & Lestari, 2016). Perusahaan multinasional sering menggunakan kontrak berjangka untuk mengelola kebutuhan valuta asing mereka yang diantisipasi. Kontrak berjangka berbeda dari kontrak berjangka terutama dalam mekanisme perdagangannya. Dalam kontrak berjangka, nilai tukar ditetapkan pada awal kontrak, dengan pembayaran dijadwalkan di masa mendatang (Madura, 2009:154).

Kontrak berjangka diperdagangkan di bursa yang diatur dan dicirikan oleh risiko kredit, yang dirancang untuk memenuhi kebutuhan kedua belah pihak yang terlibat dan hanya menetap pada saat jatuh tempo. Berbeda dengan kontrak berjangka, kontrak berjangka tidak melibatkan transfer tunai langsung pada awal kontrak, karena penyelesaian hanya terjadi pada saat jatuh tempo. Kontrak-kontrak ini umumnya bersifat jangka pendek (Purnawati & Dewi, 2016).

1. ***Financial Distress***

Financial distress adalah suatu keadaan yang dihadapi oleh perusahaan ketika perusahaan tersebut mengalami kesulitan serius dalam memenuhi kewajiban keuangannya karena ketidakmampuan untuk menghasilkan pendapatan yang memadai. Situasi ini biasanya muncul ketika aliran kas yang diterima oleh perusahaan tidak cukup untuk menutupi beban kewajiban finansial yang harus dibayar, seperti utang, bunga pinjaman, dan kewajiban lainnya yang timbul dari operasional bisnis. Akibat dari financial distress dapat sangat merugikan dan mempengaruhi berbagai aspek dari operasi perusahaan, mulai dari penurunan kepercayaan investor hingga kemungkinan tindakan hukum oleh kreditor.

Ketika perusahaan berada dalam kondisi financial distress, sering kali terdapat indikasi bahwa perusahaan tersebut mengalami kesulitan dalam mengelola sumber daya keuangannya dengan efisien. Hal ini bisa disebabkan oleh beberapa faktor, seperti penurunan pendapatan, peningkatan biaya operasional, atau manajemen keuangan yang buruk. Dalam banyak kasus, perusahaan yang mengalami financial distress mungkin tidak dapat menghasilkan keuntungan yang cukup untuk menutupi biaya tetap dan variabel mereka, atau menghadapi penurunan signifikan dalam permintaan pasar untuk produk atau layanan mereka.

Dampak dari financial distress tidak hanya terbatas pada masalah likuiditas. Kondisi ini juga dapat mempengaruhi stabilitas finansial jangka panjang perusahaan, mengurangi nilai perusahaan di mata investor, dan menurunkan kreditabilitas perusahaan di pasar keuangan. Kreditor mungkin mulai menuntut pembayaran lebih cepat atau mempersulit kondisi kredit, sementara investor mungkin kehilangan kepercayaan dan memilih untuk menarik investasi mereka. Jika financial distress tidak ditangani dengan baik, perusahaan mungkin terpaksa melakukan restrukturisasi utang, menjual aset, atau bahkan menghadapi kemungkinan kebangkrutan.

Untuk mengatasi financial distress, perusahaan sering kali perlu melakukan analisis mendalam mengenai penyebab dari masalah keuangan mereka dan merumuskan strategi pemulihan yang komprehensif. Ini mungkin termasuk melakukan evaluasi ulang terhadap struktur biaya, mencari sumber pendanaan tambahan, atau merundingkan ulang syarat-syarat utang dengan kreditor. Selain itu, perusahaan mungkin juga perlu melakukan perampingan operasional atau restrukturisasi organisasi untuk meningkatkan efisiensi dan mengurangi biaya yang tidak perlu.

Dalam beberapa kasus, intervensi eksternal seperti bantuan dari konsultan keuangan atau restrukturisasi utang yang difasilitasi oleh pengadilan mungkin diperlukan untuk membantu perusahaan keluar dari financial distress. Proses ini melibatkan negosiasi dengan kreditor untuk mendapatkan keringanan atau restrukturisasi utang, serta implementasi langkah-langkah untuk memperbaiki kesehatan keuangan perusahaan secara keseluruhan.

Secara keseluruhan, financial distress adalah situasi serius yang memerlukan perhatian dan tindakan segera dari manajemen perusahaan untuk mencegah konsekuensi yang lebih parah, seperti kebangkrutan. Dengan pendekatan yang tepat dan strategi pemulihan yang efektif, perusahaan dapat mengatasi tantangan ini dan memulihkan posisi keuangan mereka untuk mencapai stabilitas dan keberlanjutan jangka panjang. *Financial distress* menurut Aditya & Haryono, (2018) yaitu kondisi dimana financial perusahaan sedang krisis atau tidak sehat. Financial distress dapat terjadi ketika perusahaan sedang dalam masa kesulitan keuangan dan dalam kondisi demikian mengharuskan perusahaan untuk melindungi perusahaan dari ancaman bangkrut dengan keputusan hedging bisa menjadi solusinya.

Kesulitan keuangan dalam suatu perusahaan mencakup serangkaian tahapan, dimulai dengan penurunan kinerja, berpotensi mencapai titik terendah kritis, dan kemudian berlanjut ke fase pemulihan jika perusahaan mampu meningkatkan kesehatan keuangannya. Perusahaan yang tidak mengalami kesulitan keuangan seperti itu akan bergerak maju melalui tahap kinerja berikutnya. Menurut Gerritsen (2015), kesulitan keuangan merupakan fase awal sebelum potensi kebangkrutan.

Kesulitan keuangan dimulai ketika perusahaan berjuang untuk memenuhi kewajibannya, yang menyebabkan memburuknya kondisi keuangannya (Rahayu & Sopian, 2015). Perusahaan-perusahaan yang menunjukkan tanda-tanda kebangkrutan karena kesulitan keuangan diminta untuk menerapkan langkah-langkah untuk melindungi terhadap berbagai risiko, termasuk risiko pasar. Salah satu strategi yang efektif adalah terlibat dalam kegiatan lindung nilai untuk memitigasi risiko ini (Sakti & Suprihhadi, 2018). Keadaan terburuk yang bisa dialami ketika kondisi perusahaan berada ditengah kondisi *financial distress* sampai berada dititik terendah yang sudah hampir tidak mampu untuk memenuhi kewajibannya yaitu kebangkrutan (Wardani & Hidayati, 2021).

