

**PERJANJIAN PELAKSANAAN PENELITIAN
PERIODE I TAHUN ANGGARAN 2021
NOMOR : 544-Int-KLPPM/UNTAR/IV/2021**

Pada hari ini Selasa tanggal 06 bulan April tahun 2021 yang bertanda tangan dibawah ini:

1. Nama : Jap Tji Beng, Ph.D.
Jabatan : Ketua Lembaga Penelitian dan Pengabdian kepada Masyarakat
Alamat : Letjen S. Parman No.1, Tomang, Grogol petamburan, Jakarta Barat, 11440
selanjutnya disebut **Pihak Pertama**

2. Nama : Dra. Kurniati W. Andani, M.M.
Jabatan : Dosen Tetap
Fakultas: Ekonomi Akuntansi
Alamat : Jl. Tanjung Duren Utara, No. 1 Jakarta Barat 11470

Bertindak untuk diri sendiri dan atas nama anggota pelaksana Penelitian :

1. Nama : Dra. Yusbardini, M.E.
Jabatan: Dosen Tetap
selanjutnya disebut **Pihak Kedua**

Pihak Pertama dan **Pihak Kedua** sepakat mengadakan Perjanjian Pelaksanaan Penelitian Nomor **544-Int-KLPPM/UNTAR/IV/2021** sebagai berikut:

Pasal 1

- (1). **Pihak Pertama** menugaskan **Pihak Kedua** untuk melaksanakan Penelitian atas nama Lembaga Penelitian dan Pengabdian kepada Masyarakat Universitas Tarumanagara dengan judul " **Pengaruh Faktor Penting dalam Keputusan Hedging menggunakan Instrumen Derivatif (Studi Empiris pada Perusahaan Industri Otomotif yang Terdaftar di BEI)**"
- (2). Biaya pelaksanaan penelitian sebagaimana dimaksud ayat (1) di atas dibebankan kepada **Pihak Pertama** melalui anggaran Universitas Tarumanagara.
- (3). Besaran biaya pelaksanaan yang diberikan kepada **Pihak Kedua** sebesar Rp 11.000.000,- (Sebelas juta rupiah), diberikan dalam 2 (dua) tahap masing-masing sebesar 50%.
- (4). Pencairan biaya pelaksanaan Tahap I akan diberikan setelah penandatanganan Perjanjian Pelaksanaan Penelitian.
- (5). Pencairan biaya pelaksanaan Tahap II akan diberikan setelah **Pihak Kedua** melaksanakan Penelitian, mengumpulkan:
 - a. *Hard copy* berupa laporan akhir sebanyak 5 (lima) eksemplar, *logbook* 1(satu) eksemplar, laporan pertanggungjawaban keuangan sebanyak 1 (satu) eksemplar, luaran penelitian; dan
 - b. *Softcopy* laporan akhir, *logbook*, laporan pertanggungjawaban keuangan, dan luaran penelitian.
- (6). Rincian biaya pelaksanaan sebagaimana dimaksud dalam ayat (3) terlampir dalam Lampiran Rencana Penggunaan Biaya dan Rekapitulasi Penggunaan Biaya yang merupakan bagian yang tidak terpisahkan dalam perjanjian ini.

- (7). Penggunaan biaya penelitian oleh **Pihak Kedua** wajib memperhatikan hal-hal sebagai berikut:
 - a. Tidak melampaui batas biaya tiap pos anggaran yang telah ditetapkan; dan
 - b. Peralatan yang dibeli dengan anggaran biaya penelitian menjadi milik Lembaga Penelitian dan Pengabdian kepada Masyarakat.
- (8). Daftar peralatan sebagaimana dimaksud pada ayat (7) di atas wajib diserahkan oleh **Pihak Kedua** kepada **Pihak Pertama** selambat-lambatnya 1 (satu) bulan setelah penelitian selesai.

Pasal 2

- (1). Pelaksanaan kegiatan Penelitian akan dilakukan oleh **Pihak Kedua** sesuai dengan proposal yang telah disetujui dan mendapatkan pembiayaan dari **Pihak Pertama**.
- (2). Pelaksanaan kegiatan penelitian sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) dilakukan dalam Periode II, terhitung sejak Januari – Juni 2021

Pasal 3

- (1). **Pihak Pertama** mengadakan kegiatan monitoring dan evaluasi terhadap pelaksanaan penelitian yang dilakukan oleh **Pihak Kedua**.
- (2). **Pihak Kedua** diwajibkan mengikuti kegiatan monitoring dan evaluasi sesuai dengan jadwal yang ditetapkan oleh **Pihak Pertama**.
- (3). Sebelum pelaksanaan monitoring dan evaluasi, **Pihak Kedua** wajib mengisi lembar monitoring dan evaluasi serta melampirkan laporan kemajuan pelaksanaan penelitian dan *logbook*.
- (4). Laporan Kemajuan disusun oleh **Pihak Kedua** sesuai dengan Panduan Penelitian yang telah ditetapkan Lembaga Penelitian dan Pengabdian Kepada Masyarakat.
- (5). Lembar monitoring dan evaluasi, laporan kemajuan dan *logbook* diserahkan kepada Lembaga Penelitian dan Pengabdian Kepada Masyarakat sesuai dengan batas waktu yang ditetapkan.

Pasal 4

- (1). **Pihak Kedua** wajib mengumpulkan Laporan Akhir, *Logbook*, Laporan Pertanggungjawaban Keuangan, dan luaran.
- (2). Laporan Akhir disusun oleh **Pihak Kedua** sesuai dengan Panduan Penelitian yang telah ditetapkan Lembaga Penelitian dan Pengabdian Kepada Masyarakat.
- (3). *Logbook* yang dikumpulkan memuat secara rinci tahapan kegiatan yang telah dilakukan oleh **Pihak Kedua** dalam pelaksanaan Penelitian.
- (4). Laporan Pertanggungjawaban yang dikumpulkan **Pihak Kedua** memuat secara rinci penggunaan biaya pelaksanaan Penelitian yang disertai dengan bukti-bukti.
- (5). Batas waktu pengumpulan Laporan Akhir, *Logbook*, Laporan Pertanggungjawaban Keuangan, dan luaran wajib berupa **Jurnal Nasional Terakreditasi** (Juni 2021)
- (6). Apabila **Pihak Kedua** tidak mengumpulkan Laporan Akhir, *Logbook*, Laporan Pertanggungjawaban Keuangan, dan Luarannya sebagaimana disebutkan dalam ayat (5), maka **Pihak Pertama** akan memberikan sanksi.
- (7). Sanksi sebagaimana dimaksud pada ayat (6) berupa proposal penelitian pada periode berikutnya tidak akan diproses untuk mendapatkan pendanaan pembiayaan oleh Lembaga Penelitian dan Pengabdian Kepada Masyarakat.

Pasal 5

- (1). Dalam hal tertentu **Pihak Kedua** dapat meminta kepada **Pihak Pertama** untuk memperpanjang batas waktu sebagaimana dimaksud pada Pasal 4 ayat (5) di atas dengan disertai alasan-alasan yang dapat dipertanggungjawabkan.
- (2). **Pihak Pertama** berwenang memutuskan menerima atau menolak permohonan sebagaimana dimaksud pada ayat (1).
- (3). Perpanjangan sebagaimana dimaksud pada ayat (1) hanya dapat diberikan 1 (satu) kali.

Pasal 6

- (1). **Pihak Pertama** berhak mempublikasikan ringkasan laporan penelitian yang dibuat **Pihak Kedua** ke dalam salah satu jurnal ilmiah yang terbit di lingkungan Universitas Tarumanagara.
- (2). **Pihak Kedua** memegang Hak Cipta dan mendapatkan Honorarium atas penerbitan ringkasan laporan penelitian sebagaimana dimaksud pada ayat (1)
- (3). **Pihak Kedua** wajib membuat poster penelitian yang sudah/sedang dilaksanakan, untuk dipamerkan pada saat kegiatan **Research Week** tahun terkait.
- (4). **Pihak Kedua** wajib membuat artikel penelitian yang sudah dilaksanakan untuk diikuti sertakan dalam kegiatan **International Conference** yang diselenggarakan oleh Lembaga Penelitian dan Pengabdian kepada Masyarakat.
- (5). Penggandaan dan publikasi dalam bentuk apapun atas hasil penelitian hanya dapat dilakukan oleh Pihak Kedua setelah mendapatkan persetujuan tertulis dari **Pihak Pertama**.

Pasal 7

- (1) Apabila **Pihak Kedua** tidak mengumpulkan Laporan Akhir, *Logbook*, Laporan Pertanggungjawaban Keuangan, dan Luaran sesuai dengan batas akhir yang ditetapkan, maka **Pihak Pertama** akan memberikan sanksi.
- (2) Sanksi sebagaimana dimaksud pada ayat (1) adalah proposal penelitian pada periode berikutnya tidak akan diproses untuk mendapatkan pendanaan oleh Lembaga Penelitian dan Pengabdian kepada Masyarakat.

Pasal 8

- (1). Apabila terjadi perselisihan menyangkut pelaksanaan Penelitian ini, kedua belah pihak sepakat untuk menyelesaikannya secara musyawarah.
- (2). Dalam hal musyawarah sebagaimana dimaksud pada ayat (1) tidak tercapai, keputusan diserahkan kepada Pimpinan Universitas Tarumanagara.
- (3). Keputusan sebagaimana dimaksud dalam pasal ini bersifat final dan mengikat.