Kesulitan keuangan dalam suatu perusahaan ditunjukkan oleh situasi di mana arus kas yang dihasilkan tidak memadai untuk memenuhi kewajiban jangka pendek dan jangka panjang, sehingga memerlukan tindakan perbaikan untuk meningkatkan efektivitas operasional. Jika perusahaan tetap dalam keadaan kesulitan keuangan tanpa mengambil tindakan perbaikan, itu berisiko bangkrut dan potensi likuidasi. Sebaliknya, jika perusahaan mampu meningkatkan kinerjanya, perusahaan dapat mengatasi dan mengatasi tantangan keuangannya. Penelitian ini menggunakan metode Z-score, yang dikembangkan oleh Altman, untuk menilai kesulitan keuangan. Penghitungan skor ini dilakukan dengan menggunakan rumus yang digariskan oleh Triasiwi & Priantilianingtiasari (2023).

$$Z=1,2(X1)+1,4(X2)+3,3(X3)+0,6(X4)+0,99(X5)$$

Keterangan:

*Z* : *Overall Index of Corporate Health*

X1 : Modal Kerja/Total Aset

X2 : Laba Ditahan/Total Aset

X3 : EBIT/Total Aset

X4 : Nilai Pasar Modal Sendiri/Total Utang

X5 : Total Pendapatan/Total Asset

Indikator dari fungsi ini yaitu :

Z ≥ 2,60 : Tidak mengalami kebangkrutan

2,59 ≥ Z ≥ 1,11 : Ragu-ragu

Z ≤ 1,11 : Mengalami kebangkrutan

1. **Indikator *Financial Distress***

Menurut Teng & Lee, (2009) dalam Syaifudin, (2012) indikator *financial distress* pada suatu perusahaan yaitu :

1. Profitabilitas negatif atau turun
2. Nilai pasar merosot
3. Posisi kas yang negatif, ketidakmampuan dalam melunasi kewajiban-kewajiban kas
4. Perputaran karyawan tinggi namun moralnya rendah
5. Volume penjualan menurun
6. Ketergantungan dengan utang
7. Kesulitan keuangan juga dapat menyebabkan dampak buruk seperti memburuknya evaluasi kinerja perusahaan dan peningkatan pergantian karyawan, karena staf mungkin mengundurkan diri karena kekhawatiran akan potensi pengurangan gaji mereka.

Indikator kesulitan keuangan dapat diamati melalui tanda-tanda baik internal maupun eksternal dalam perusahaan, seperti yang diuraikan oleh Ratna & Marwati (2018):

Indikator Internal:

1. Penurunan volume penjualan karena kegagalan manajemen dalam menjalankan kebijakan dan strategi secara efektif.
2. Pengurangan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan.
3. Ketergantungan yang signifikan pada utang.

Indikator Eksternal:

1. Penurunan pembayaran dividen kepada pemegang saham secara konsisten selama beberapa periode.
2. Penurunan keuntungan yang berkelanjutan, menyebabkan kerugian finansial.
3. Penutupan atau penjualan unit bisnis.
4. PHK karyawan yang meluas.
5. Penurunan harga pasar yang terus menerus.
6. **Jenis-Jenis *Financial Distress***
7. *Economic Failure*

Kegagalan ekonomi, sering disebut sebagai kebangkrutan, terjadi ketika sumber daya keuangan perusahaan tidak cukup untuk menutupi total biayanya, termasuk biaya modal. Dalam keadaan seperti itu, perusahaan dapat terus beroperasi jika kreditor bersedia memberikan modal tambahan dan menerima laba atas investasi yang lebih rendah dari harga pasar.

1. *Business Failure*

*Business failure* (kegagalan bisnis) bisa diartikan sebagai berhentinya operional bisnis perusahaan karena kerugian yang dialami dan tidak dapat melanjutkan aktivitasnya.

1. *Technical Insolvency*

*Technical insolvency* terjadi mana kala kondisi perusahaan sudah tidak mampu memenuhi kewajibannya atau secara teknis sudah tidak mampu mendanai utangnya. Situasi ini ditandai dengan perusahaan yang menghadapi likuiditas rendah, yang mengganggu kemampuannya untuk memenuhi kewajiban utang jangka pendek dan komitmen keuangan lainnya, bahkan jika ada kesempatan untuk melakukan pembayaran ketika peluang muncul.

1. *Insolvency in Bankruptcy*

Skenario ini ditandai oleh perusahaan yang nilai bukunya utang melebihi nilai pasar aset mereka. Situasi ini lebih parah dibandingkan kebangkrutan teknis, yang seringkali mengindikasikan tekanan ekonomi yang lebih dalam. Dalam kasus seperti ini, perusahaan biasanya tidak diharuskan untuk menghadapi tuntutan hukum.

1. *Legal Bankruptcy*

Keadaan ini dianggap sebagai perusahaan yang dinyatakan pailit secara sah apabila mengajukan gugatan resmi atas pailit.

1. ***Growth Opportunity***

Peluang tumbuh, atau yang sering disebut sebagai growth opportunity, merujuk pada situasi di mana sebuah perusahaan memiliki potensi atau kesempatan untuk mengalami pertumbuhan yang signifikan, baik dalam hal volume operasi, pasar yang dilayani, maupun pengembangan produk dan layanan. Konsep ini melibatkan kemampuan perusahaan untuk memanfaatkan berbagai faktor eksternal dan internal yang dapat mendorong ekspansi dan peningkatan kinerja bisnis. Menurut Bintara (2018), peluang tumbuh adalah kondisi yang mencerminkan potensi perusahaan untuk mencapai tingkat pertumbuhan yang menguntungkan dan berkelanjutan.

Peluang tumbuh mencakup berbagai aspek, termasuk kemungkinan memperluas jangkauan pasar, meningkatkan pangsa pasar, memperkenalkan produk atau layanan baru, dan memasuki pasar geografis baru. Faktor-faktor yang dapat mendukung terciptanya peluang tumbuh meliputi inovasi teknologi, perubahan dalam preferensi konsumen, dan tren industri yang berkembang. Sebagai contoh, perusahaan yang beroperasi di sektor teknologi mungkin menemukan peluang tumbuh melalui pengembangan produk baru yang memenuhi kebutuhan pasar yang belum terpenuhi atau melalui akuisisi perusahaan lain yang memiliki teknologi canggih.

Selain itu, peluang tumbuh juga dapat timbul dari situasi ekonomi yang menguntungkan, seperti pertumbuhan ekonomi yang pesat atau kebijakan pemerintah yang mendukung industri tertentu. Misalnya, insentif fiskal atau subsidi yang diberikan oleh pemerintah untuk sektor tertentu dapat menciptakan peluang bagi perusahaan untuk memperluas operasional mereka dan meningkatkan skala bisnis. Di sisi lain, perusahaan yang memiliki posisi pasar yang kuat, inovasi yang unggul, dan manajemen yang efektif lebih cenderung untuk memanfaatkan peluang tumbuh yang ada dan mengoptimalkan potensi pertumbuhan mereka.

Untuk memanfaatkan peluang tumbuh secara efektif, perusahaan perlu melakukan analisis menyeluruh terhadap pasar dan industri tempat mereka beroperasi. Ini melibatkan pengidentifikasian tren pasar yang relevan, analisis kompetitif, dan evaluasi terhadap kekuatan dan kelemahan internal perusahaan. Perusahaan juga harus mampu menyesuaikan strategi mereka agar sesuai dengan dinamika pasar dan kebutuhan konsumen yang terus berubah. Strategi pertumbuhan dapat mencakup berbagai pendekatan, seperti pengembangan pasar, diversifikasi produk, atau strategi kemitraan dan aliansi.