Demikian Perjanjian Pelaksanaan Penelitian ini dibuat dengan sebenar-benarnya pada hari, tanggal dan bulan tersebut diatas dalam rangkap 2 (dua), yang masing-masing mempunyai kekuatan hukum yang sama.

Pihak Pertama



Jap Tji Beng, Ph.D.

Pihak Kedua


Dra. Kurniati W. Andani, M.M.

RENCANA PENGGUNAAN BIAYA
(Rp)

Rencana Penggunaan Biaya	Jumlah
Honoarium	Rp 2.200.000,-
Pelaksanaan penelitian	Rp 8.800.000,-

REKAPITULASI RENCANA PENGGUNAAN BIAYA
(Rp)

No.	Pos Anggaran	Tahap I	Tahap II	Jumlah
1.	Honorarium	1.100.000,-	1.100.000,-	2.200.000,-
2.	Pelaksanaan penelitian	4.400.000,-	4.400.000,-	8.800.000,-
	Jumlah	5.500.000,-	5.500.000,-	11.000.000,-

Jakarta, 2021

Peneliti,



Dra. Kurniati W. Andani, M.M.

**LAPORAN KEMAJUAN PENELITIAN
DIAJUKAN KE LEMBAGA PENELITIAN DAN
PENGABDIAN KEPADA MASYARAKAT**



**PENGARUH FAKTOR PENTING DALAM KEPUTUSAN HEDGING
MENGUNAKAN INSTRUMEN DERIVATIF**

Ketua:

Dra. Kurniati W. Andani,MM [NIDN:0317016601/NIK:10189012]

Anggota:

Dra. Yusbardini,ME [NIDN:0309056401/NIK: 10189056]

**PROGRAM SARJANA MANAJEMEN FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS TARUMANAGARA
JAKARTA
JANUARI 2021**

LEMBAR PENGESAHAN PENELITIAN

1. Judul Penelitian: PENGARUH FAKTOR PENTING DALAM KEPUTUSAN HEDGING MENGGUNAKAN INSTRUMEN DERIVATIF

2. Ketua Peneliti

- a. Nama Lengkap : Dra. Kurniati W. Andani, MM
- b. NIDN : 0317016601
- c. Jabatan Struktural : Dosen Tetap
- d. Jabatan Fungsional : Lektor Kepala
- e. Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Manajemen
- f. Bidang Keahlian : Manajemen Bisnis
- g. Alamat Kantor : Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara
- h. Telepon/Email : 08129742289 / kurniatiwktandani@yahoo.com

3. Anggota Peneliti:

- a. Jumlah anggota : Dosen 1 orang
- b. Nama Anggota 1/Keahlian : Yusbardini
- c. Nama Anggota II/Keahlian : -
- d. Jumlah mahasiswa : 1 orang
- e. Nama Mahasiswa : Jon Lee/115160051
- f. Lokasi Penelitian : Bursa Efek Indonesia
- g. Luaran Hasil penelitian : Jurnal Nasional Terakreditasi
- h. Jangka waktu Penelitian : Januari- juli 2021
- i. Biaya yang disetujui DPPM : Rp 11.000.000,-

Mengetahui,
Ketua LPPM



Jap Tji Beng, PhD
NIDN: 0323085501 / NIK: 10381047

Jakarta, Juli 2021

Ketua Tim

Kurniati W Andani, SE, MM
NIK: 10189012 / NIDN: 0317016601

RINGKASAN

Hedging merupakan salah satu alternatif manajemen risiko yang bertujuan untuk melindungi aset perusahaan dari kerugian yang disebabkan oleh risiko. Perusahaan perlu melakukan lindung nilai (hedging) untuk menghindari dampak dari fluktuasi risiko sistematis yang cenderung merugikan, menurunkan kemungkinan dari gagal bayar (kebangkrutan) ataupun mengurangi biaya kebangkrutan (cost of financial distress) menggunakan klaim lindung nilai (hedging). Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh Liquidity, Growth Opportunity, Firm Size, dan Managerial Ownership sebagai factor yang mempengaruhi aktivitas lindung nilai (hedging) dengan menggunakan derivative pada perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.” Teknik pengambilan sampel menggunakan purposive sampling sampel pada penelitian ini berjumlah 12 perusahaan otomotif yang memenuhi kriteria. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang bersumber dari tahunan laporan keuangan perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015 sampai dengan 2019. Analisis data menggunakan uji regresi logistik karena data yang digunakan adalah metrik dan non-metrik. Hasil penelitian menunjukkan likuiditas (Liquidity), Managerial Ownership dan Ukuran (Firm Size) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap aktivitas hedging sedangkan Peluang Pertumbuhan Perusahaan (Growth Opportunity) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap aktivitas hedging menggunakan derivatif

Kata kunci: Hedging, Liquidity, Growth Opportunity, Firm Size, Managerial Ownership

PRAKATA

Puji dan syukur kami panjatkan kehadiran Tuhan Yang Maha Kuasa, karena atas rahmat dan berkahNya penelitian ini dapat diselesaikan tepat pada waktunya.

Penelitian ini dilakukan atas dasar keingintahuan peneliti tentang factor-faktor yang mempengaruhi Hedging pada instrument derivatif di Bursa efek Indonesia . Dimana tujuan penelitian ini adalah mengetahui factor-faktor yang mempengaruhi Hedging dengan menggunakan instrument derivatif di Bursa efek Indonesia. Dengan menerapkan ilmu, khususnya dibidang manajemen keuangan, diharapkan dapat memberikan masukan bagi pengembangan ilmu mengenai Hedging.dengan menggunakan instrument derivatif.

Kami menyadari dapat diselesaikannya penelitian ini atas berkat bantuan berbagai pihak baik pada waktu persiapan, proses maupun penyelesaian penelitian ini. Untuk itu kami menyampaikan terimakasih yang sebesar-besarnya kepada berbagai pihak yang telah membantu sehingga penelitian ini dapat selesai. Kami juga menyampaikan terimakasih yang sebesar-besarnya kepada Direktur Penelitian dan Pengabdian Masyarakat UNTAR beserta Staf, Rektor, Dekan dan Pudek, rekan-rekan dosen maupun karyawan FE UNTAR.

Akhirnya semoga penelitian ini dapat berguna bagi pengembangan ilmu, khususnya dalam bidang manajemen keuangan.

Penulis

Kurniati. W. Andani

DAFTAR ISI

LEMBAR PENGESAHAN.....	2
RINGKASAN	3
PRAKATA	4
DAFTAR ISI	5
DAFTAR TABEL	6
DAFTAR LAMPIRAN	
BAB 1. PENDAHULUAN	
A. Latarbelakang Masalah.....	7
B. Perumusan Masalah.....	9
C. Tujuan dan Manfaat.....	9
BAB II. KAJIAN PUSTAKA	
A. Teori Hedging.....	11
B. Definisi Konseptual Variabel.....	12
C. Keterkaitan Antar Variabel.....	17
D. Penelitian Relevan.....	
E. Hipotesis	21
BAB III. METODE PENELITIAN	
A.Tempat dan Waktu Penelitian.....	23
B. Populasi dan Sampel.....	23
C. Operasionalisasi Variabel.....	24
D.Metode Analisis.....	25
BAB IV. HASIL DAN PEMBAHASAN	
A. Deskripsi Subyek Penelitian.....	28
B. Deskripsi Obyek Penelitian	29
C. Analisis Data	39
E. Pembahasan	43
BAB V. KESIMPULAN DAN SARAN	
A. Kesimpulan	47
B. Saran.....	48
DAFTAR PUSTAKA.....	49
LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

Tabel 4.1.Deskripsi Subyek Penelitian.....	28
Tabel 4.2. Deskripsi Obyek Penelitian.....	29
Tabel 4.3.Statistik Deskriptif.....	32
Tabel 4.4.Hasil Uji Statistik <i>Wald (Liquidity)</i>	34
Tabel 4.5.Hasil Uji Statistik <i>Wald (Firm Size)</i>	35
Tabel 4.6.Hasil Uji Statistik <i>Wald (Growth Opportunity)</i>	36
Tabel 4.7.Hasil Uji Statistik <i>Wald (Managerial Ownership)</i>	37
Tabel 4.8. Tabel Akurasi Model.....	38
Tabel 4.9.Hasil Analisis Regresi Logistik.....	39
Tabel 4.10.Hasil Uji <i>Macfadden R-Square</i>	41
Tabel 4.11.Hasil Uji <i>Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test</i>	42
Tabel 4.12.Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis.....	43

BAB I. PENDAHULUAN

A. Latar belakang Permasalahan

1. Latar Belakang Masalah

Perkembangan perdagangan internasional saat ini sangat menggembirakan. Satu hal yang perlu dilakukan dalam perdagangan internasional adalah hedging. Hedging adalah suatu cara yang dilakukan perusahaan untuk menurunkan tingkat fluktuasi harga bagi komoditnya, atau untuk mengurangi resiko akibat fluktuasi harga yang sangat tajam. Menurut Griffin et al (2005) “nilai tukar mata uang merupakan jumlah mata uang dari negara asal yang dibayarkan dengan tujuan untuk mendapatkan satu unit mata uang asing. Risiko yang lebih besar dapat terjadi akibat perbedaan tersebut, jika risiko tersebut tidak dikelola dengan baik maka akan langsung berdampak terhadap perusahaan dan negara.”