Perusahaan yang memiliki peluang tumbuh biasanya akan berinvestasi dalam penelitian dan pengembangan untuk meningkatkan produk dan layanan mereka, serta dalam pemasaran untuk memperluas jangkauan pasar mereka. Pengelolaan sumber daya yang efektif dan perencanaan strategis yang matang juga sangat penting dalam memanfaatkan peluang tumbuh. Dengan pendekatan yang tepat, perusahaan dapat memaksimalkan potensi pertumbuhan mereka dan mencapai hasil yang positif dalam jangka panjang.

Namun, penting untuk diingat bahwa peluang tumbuh juga datang dengan risiko yang harus dikelola dengan hati-hati. Perusahaan harus memperhatikan potensi tantangan dan hambatan yang mungkin muncul seiring dengan upaya ekspansi dan pertumbuhan mereka. Risiko-risiko ini bisa termasuk ketidakpastian ekonomi, perubahan regulasi, dan persaingan yang meningkat. Oleh karena itu, perusahaan perlu memiliki strategi mitigasi risiko yang solid dan kesiapan untuk menghadapi perubahan yang mungkin terjadi.

Secara keseluruhan, peluang tumbuh menggambarkan situasi di mana perusahaan memiliki potensi untuk mencapai tingkat pertumbuhan yang signifikan dan sukses. Untuk memanfaatkan peluang ini, perusahaan harus melakukan evaluasi yang cermat terhadap pasar dan lingkungan bisnis mereka, serta menerapkan strategi yang efektif untuk mendukung pertumbuhan dan pengembangan usaha. Dengan pendekatan yang tepat, perusahaan dapat mengoptimalkan peluang tumbuh mereka dan meraih kesuksesan yang berkelanjutan. *Growth opportunity* menjadi peluang pertumbuhan usaha dimasa yang akan datang, sehingga perputaran uang dalam perusahaan harus ditandai dengan *growth opportunity* yang baik agar berdampak positif kedepannya. Dengan *growth opportunity* yang baik, perusahaan akan mampu menghasilkan dan mencapai hasil yang tinggi pada laba bersih setelah pajak dimasa depan. Jika nilai *growth opportunity* tinggi, hal itu menandai makmurnya pemegang saham perusahaan.

Menurut Asmanto & Andayani, (2020) *growth opportunity* menjadi faktor lain yang berpengaruh pada suatu nilai perusahaan. Perusahaan dengan pertumbuhan baik akan menuntut adanya pengelolaan yang kualitasnya juga baik. Hal itu akan berpengaruh pada kinerja total perusahaan. Investor umumnya menunjukkan minat yang lebih besar pada perusahaan yang lebih besar dibandingkan dengan yang lebih kecil. Preferensi ini berasal dari keyakinan bahwa perusahaan besar lebih cenderung menerbitkan saham baru untuk memenuhi kebutuhan operasional, yang selanjutnya dapat menyebabkan peningkatan pangsa pasar. Dalam penelitian ini, peluang pertumbuhan dinilai dengan menggunakan rasio nilai pasar ekuitas (MVE) terhadap nilai buku ekuitas (BVE).

MVE disini yaitu harga pasar ekuitas, sehingga bisa dihitung dengan total nilai saham sesuai harga pasar pada saat itu. Untuk BVE yaitu nilai ekuitas yang tercatat dalam pembukuan perusahaan. Rumusnya yaitu sebagai berikut (Kussulistyanti & Mahfudz, 2016).

*Growth Opportunity* =

$$\frac{Jumlah Saham yang beredadr x Harga Penutupan}{Total Ekuitas}$$

1. ***Liquidity***
2. **Pengertian *Liquidity***

Rasio likuiditas adalah metrik keuangan yang mencerminkan kapasitas perusahaan untuk menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya. Ini mengukur seberapa efektif perusahaan dapat mengelola utang jangka pendek langsungnya yang akan jatuh tempo (Hery, 2016: 149). Prastowo (2011:83) juga menggambarkan rasio ini sebagai indikasi kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek kepada kreditor. Sering disebut sebagai rasio modal kerja, ini menilai kemampuan perusahaan untuk menutupi kewajiban jangka pendeknya. Oleh karena itu, rasio likuiditas berfungsi sebagai indikator keuangan utama dari kemampuan perusahaan untuk memenuhi komitmen utang jangka pendeknya dengan segera.

1. **Tujuan dan Manfaat Rasio Likuiditas**

Rasio likuiditas merupakan alat penting untuk mengevaluasi seberapa efektif suatu perusahaan mengelola keuangannya, khususnya dalam kaitannya dengan pemenuhan kewajiban utang jangka pendek. Ini memberikan wawasan untuk berbagai pemangku kepentingan:

1. Mengevaluasi Cakupan Utang Jangka Pendek: Ini mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi pembayaran utang langsungnya.
2. Menilai Kapasitas untuk Kewajiban Jangka Pendek: Ini mengungkapkan seberapa baik perusahaan dapat menggunakan aset saat ini untuk mengatasi kewajiban jangka pendek.Menganalisis Likuiditas Aset: Ini me
3. nunjukkan efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan asetnya untuk memenuhi komitmen jangka pendek.
4. Arus Kas untuk Pembayaran Utang: Ini membantu dalam menentukan sejauh mana uang tunai yang tersedia untuk melayani utang jangka pendek.
5. Membimbing Perencanaan Keuangan: Ini membantu dalam strategi keuangan masa depan, terutama dalam mengelola arus kas jangka pendek dan kewajiban utang.

Investor dan kreditor sangat memperhatikan rasio ini. Investor menggunakannya untuk mengukur potensi distribusi dividen, sementara kreditor mengandalkannya untuk menilai kemungkinan pembayaran pinjaman dan bunga tepat waktu. Umumnya, perusahaan dengan likuiditas yang lebih tinggi lebih mungkin untuk mengamankan pinjaman dari kreditor atau pemasok.

1. **Jenis-Jenis Rasio Likuiditas**

Rasio likuiditas berikut biasanya digunakan untuk menilai kapasitas perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Hery, 2016:152):

1. Rasio Saat Ini: Rasio ini mengevaluasi kemampuan perusahaan untuk menutupi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan total aset lancar. Ini mencerminkan proporsi aset lancar yang tersedia relatif terhadap kewajiban lancar.
2. Quick Ratio (atau Acid Test Ratio): Rasio ini menawarkan ukuran likuiditas yang lebih halus dengan mengecualikan persediaan dan biaya prabayar dari aset lancar. Ini berfokus pada aset yang lebih likuid, membaginya dengan kewajiban saat ini untuk menilai kesehatan keuangan jangka pendek perusahaan.
3. Rasio Kas: Rasio ini membandingkan kas dan setara kas perusahaan dengan total kewajiban saat ini. Ini menggambarkan kapasitas perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek hanya dengan kas dan setara kasnya.