Menurut Putro dan Chabachib (2012) “jenis risiko yang sering dihadapi dalam dunia perdagangan internasional salah satunya disebabkan karena fluktuasi nilai tukar, tingkat suku bunga yang berubah-ubah, dan perbedaan pada harga komoditas berdampak secara langsung pada arus kas perusahaan serta berpotensi mengancam kelangsungan hidup perusahaan. Tingkat fluktuasi mata uang asing yang sulit diprediksi berdampak terhadap angka penjualan perusahaan, pada harga, serta laba perusahaan saat proses impor dan ekspor”. Menurut Griffin et al (2005) “ketidakseimbangan pada permintaan dan penawaran terhadap suatu mata uang asing berakibat kepada risiko kurs yang disebabkan fluktuasi nilai tukar yang membuat pergerakan nilai tukar tidak stabil. Salah satu industri yang menggunakan transaksi valuta asing adalah industri otomotif. Pembelian bahan baku, peralatan, dan lain-lain disebabkan karena permintaan produksi semakin tinggi sehingga aktivitas transaksi menggunakan valuta asing sering digunakan.”

Manajemen risiko dibutuhkan perusahaan dalam rangka untuk meminimalkan berbagai risiko yang terjadi dalam perusahaan. Berbagai alternatif jenis manajemen risiko suatu perusahaan, terutama risiko keuangan salah satunya menggunakan lindung nilai (hedging). Sebuah perusahaan perlu melakukan lindung nilai (hedging) untuk menghindari dampak dari fluktuasi risiko sistematis seperti tingkat suku bunga, nilai tukar bahkan harga komoditas yang cenderung merugikan, menurunkan kemungkinan dari gagal bayar (kebangkrutan) ataupun mengurangi biaya kebangkrutan (cost of financial distress) menggunakan klaim lindung nilai (hedging). Aktivitas lindung nilai dilakukan oleh perusahaan yang aktif dalam perdagangan internasional seperti ekspor-impor menggunakan satuan nilai tukar mata uang asing tertentu. Sehingga perusahaan tersebut berpotensi terkena dampak eksposur transaksi, operasional, maupun translasi dalam bisnis. Lindung nilai (hedging) menggunakan instrumen derivatif hampir sama dengan membeli asuransi. Instrumen tersebut menyediakan sebuah perlindungan

atau proteksi terhadap hal-hal yang tidak diharapkan dalam bisnis. Tidak semua perusahaan menerapkan praktik lindung nilai menggunakan instrumen derivatif. Terdapat berbagai faktor yang mempengaruhi keputusan lindung nilai perusahaan menggunakan instrumen derivatif.” Menurut Madura (2000, h.275)” hedging merupakan tindakan yang dilakukan perusahaan untuk melindungi aset yang dimiliki perusahaan dari exposure nilai tukar. Pengertian dari exposure itu sendiri adalah sejauh mana suatu perusahaan dapat dipengaruhi oleh fluktuasi nilai tukar valuta asing”. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Hull (2008, h.45) “kesimpulan yang didapat adalah bahwa suatu lindung nilai bisa dikatakan sempurna apabila lindung nilai tersebut mampu menghapus semua risiko sehingga dapat disebut sebagai perfect hedging, namun pada praktek nyata perfect hedging sangat jarang terjadi. Penggunaan instrumen derivative diharapkan menjadi cara untuk mendapatkan lindung nilai yang mampu melindungi dari risiko sebaik mungkin sehingga hasil yang akan diperoleh dapat sesuai dengan hasil yang diharapkan (expected return).”

Menurut Putro dan Chabachib (2012), “hedging adalah salah satu alternatif yang perusahaan dapat gunakan untuk meminimalisir potensi kerugian yang disebabkan transaksi mata uang asing. Hedging merupakan salah satu metode untukantisipasi risiko dalam perdagangan berjangka dan perdagangan antar negara, kesimpulanya hedging bertujuan menjadi pelindung aset perusahaan dari kerugian fluktuasi harga yang tidak bisa diprediksi dengan menggunakan instrumen derivatif. Jenis instrumen derivatif yang digunakan pada aktivitas hedging adalah kontrak forward, future, opsi, dan swap. Selain dari faktor eksternal perusahaan, pada perusahaan dengan kepemilikan valuta asing memiliki dorongan dari faktor internal perusahaan untuk melakukan lindung nilai. Seperti pada penelitian terdahulu, hedging dipengaruhi oleh *growth opportunity* (Putro dan Chabachib, 2012), *firm size* (Ahmad dan Haris, 2012; Putro dan Chabachib, 2012), *liquidity* (Guniarti, 2014), dan *managerial ownership* (Matthias Arnold, 2014)”. Di dalam penelitian yang telah dilakukan oleh (Ahmad dan Haris, 2012; Putro dan Chabachib, 2012; Dewi dan Purnawati, 2016).

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Afza dan Alam (2011),” variabel lain seperti *growth options*, *managerial ownership*, *liquidity*, *financial distress*, *firm size*, *profitability*, *interest coverage ratio*, *foreign sales* meruakan faktor lain yang mempengaruhi aktivitas hedging perusahaan. Sedangkan pada variabel *Leverage dan Tax Convexity* memiliki hubungan negatif dan signifikan terhadap aktivitas hedging, sedangkan variabel *dividend payout* memiliki hubungan negative dan tidak signifikan terhadap aktivitas hedging.” Pada penelitian yang dilakukan oleh Putro (2012) “dengan aktivias hedging menggunakan derivatif sebagai variabel dependen, dan *financial distress*, *debt equity ratio*, *liquidity*, *growth opportunity*, dan *firm size* sebagai variabel independent”. Sedangkan pada penelitian yang dilakukan oleh Guniarti (2014) “menggunakan variabel *liquidity*, *firm size*, *financial distress*, *growth opportunity*, *firm value*,

dan leverage sebagai variabel independen dan aktivitas hedging sebagai variabel dependen.

Hasil penelitian tentang faktor- faktor internal yang mempengaruhi keputusan lindung nilai menggunakan instrumen derivatif masih menunjukkan temuan yang tidak konsisten (lihat misalnya Klimzack, 2008; Ameer, 2010; Irawan dan Haryanto, 2014; Putro dan Chabachib, 2012; Damanik dan Muharam, 2015), sehingga perlu dilakukan pengujian lebih lanjut untuk mengetahui konsistensi temuan jika diterapkan pada jenis sektor perusahaan yang berbeda. Pada penelitian ini akan menganalisis *Liquidity, Growth Opportunity, Firm Size, dan Managerial Ownership* sebagai factor yang mempengaruhi aktivitas lindung nilai (hedging) dengan menggunakan derivative pada perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.”

2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang tersebut, dapat dirumuskan masalah penelitian sebagai berikut, yaitu :

1. Apakah likuiditas (*Liquidity*) berpengaruh terhadap keputusan hedging menggunakan instrumen derivatif
2. Apakah ukuran perusahaan (*Firm Size*) berpengaruh terhadap keputusan hedging menggunakan instrumen derivatif.
3. Apakah peluang pertumbuhan pertumbuhan (*Growth Opportunity*) berpengaruh terhadap keputusan hedging menggunakan instrumen derivative.
4. Apakah kepemilikan manajerial (*Managerial Ownership*) berpengaruh terhadap keputusan hedging menggunakan instrumen derivatif

3. Tujuan dan Manfaat

1. Menguji pengaruh likuiditas (*Liquidity*) terhadap aktivitas hedging menggunakan instrumen derivatif
2. Menguji pengaruh ukuran perusahaan (*firm size*) terhadap aktivitas hedging menggunakan instrumen derivatif
3. Menguji pengaruh potensi pertumbuhan perusahaan (*growth opportunity*) terhadap aktivitas hedging menggunakan instrumen derivatif
4. Menguji pengaruh kepemilikan manajerial (*managerial ownership*) terhadap aktivitas hedging menggunakan instrumen derivatif

2. Manfaat Penelitian

Penelitian diharapkan memberikan manfaat seperti berikut :

1. Bagi Perusahaan.

Penelitian ini diharapkan menjadi masukan bagi manajer keuangan pada perusahaan sebagai bahan pertimbangan untuk menerapkan strategi hedging dalam rangka melindungi aset perusahaan dari risiko transaksi antar negara.

2. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan kepada calon investor dalam hal pemilihan perusahaan yang mampu mengelola risiko dengan baik sehingga dapat memaksimalkan keuntungan investasi yang dilakukan .

3. Bagi Akademisi

Penelitian ini diharapkan menjadi sebuah referensi literatur dan memberi kontribusi dalam perkembangan teori mengenai aktivitas hedging perusahaan. Penelitian ini juga diharapkan dapat menjadi tambahan informasi dan pedoman bagi penelitian selanjutnya terutama di bidang manajemen keuangan