Dalam penelitian ini, likuiditas diwakili oleh Current Ratio. Rumusnya adalah sebagai berikut (Triasiwi & Priantilianingtiasari, 2023):

$$Current Ratio=\frac{Aset Lancar}{Kewajiban Lancar}$$

1. ***Manajerial Ownership***

Kepemilikan manajerial mengacu pada skenario di mana eksekutif perusahaan juga memegang saham di perusahaan, menjadikan mereka pemegang saham selain peran manajerial mereka. Kepemilikan ini tercermin dalam laporan keuangan melalui persentase saham yang dimiliki oleh manajemen, detail kunci yang diperlukan dalam pengungkapan keuangan (Christiawan et al., 2007).

Kepemilikan manajerial menunjukkan sejauh mana personel manajemen, seperti direktur, eksekutif, dan komisaris, memegang saham di perusahaan sambil berpartisipasi aktif dalam pengambilan keputusan. Ini adalah situasi di mana individu dalam posisi manajemen juga memiliki saham di perusahaan, sehingga mempengaruhi proses pengambilan keputusan mereka (Wahidahwati, 2015).

Kehadiran kepemilikan manajerial dapat memengaruhi kinerja manajemen dan, akibatnya, kesuksesan perusahaan secara keseluruhan. Menurut teori agensi, kepemilikan ini menyelaraskan kepentingan manajer dan pemegang saham dengan menjalin tujuan mereka. Dalam kerangka ini, manajer dipandang sebagai agen yang bertindak atas nama pemegang saham, yang merupakan prinsipal. Keputusan manajer dimaksudkan untuk mengoptimalkan sumber daya perusahaan untuk kepentingan pemegang saham (Silver et al., 2010).

Permasalahan keagenan muncul ketika terjadi ketidakselarasan antara kepentingan manajer dan kepentingan pemegang saham sehingga berpotensi menimbulkan konflik. Manajer dapat memprioritaskan keuntungan pribadi daripada kepentingan pemegang saham, sementara pemegang saham menghadapi risiko kerugian finansial jika keputusan manajerial tidak selaras dengan tujuan mereka. Pemisahan fungsi manajemen dan kepemilikan memperburuk permasalahan ini.

Kepemilikan manajerial dianggap sebagai mekanisme untuk menyelaraskan kepentingan-kepentingan yang berbeda ini. Dengan memiliki manajer juga memegang saham, mereka diberi insentif untuk bekerja menuju peningkatan nilai perusahaan, karena mereka berdiri untuk mendapatkan secara pribadi dari peningkatan kinerja perusahaan (Jensen & William, 1976). Peran ganda manajer sebagai eksekutif dan pemegang saham membantu memitigasi konflik kepentingan dan meningkatkan kinerja perusahaan secara keseluruhan.

Untuk memastikan bahwa manajer bertindak demi kepentingan optimal pemegang saham, perusahaan mengeluarkan biaya keagenan, yang meliputi (Brigham & Houston, 2014:34):

1. Biaya yang terkait dengan pengawasan dan pemantauan kegiatan manajerial.
2. Biaya untuk menata ulang struktur organisasi untuk mengurangi contoh perilaku manajerial yang bertentangan dengan harapan pemegang saham.
3. Biaya peluang akibat pembatasan otoritas manajerial, yang dapat menunda pengambilan keputusan dan menyebabkan hilangnya peluang keuntungan.

Dalam penelitian ini, kepemilikan manajerial diukur menggunakan rumus yang ditentukan oleh Kussulistyanti & Mahfudz (2016).

$Manajerial Ownership=\frac{Jumlah Kepemilikan Saham Manajerial}{Jumlah Lembar Saham Beredar} x 100\%$

1. **Kerangka Konseptual**

Kerangka konseptual yaitu suatu model yang ditata, diuraikan serta dikembangkan dengan terstruktur menggunakan variabel yang dianggap seuai dengan perkara serta diketahui melalui proses diantaranya wawancara, observasi, dan tinjauan pustaka (Uma Sekaran, 2017:86). Kereangka konseptual adalah inti dari teori yang dikembangkan sebelumnya yang dapat menjadi dasar untuk perumusan hipotesis.

**Financial Distress (X1)**

 H1

**Keputusan Hedging**

**(Y)**

**Growth Opportunities (X2)**

 H2

**Liquidity (X3)**

 H3

**Manajerial Ownership (X4)**

 H4

**Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Konseptual**

1. **Hipotesis**

Hipotesis dapat diuraikan sebagai suatu hubungan yang diprediksi atau dihipotesiskan secara logis atau memiliki dugaan antara dua variabel bahkan lebih, dinyatakan sebagai pernyataan yang bisa diuji. Hipotesis diturunkan dari kerangka konseptual (Uma Sekaran, 2017:94).

1. **Pengaruh *Financial Distress* Terhadap Keputusan *Hedging***

Financial distress merujuk pada situasi yang dihadapi oleh sebuah perusahaan ketika perusahaan tersebut mengalami kekurangan pendapatan yang cukup untuk memenuhi kewajiban keuangan yang dimilikinya. Dalam kondisi financial distress, perusahaan tidak mampu menghasilkan aliran kas yang memadai untuk menutupi berbagai beban keuangan seperti utang, bunga pinjaman, dan kewajiban lainnya yang merupakan bagian dari operasional bisnis sehari-hari. Situasi ini sering kali mengindikasikan adanya ketidakseimbangan antara pendapatan yang diterima dan kewajiban yang harus dipenuhi, yang pada akhirnya dapat menimbulkan kesulitan serius dalam pengelolaan keuangan perusahaan.

Financial distress dapat muncul akibat berbagai faktor yang saling berinteraksi. Salah satu penyebab utama adalah penurunan pendapatan yang disebabkan oleh faktor eksternal seperti fluktuasi pasar, penurunan permintaan produk atau layanan, atau kondisi ekonomi yang buruk. Selain itu, faktor internal seperti manajemen keuangan yang tidak efektif, keputusan investasi yang buruk, atau peningkatan biaya operasional juga dapat berkontribusi terhadap terjadinya financial distress. Ketika perusahaan mengalami kondisi ini, biasanya mereka berada dalam situasi di mana mereka kesulitan untuk memenuhi kewajiban pembayaran kepada kreditor, pemegang saham, dan pihak ketiga lainnya.

Pada tahap awal financial distress, perusahaan mungkin masih memiliki beberapa opsi untuk memperbaiki situasi mereka, seperti melakukan restrukturisasi utang, mencari sumber pendanaan tambahan, atau melakukan efisiensi operasional. Namun, jika financial distress tidak ditangani dengan cepat dan efektif, perusahaan bisa menghadapi konsekuensi yang lebih parah, seperti penurunan nilai perusahaan, kehilangan kepercayaan dari investor, atau bahkan risiko kebangkrutan. Oleh karena itu, sangat penting bagi perusahaan untuk mengambil langkah-langkah pencegahan dan pemulihan yang tepat agar dapat melindungi diri mereka dari dampak yang merugikan dari financial distress.