BAB II. TINJAUAN PUSTAKA

A. Gambaran Umum Teori

2.1 Teori hedging

Perusahaan akan terdorong untuk memberikan informasi laporan keuangan kepada pihak eksternal dikarenakan adanya signaling theory. Signaling theory didasarkan pada asumsi bahwa informasi yang dipublikasikan oleh perusahaan diterima oleh para pengguna laporan keuangan atau masing-masing pihak tidak sama. Hal ini disebabkan karena adanya asimetri informasi antara pihak internal perusahaan dan pihak eksternal. tetapi perusahaan akan berupaya mengurangi adanya asimetri informasi tersebut. Menurut Connelly et al (2011), “informasi dapat mempengaruhi pengambilan keputusan investasi para investor. Kualitas informasi yang ada di dalam laporan keuangan perusahaan dapat dinilai dari beberapa sudut pandang, yaitu keakuratan, relevan, kelengkapan informasi dan ketepatan waktu.” Perusahaan yang melampirkan informasi mengenai lindung nilai (hedging) dalam laporan keuangan perusahaan akan menarik investor atau pemegang saham sehingga investor atau pemegang saham dapat mengetahui kondisi perusahaan. Menurut Nifah (2017) “perusahaan yang melakukan aktivitas lindung nilai dengan memberikan sinyal kepada pihak luar akan meningkatkan kesuksesan dan kredibilitas perusahaan.”

Menurut Heaney dan Winata (2005), “alasan bagi perusahaan untuk melakukan aktivitas hedging dapat dijelaskan niat perusahaan tersebut untuk memaksimalkan nilainya atau memaksimalkan utilitas manajemen perusahaan tersebut.” Menurut Smith dan Stulz (1985), “derivatif mampu memaksimalkan perusahaan karena memiliki dampak terhadap arus kas setelah dipotong biaya agensi, biaya pajak, serta biaya underinvestments”.

Menurut Sunaryo (2009) “prinsip hedging adalah menutupi kerugian pada posisi aset awal dengan keuntungan pada posisi instrumen hedging. Sebelum hedging dilakukan pihak hedger hanya memegang sejumlah aset awal. Setelah hedging dilakukan, pihak hedger memegang sejumlah aset awal dan sejumlah tertentu instrumen hedging. Portfolio yang terdiri atas aset awal serta instrumen hedging yang digunakan disebut sebagai portofolio hedging. Portfolio hedging ini memiliki risiko lebih rendah dibanding risiko aset awal”.

Menurut Brigham dan Houston (2014, h.359) “Hedging adalah metode yang digunakan untuk mengantisipasi dampak risiko kerugian yang diakibatkan fluktuasi harga.

Dalam pengelolaan risiko, perusahaan sering melakukan pembelian dan penjualan sekuritas derivative”. Menurut Brigham dan Houston (2014, h.360)” sekuritas derivatif adalah aset keuangan yang menyatakan klaim terhadap aset keuangan lain” . Menurut Halim (2015, h.157) “derivatif berfungsi untuk mengambil risiko maupun sebagai bentuk pengalihan risiko tergantung dari sudut pandang pelaku lindung nilai maupun speculator”. Menurut Larasati dan Surajaya (2017)” risiko tersebut hadir dalam bentuk eksposur terhadap fluktuasi valuta asing yang mempengaruhi jumlah arus kas masuk yang diterima dari kegiatan ekspor perusahaan maupun, dan memengaruhi jumlah arus kas keluar yang digunakan membayar impor. Adanya fluktuasi tersebut berpotensi menyebabkan kerugian selisih kurs pada pertukaran valuta asing” Menurut Kuncoro (2001),” jenis eksposur nilai tukar asing tersebut adalah eksposur akuntansi, eksposur translasi dan eksposur operasi, berikut adalah penjelasan dari masing-masing eksposur tersebut :

1. Eksposur Transaksi, eksposur jenis ini menilai besaran perubahan kepada nilai transaksi yang disebabkan perbedaan kurs yang terjadi saat transaksi disepakati dan kurs pada saat transaksi diselesaikan. Eksposur jenis ini berhubungan dengan berbagai transaksi yang sudah ada tetapi belum mencapai jatuh tempo.

2. Eksposur Ekonomi, mengukur seberapa besar present value arus kas perusahaan pada masa mendatang yang dipengaruhi fluktuasi nilai tukar. Eksposur ekonomi adalah seberapa jauh nilai perusahaan dapat berubah apabila kurs valas berubah menuju arah yang tidak diharapkan sebelumnya oleh perusahaan. Perubahan tersebut bergantung kepada dampak perubahan kurs pada volume penjualan, harga dan biaya di masa depan

3. Eksposur Translasi, adalah kecenderungan peningkatan maupun penurunan nilai bersih yang dimiliki perusahaan induk serta laba bersih yang dilaporkan, disebabkan fluktuasi kurs sejak tanggal yang tertera saat laporan tersebut dikonsolidasi pada periode sebelumnya. Translasi bertujuan menjadi alat evaluasi kinerja perusahaan afiliasi”