Salah satu strategi yang umum diterapkan untuk mengatasi financial distress adalah dengan melakukan restrukturisasi utang. Proses ini melibatkan negosiasi dengan kreditor untuk mengubah syarat-syarat utang, seperti perpanjangan tenggat waktu pembayaran atau pengurangan jumlah utang yang harus dibayar. Selain itu, perusahaan juga dapat mencari sumber pendanaan tambahan melalui penerbitan saham baru, pinjaman tambahan, atau investasi dari pihak luar. Langkah lain yang dapat diambil adalah melakukan perampingan operasional, yang mencakup pengurangan biaya dan efisiensi dalam penggunaan sumber daya untuk mengurangi beban keuangan perusahaan.

Dalam kondisi financial distress yang parah, perusahaan mungkin perlu mencari bantuan dari konsultan keuangan atau pengacara yang memiliki keahlian dalam restrukturisasi dan manajemen krisis. Mereka dapat membantu perusahaan dalam merancang rencana pemulihan yang komprehensif dan dalam bernegosiasi dengan pihak-pihak terkait untuk mencapai solusi yang menguntungkan. Pengelolaan risiko yang efektif dan pemantauan yang cermat terhadap kondisi keuangan perusahaan juga penting untuk memastikan bahwa langkah-langkah pemulihan yang diambil dapat memberikan hasil yang diharapkan.

Secara keseluruhan, financial distress adalah keadaan kritis yang memerlukan perhatian segera dan tindakan yang tepat dari manajemen perusahaan. Dengan strategi yang sesuai dan upaya mitigasi risiko yang efektif, perusahaan dapat mengatasi tantangan ini dan kembali pada jalur pertumbuhan dan stabilitas finansial. Dalam menghadapi financial distress, perusahaan harus siap untuk melakukan evaluasi mendalam terhadap kondisi keuangan mereka, merancang rencana pemulihan yang matang, dan menjalankan langkah-langkah strategis untuk mengatasi masalah keuangan yang ada. Tindakan *hedging* dapat menjadi solusi bagi perusahaan multinasional dalam mengatasi risiko terjadi kesulitan keuangan dimasa depan (Aditya & Haryono, 2018).

Diketahui pada saat perusahaan mengalami masalah sulitnya keuangan, maka pada pengelolaan keuangannya perusahaan harus hati-hati dan perlu adanya proteksi pada beragam risiko yang mungkin terjadi, seperti kenaikan nilai mata uang. Tingginya tingkat kesulitan keuangan perusahaan, akan menjadi peluang perusahaan mengambil keputusan *hedging* semain besar (Triasiwi & Priantilianingtiasari, 2023).

Penelitian yang dilakukan oleh Triasiwi & Priantilianingtiasari, (2023) menyebutkan bahwa *financial distress* berpengaruh terhadap keputusan *hedging*. Hal itu sejalan dengan penelitian Aditya & Haryono, (2018). Dari uraian tersebut maka hipotesis yang dapat dirumuskan yaitu :

**H1 : *Financial Distress* berpengaruh positif terhadap Keputusan *Hedging* pada Perusahaan Sektor *Non Cyclical* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023.**

1. **Pengaruh *Growth Opportunities* Terhadap Keputusan *Hedging***

Peluang pertumbuhan mengacu pada potensi perusahaan untuk mencapai ekspansi atau pengembangan yang signifikan (NCO, 2018). Perusahaan dengan peluang pertumbuhan substansial siap untuk kemajuan substansial, tetapi pertumbuhan ini biasanya menuntut sumber daya keuangan yang signifikan (Widyagoca & Lestari, 2016).

Perusahaan dengan potensi pertumbuhan tinggi kemungkinan besar akan terlibat dalam strategi lindung nilai untuk memitigasi risiko yang terkait dengan fluktuasi nilai tukar dan potensi kebangkrutan. Dengan demikian, tingkat peluang pertumbuhan yang lebih tinggi berkorelasi dengan peningkatan kemungkinan perusahaan menggunakan taktik lindung nilai (Ayuningtyas et al., 2019).

Ayuningtyas dkk. (2019) menemukan bahwa peluang pertumbuhan berdampak pada keputusan lindung nilai, sejalan dengan temuan Widyagoca & Lestari (2016). Dari uraian tersebut maka hipotesis yang dapat dirumuskan yaitu :

**H2 : *Growth Opportunities* berpengaruh positif terhadap Keputusan *Hedging* pada Perusahaan *Sektor Non Cyclical* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023.**

1. **Pengaruh *Liquidity* Terhadap Keputusan *Hedging***

Menurut Prastowo (2011:83), rasio likuiditas adalah alat ukur yang digunakan untuk menilai sejauh mana sebuah perusahaan mampu memenuhi kewajiban keuangannya yang jatuh tempo dalam jangka pendek. Rasio ini memberikan gambaran mengenai kapasitas perusahaan dalam melunasi utang-utang jangka pendek kepada kreditor menggunakan aset yang mudah dicairkan dalam waktu dekat. Dalam hal ini, rasio likuiditas sering disebut sebagai rasio modal kerja karena fungsinya yang berkaitan langsung dengan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial yang memiliki jangka waktu pendek.

Rasio likuiditas berperan penting dalam analisis keuangan karena membantu menilai kesehatan finansial perusahaan dengan fokus pada kemampuannya untuk menghadapi kewajiban yang mendekati jatuh tempo. Rasio ini mengukur keseimbangan antara aset yang likuid, seperti kas dan setara kas, serta piutang usaha, dengan kewajiban jangka pendek yang harus dibayar. Dengan kata lain, rasio likuiditas menunjukkan seberapa besar perusahaan dapat menggunakan aset lancar untuk membayar utang-utang yang harus dibayar dalam waktu dekat tanpa harus menjual aset tetap atau mengandalkan pendanaan eksternal yang mungkin tidak tersedia.

Salah satu jenis rasio likuiditas yang sering digunakan dalam praktik keuangan adalah current ratio, atau rasio lancar. Current ratio dihitung dengan membagi total aset lancar dengan total kewajiban lancar perusahaan. Aset lancar mencakup semua aset yang diperkirakan akan dicairkan atau digunakan dalam waktu satu tahun, seperti kas, piutang usaha, dan persediaan. Kewajiban lancar, di sisi lain, meliputi semua utang yang harus dibayar dalam periode yang sama, seperti utang usaha, utang pajak, dan utang jangka pendek lainnya.

Dengan menghitung current ratio, perusahaan dapat memperoleh gambaran yang jelas tentang seberapa efisiennya mereka dalam mengelola aset lancar untuk memenuhi kewajiban jangka pendek. Misalnya, current ratio sebesar 2,0 menunjukkan bahwa perusahaan memiliki dua kali lipat jumlah aset lancar dibandingkan dengan kewajiban jangka pendeknya, yang menandakan posisi likuiditas yang sehat. Sebaliknya, current ratio yang rendah dapat mengindikasikan bahwa perusahaan mungkin menghadapi kesulitan dalam memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek, yang dapat menimbulkan risiko bagi kreditor dan pemangku kepentingan lainnya.

Selain current ratio, ada beberapa rasio likuiditas lainnya yang dapat digunakan untuk analisis keuangan, seperti quick ratio atau rasio cepat, yang lebih ketat dalam evaluasi likuiditas perusahaan dengan mengecualikan persediaan dari aset lancar. Quick ratio memberikan gambaran yang lebih konservatif mengenai kemampuan perusahaan untuk membayar utangnya dengan aset yang lebih likuid. Dengan demikian, rasio ini lebih berguna dalam situasi di mana persediaan mungkin sulit dicairkan atau kurang likuid.

Penting untuk diingat bahwa interpretasi rasio likuiditas harus dilakukan dengan mempertimbangkan konteks industri dan karakteristik spesifik perusahaan. Misalnya, perusahaan dalam sektor ritel mungkin memiliki rasio likuiditas yang berbeda dibandingkan dengan perusahaan dalam sektor manufaktur karena perbedaan dalam siklus operasional dan modal kerja. Oleh karena itu, analisis rasio likuiditas sebaiknya dilakukan dengan membandingkan hasilnya dengan standar industri atau rasio perusahaan sejenis yang berada dalam kondisi yang serupa.

Secara keseluruhan, rasio likuiditas, termasuk current ratio, merupakan alat yang penting untuk mengevaluasi kesehatan finansial perusahaan dalam konteks kewajiban jangka pendek. Rasio ini memberikan wawasan tentang seberapa baik perusahaan dapat mengelola asetnya untuk memenuhi kewajiban keuangan yang mendekati jatuh tempo, dan membantu dalam penilaian risiko likuiditas serta stabilitas keuangan perusahaan. *Current ratio* dipakai untuk mengetahui kesanggupan suatu perusahaan dalam memakai asset lancar yang dimiliki untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya (Widyagoca & Lestari, 2016).

Asset lancar yang dimiliki perusahaan dengan nilai tinggi dapat dipakai untuk mendanai utang lancarnya, dengan begitu membuat *current ratio* suatu perusahaan menjadi naik atau dalam kondisi likuid (Widyagoca & Lestari, 2016). Dari uraian tersebut maka hipotesis yang dapat dirumuskan yaitu :

**H3 : *Liquidity* berpengaruh positif terhadap Keputusan *Hedging* pada Perusahaan Sektor *Non Cyclical* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023.**

1. **Pengaruh *Manajerial Ownership* Terhadap Keputusan *Hedging***

Kepemilikan manajerial, atau manajerial ownership, merujuk pada proporsi saham yang dimiliki oleh individu-individu yang terlibat langsung dalam manajemen dan pengambilan keputusan strategis di suatu perusahaan. Menurut Pambudi (2017), kepemilikan manajerial ini menggambarkan tingkat kepemilikan saham yang dipegang oleh pihak-pihak yang aktif terlibat dalam operasional perusahaan, termasuk dalam pembuatan keputusan penting yang mempengaruhi arah dan kinerja perusahaan.

Keterlibatan pemegang saham dalam posisi manajerial, seperti direksi atau eksekutif senior, diharapkan dapat memberikan dampak positif terhadap kinerja perusahaan dan hasil keuangan yang dicapai. Ketika manajemen juga merupakan pemegang saham, mereka cenderung memiliki insentif yang lebih besar untuk memastikan bahwa perusahaan beroperasi dengan efisien dan mencapai hasil yang menguntungkan. Hal ini dikarenakan kepemilikan saham memberikan manajer kepentingan pribadi dalam kesuksesan finansial perusahaan, sehingga mendorong mereka untuk bekerja lebih keras dalam meningkatkan kinerja perusahaan dan meminimalkan risiko yang dapat mengancam stabilitas keuangan perusahaan.

Salah satu keuntungan dari kepemilikan manajerial adalah bahwa hal ini dapat menyelaraskan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham. Dengan memiliki saham perusahaan, manajer tidak hanya mendapatkan gaji dan tunjangan dari perusahaan, tetapi juga memperoleh keuntungan dari nilai saham yang meningkat. Sebaliknya, jika perusahaan mengalami penurunan nilai atau kerugian, manajer yang juga merupakan pemegang saham akan merasakan dampak finansial secara langsung. Hal ini menciptakan dorongan tambahan bagi manajer untuk membuat keputusan yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan dan melindungi kepentingan pemegang saham.

Namun, terlibatnya pemegang saham dalam struktur manajerial tidak hanya membawa manfaat. Mereka juga harus menghadapi berbagai risiko yang terkait dengan fluktuasi ekonomi dan pasar. Misalnya, risiko fluktuasi suku bunga dapat mempengaruhi biaya pinjaman dan beban bunga perusahaan, sementara risiko nilai tukar dapat mempengaruhi hasil dari transaksi internasional atau investasi asing. Sebagai pemegang saham, manajer memiliki kepentingan dalam mengelola risiko-risiko ini secara efektif untuk melindungi nilai investasi mereka dan menjaga stabilitas keuangan perusahaan.

Untuk memitigasi risiko-risiko tersebut, manajemen perlu menerapkan strategi yang bijaksana dalam pengelolaan keuangan perusahaan, termasuk penggunaan instrumen lindung nilai atau hedging untuk melindungi terhadap fluktuasi suku bunga dan nilai tukar. Selain itu, perusahaan harus melakukan analisis risiko yang komprehensif dan menyusun rencana kontingensi yang dapat membantu mereka menghadapi kondisi pasar yang tidak terduga.

Secara keseluruhan, kepemilikan manajerial merupakan faktor penting dalam struktur perusahaan yang dapat mempengaruhi kinerja dan keputusan strategis yang diambil oleh manajemen. Dengan adanya kepemilikan saham, manajer memiliki insentif tambahan untuk memastikan bahwa perusahaan beroperasi dengan efisien dan mencapai hasil yang optimal, serta mengelola risiko-risiko yang mungkin timbul untuk melindungi nilai saham dan kepentingan pemegang saham. Terlibatnya manajer sebagai pemegang saham dapat menciptakan sinergi antara kepentingan manajerial dan pemegang saham, yang pada gilirannya diharapkan dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan meminimalkan potensi kerugian yang mungkin dihadapi. Untuk itu perusahaan harus bisa menerapkan kebijakan dalam perlindungan asset-assetnya, sehingga manajer dan direksi akan merasakan dampaknya (Sianturi & Pangestuti, 2015).

Nilai perusahaan menjadi pandangan mengenai tingkat keberhasilan suatu perusahaan karena secara langsung berkaitan dengan harga saham (Salsabila & Widiatmoko, 2022). Dari uraian tersebut maka hipotesis yang dapat dirumuskan yaitu

**H4 : *Manajerial Ownersip* berpengaruh positif terhadap Keputusan *Hedging* pada Perusahaan Sektor *Non Cyclical* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023.**

**BAB III**

**METODE PENELITIAN**

1. **Jenis Penelitian**

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini yaitu penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif merupakan metode penelitian yang didefinisikan sebagai metode *positivis filosofis* yang digunakan untuk mensurvei populasi dan sampel tertentu. Tujuan penelitian menggunakan metode penelitian kuantitatif yaitu untuk menguji hipotesis yang diajukan dan mengetahui pengaruh dari variabel independen pada variabel dependen (Sugiyono, 2018:7).

1. **Populasi dan Sampel**
2. **Populasi**

Populasi merupakan sekumpulan orang di wilayah tertentu dimana didalamnya ada objek dan juga subjek yang akan diteliti, memiliki karakteristik tertentu sesuai ketentuan peneliti untuk bisa dikaji dan ditarik menjadi suatu kesimpulan. Dapat dikatakan populasi merupakan jumlah dari subjek yang akan diteliti (Sugiyono, 2018:80). Populasi dalam penelitian ini Perusahaan Sektor *Consumer Non Cyclical* yang terdaftar pada BEI Tahun 2019-2023 yang berjumlah 125 perusahaan.

1. **Sampel**



Sampel yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 38 perusahaan. Nama-nama perusahaan yang dijadikan sampel ada dalam lampiran 1.

1. **Definisi Konseptual dan Operasional Variabel**
2. **Definisi Konseptual**
3. ***Growth Opportunities***

*Growth opportunity* (peluang tumbuh) yaitu kondisi perusahaan yang mempunyai peluang untuk tumbuh hingga mencapai tingkat pertumbuhan atau pengembangan usaha yang baik (Bintara, 2018).

1. ***Liquidity***

Kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan jangka pendeknya dapat dievaluasi melalui rasio likuiditas, yang merupakan salah satu alat ukur utama dalam analisis keuangan. Rasio likuiditas mengukur sejauh mana perusahaan dapat mengakses aset yang dapat segera dicairkan untuk membayar kewajiban yang harus diselesaikan dalam waktu dekat. Dalam konteks ini, rasio likuiditas memainkan peranan krusial dalam menentukan kesehatan finansial perusahaan, terutama dalam hal kemampuan mereka untuk menghadapi tuntutan keuangan yang mendesak dan tak terduga.

Rasio likuiditas yang lebih tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kapasitas yang lebih baik untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Artinya, perusahaan dengan rasio likuiditas tinggi memiliki jumlah aset lancar yang lebih besar relatif terhadap kewajiban jangka pendek yang harus mereka bayar. Aset lancar mencakup kas, setara kas, piutang usaha, dan persediaan yang diharapkan dapat diubah menjadi kas dalam waktu singkat. Dengan kata lain, rasio likuiditas ini menggambarkan seberapa siap perusahaan dalam menggunakan aset tersebut untuk menutupi kewajiban yang mendekati jatuh tempo tanpa harus bergantung pada sumber pendanaan eksternal yang mungkin tidak tersedia.

Penilaian rasio likuiditas dapat dilakukan dengan menggunakan beberapa metrik, seperti current ratio, quick ratio, atau cash ratio. Current ratio, misalnya, dihitung dengan membagi total aset lancar perusahaan dengan total kewajiban jangka pendeknya. Rasio ini memberikan indikasi umum tentang seberapa baik perusahaan dapat memenuhi kewajiban jangka pendek dengan aset yang mudah dicairkan. Semakin tinggi current ratio, semakin besar kemampuan perusahaan untuk menutupi utang-utang jangka pendek mereka. Namun, terlalu tinggi current ratio juga bisa menandakan bahwa perusahaan mungkin tidak memanfaatkan asetnya secara optimal, misalnya dengan memiliki terlalu banyak persediaan yang tidak produktif.

Quick ratio, atau rasio cepat, merupakan rasio likuiditas yang lebih konservatif dibandingkan dengan current ratio. Quick ratio menghitung kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek dengan mengeluarkan persediaan dari aset lancar, karena persediaan mungkin tidak secepat itu dapat dicairkan menjadi kas. Dengan kata lain, quick ratio memberikan gambaran yang lebih ketat tentang likuiditas perusahaan, dengan hanya mempertimbangkan kas, setara kas, dan piutang usaha sebagai aset yang dapat segera digunakan untuk membayar utang.

Cash ratio, di sisi lain, adalah rasio yang paling konservatif dari semua rasio likuiditas. Rasio ini menghitung proporsi kewajiban jangka pendek yang dapat dilunasi dengan kas dan setara kas perusahaan. Cash ratio memberikan gambaran yang paling ketat tentang likuiditas perusahaan karena hanya mempertimbangkan aset yang benar-benar tersedia dalam bentuk kas untuk memenuhi kewajiban keuangan. Meskipun memiliki cash ratio yang tinggi menunjukkan likuiditas yang sangat kuat, terlalu banyak kas yang tidak terpakai juga dapat menunjukkan bahwa perusahaan mungkin tidak memanfaatkan asetnya dengan efisien untuk pertumbuhan atau investasi.

Evaluasi rasio likuiditas harus dilakukan dengan mempertimbangkan konteks industri dan karakteristik spesifik perusahaan. Setiap industri memiliki standar dan praktik yang berbeda terkait dengan tingkat rasio likuiditas yang dianggap sehat atau optimal. Misalnya, perusahaan ritel mungkin memiliki rasio likuiditas yang berbeda dibandingkan dengan perusahaan teknologi atau manufaktur, mengingat perbedaan dalam siklus operasional dan kebutuhan modal kerja. Oleh karena itu, penting untuk membandingkan rasio likuiditas perusahaan dengan standar industri atau dengan perusahaan sejenis dalam sektor yang sama.

Selain itu, analisis rasio likuiditas juga perlu mempertimbangkan faktor-faktor eksternal yang dapat mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan, seperti perubahan ekonomi makro, fluktuasi pasar, dan kebijakan moneter. Misalnya, perubahan dalam suku bunga dapat mempengaruhi biaya pinjaman dan likuiditas perusahaan, sementara fluktuasi nilai tukar dapat mempengaruhi hasil dari transaksi internasional.

Secara keseluruhan, rasio likuiditas merupakan indikator penting dalam menilai kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Rasio ini memberikan wawasan tentang sejauh mana perusahaan dapat mengandalkan aset lancar untuk membayar utang-utang yang akan segera jatuh tempo. Dengan memiliki rasio likuiditas yang lebih tinggi, perusahaan menunjukkan bahwa mereka berada dalam posisi yang lebih baik untuk menghadapi kewajiban keuangan jangka pendek dan mengurangi risiko keuangan yang mungkin timbul dari ketidakmampuan untuk memenuhi kewajiban tersebut. Oleh karena itu, pemantauan dan analisis rasio likuiditas secara teratur merupakan bagian penting dari pengelolaan keuangan yang efektif dan strategi perencanaan perusahaan.

1. ***Manajerial Ownership***

Kepemilikan manajerial, atau sering disebut sebagai manajerial ownership, merujuk pada proporsi atau persentase saham yang dimiliki oleh individu-individu yang secara aktif terlibat dalam manajemen dan pengambilan keputusan di suatu perusahaan. Menurut Pambudi (2017), konsep ini menggambarkan tingkat kepemilikan saham yang dimiliki oleh anggota manajemen, seperti eksekutif senior dan anggota dewan direksi, yang secara langsung terlibat dalam menentukan arah strategis dan operasional perusahaan. Kepemilikan manajerial ini mencerminkan sejauh mana pihak-pihak yang bertanggung jawab atas pengelolaan perusahaan juga memiliki kepentingan pribadi dalam hasil keuangan dan kinerja perusahaan.

Keterlibatan pemegang saham dalam struktur manajerial sangat penting karena dapat mempengaruhi keputusan strategis dan operasional yang diambil oleh perusahaan. Ketika manajer juga merupakan pemegang saham, mereka tidak hanya memperoleh gaji dan tunjangan sebagai imbalan atas peran mereka, tetapi juga memiliki insentif finansial yang signifikan melalui nilai saham perusahaan. Dalam konteks ini, kepemilikan manajerial diharapkan dapat menyelaraskan kepentingan manajemen dengan kepentingan pemegang saham lainnya. Dengan memiliki saham perusahaan, manajer memiliki motivasi tambahan untuk memastikan bahwa perusahaan beroperasi dengan efisien dan mencapai hasil yang optimal, karena keberhasilan perusahaan akan langsung berdampak pada nilai saham yang mereka miliki.

Manajerial ownership diharapkan dapat membawa berbagai manfaat bagi perusahaan, di antaranya peningkatan kinerja perusahaan dan pengelolaan yang lebih baik dari risiko-risiko yang mungkin dihadapi. Ketika manajer memiliki saham, mereka cenderung lebih berkomitmen untuk melaksanakan strategi yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan dan mengoptimalkan hasil keuangan. Hal ini karena setiap peningkatan dalam nilai saham perusahaan akan secara langsung meningkatkan nilai investasi pribadi mereka. Sebaliknya, jika perusahaan mengalami penurunan kinerja atau kerugian, manajer yang juga merupakan pemegang saham akan merasakan dampak negatif secara langsung pada nilai saham mereka, sehingga mereka akan lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan.

Namun, penting untuk diingat bahwa kepemilikan manajerial juga dapat menghadapi beberapa tantangan dan risiko. Salah satu risiko utama adalah potensi konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham minoritas. Ketika manajer memiliki proporsi saham yang signifikan, mereka mungkin memiliki kekuasaan yang lebih besar dalam pengambilan keputusan perusahaan, yang bisa mengakibatkan keputusan yang lebih menguntungkan bagi mereka sendiri daripada bagi pemegang saham lainnya. Misalnya, mereka mungkin lebih cenderung untuk mengambil keputusan yang dapat meningkatkan nilai saham dalam jangka pendek, tetapi berisiko merugikan perusahaan dalam jangka panjang.

Selain itu, kepemilikan manajerial dapat mempengaruhi kebijakan kompensasi dan struktur insentif di perusahaan. Perusahaan mungkin perlu merancang program kompensasi yang efektif untuk memastikan bahwa insentif manajer tetap sejalan dengan tujuan perusahaan dan kepentingan pemegang saham. Program kompensasi yang dirancang dengan baik akan mendorong manajer untuk bekerja keras dalam meningkatkan kinerja perusahaan tanpa mengabaikan kepentingan jangka panjang dan kesehatan finansial perusahaan.

Dari perspektif investor dan analisis keuangan, rasio kepemilikan manajerial dapat digunakan untuk menilai seberapa besar manajer memiliki "kulit dalam permainan" dan seberapa besar komitmen mereka terhadap kesuksesan perusahaan. Sebuah perusahaan dengan tingkat kepemilikan manajerial yang tinggi sering dianggap lebih menarik oleh investor karena menunjukkan bahwa manajer memiliki kepentingan finansial yang kuat dalam kinerja perusahaan. Sebaliknya, jika tingkat kepemilikan manajerial rendah, investor mungkin merasa kurang yakin bahwa manajemen memiliki motivasi yang cukup untuk berusaha keras dalam meningkatkan kinerja perusahaan.

Secara keseluruhan, manajerial ownership memainkan peran penting dalam struktur perusahaan dan dapat mempengaruhi berbagai aspek dari pengelolaan dan kinerja perusahaan. Kepemilikan saham oleh manajemen tidak hanya memberikan insentif finansial tambahan bagi mereka untuk memastikan bahwa perusahaan beroperasi dengan baik, tetapi juga dapat menciptakan sinergi antara kepentingan manajer dan pemegang saham. Namun, penting untuk mengelola potensi risiko dan konflik kepentingan yang mungkin timbul untuk memastikan bahwa kepemilikan manajerial memberikan manfaat maksimal bagi semua pemangku kepentingan dan tidak mengarah pada keputusan yang tidak seimbang atau merugikan perusahaan dalam jangka panjang.

1. **Operasional Variabel**

**Tabel 3.2**

**Operasional Variabel**

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| No | Variabel | Pengukuran | Skala |
| 1. | Keputusan *Hedging* (Sianturi & Pangestuti, 2015) | Melalukan Hedging = 1Tidak melakukan Hedging = 0 | Dummy |
| 2. | *Financial Distress* (Triasiwi & Priantilianingtiasari, 2023) | Altman Z-Score$$Z=1,2(X1)+1,4(X2)+3,3(X3)+0,6(X)4+0,99(X5)$$ | Rasio |
| 3. | *Growth Opportunities* (Kussulistyanti & Mahfudz, 2016) | $$Growth Opportunity=\frac{Jumlah Saham yang beredar x Harga Penutupan}{Total Ekuitas}$$ | Rasio |
| 4. | *Liquidity* (Triasiwi & Priantilianingtiasari, 2023) | $$Current Ratio= \frac{Aktiva Lancar}{Utang Lacar}$$ | Rasio |
| 5. | *Managerial Ownership* (Kussulistyanti & Mahfudz, 2016) | $$Manajerial Ownership=\frac{Jumlah Kepemilikan Saham Manajerial }{Jumlah Saham Beredar}x 100\%$$ | Rasio |

Sumber: Data Diolah Peneliti, 2024

1. **Metode Analisis Data**
2. **Regresi Logistik**

Menguji atau mengevaluasi probabilitas suatu variabel dependen, yaitu dengan menggunakan regresi logistik untuk membuat prediksi menggunakan variabel Independen.

Ln = HG1-HG = α + 𝛽1𝑋1 + 𝛽2𝑋2 + 𝛽3𝑋3 + 𝛽4𝑋4+ e

Keterangan:

HG = *Hedging*

α = Konstanta

𝛽𝑖 = Koefisien Regresi

X = *Financial Distress*

X2 = *Growth Opportunities*

X3 = *Liquidity*

X4 = *Manajerial Ownership*

𝑒 = error

Penjelasan mengenai tahapan yang diperlukan dalam pengujian yang menggunakan uji regresi logistic sebagai berikut:

1. Sebagai bagian dari pengujian model ini, penting untuk mengetahui apakah keseluruhan model digunakan dengan benar dan untuk menentukan apakah ada variabel independent dalam model yang memiliki pengaruh signifikan atau tidak. Dengan menempatkan nilai -2LogL (-2LL) ke blok pertama (nomer blok = 0) dan kemudian memasukan nilai yang sama ke blok terakhir (nomor blok = 1) untuk pengujian.