B. Definisi Konseptual Variabel

1. Lindung Nilai (Hedging)

Menurut Brigham dan Houston (2014), “Hedging atau lindung nilai adalah menggunakan transaksi untuk menurunkan resiko. Hedging dilakukan oleh suatu perusahaan atau individu untuk melindungi terhadap suatu perubahan harga yang akan memberikan dampak negatif pada laba.” Menurut Putro (2012) “indung nilai atau hedging, adalah istilah yang tidak asing lagi dalam perdagangan berjangka. Dimana hedging merupakan salah satu fungsi ekonomi dari perdagangan berjangka, yaitu transfer of risk. Hedging merupakan suatu strategi untuk mengurangi risiko kerugian yang diakibatkan oleh turunnaiknya harga”. Menurut Madura (2000, h. 275)” hedging merupakan strategi yang dilakukan perusahaan untuk

melindungi perusahaan dari dampak exposure terhadap nilai tukar”. Menurut Chance dan Brooke (2008), “Hedging adalah sebuah komponen dari proses yang lebih umum yang dinamakan manajemen resiko. Manajemen resiko adalah sebuah praktik mendefinisikan tingkat risiko yang diinginkan perusahaan, mengidentifikasi tingkat resiko saat ini, dan menggunakan derivatif atau instrumen finansial lainnya untuk menyesuaikan tingkat resiko saat ini dengan tingkat resiko yang diinginkan”.

Menurut Ambarwati, (2010: 221) “Hedging dalam pengertian umum yang dikatakan hedging adalah suatu cara yang dilakukan perusahaan untuk menurunkan tingkat fluktuasi harga bagi komoditnya, atau untuk mengurangi resiko akibat flutuasi harga yang sangat tajam.” Putro (2012)” Lindung nilai atau hedging, atau hedge merupakan istilah yang sangat populer dalam perdagangan berjangka. Dimana hedging merupakan salah satu fungsi ekonomi dari perdagangan berjangka, yaitu transfer of risk. Hedging merupakan suatu strategi untuk mengurangi risiko kerugian yang diakibatkan oleh turun-naiknya harga”.

Menurut T. Sunaryo (2012) “prinsip hedging adalah menutupi kerugian posisi aset awal dengan keuntungan dari posisi instrumen hedging. Sebelum melakukan hedger hanya memegang sejumlah aset awal. Setelah melakukan hedging, hedger memegang sejumlah aset awal dan sejumlah tertentu instrumen hedging. Portfolio yang terdiri atas aset awal dan instrumen hedging-nya disebut portfolio hedging. Portfolio hedging ini mempunyai risiko yang lebih rendah dibanding risiko aset awal”. Menurut Paul Merrick (dalam Putro, 2012) seperti dikutip oleh Kusmanto, hedging atau hedge didefinisikan sebagai berikut: “A hedge is one or more traders perfomed in order to protect an existing market exsposure against market movement. Jadi pada dasarnya hedging merupakan suatu cara produsen atau 14 investor untuk melindungi posisi suatu asset atau (underlying assets) dari risiko perubahan pasar”

Menurut F.R. Edward (dalam Putro, 2012) “pengertian hedging secara teknis adalah suatu proses untuk mengambil posisi dalam pasar berjangka yang berlawanan dengan posisi yang dimilikinya di pasar fisik dalam jumlah/besar kontrak sama”. Dalam Putro (2012) “Individu atau perusahaan yang melakukan hedging pada perdagangan berjangka, disebut: hedger”. Hedger mempunyai usaha pokok pada pasar fisik (cash market), sedangkan aktivitas mereka pada perdagangan berjangka (futures market) untuk memperkecil risiko dari fluktuasi harga yang tidak menguntungkan. Dengan melakukan kegiatan tersebut keuntungan yang ditargetkan dapat direalisasikan, atau walaupun menyimpang, penyimpangannya tidak terlalu jauh. Oleh karena itu proses dari hedging ini memerlukan skill khusus.”

2. Instrumen Derivatif

Menurut Utomo (2000) “instrumen derivatif adalah bentuk perjanjian antar dua pihak untuk menjual maupun membeli sejumlah barang baik dalam bentuk finansial atau dalam bentuk

komoditas pada tanggal yang ditentukan di masa mendatang dengan nominal yang telah disepakati sebelumnya oleh kedua pihak yang bersangkutan. Instrumen derivatif dibagi menjadi empat bentuk kontrak yaitu option, forward, futures, dan swap". Berikut ini adalah definisi dari masing-masing alternatif tersebut:

a) Kontrak Option

Menurut Utomo (2000) "pengertian kontrak option adalah kontrak yang dibuat oleh dua pihak yaitu penjual dan pembeli dalam bentuk pemberian hak kepada pembeli, tapi bukan kewajiban, untuk membeli atau menjual suatu aset pada kemudian hari dengan harga yang ditentukan saat perjanjian dibuat. Pembeli membayarkan sejumlah uang atau bisa dikatakan sebagai premium kepada penjual dan penjual option bersedia untuk membeli maupun menjual sesuai dengan kesepakatan jika pembeli menggunakan kontrak." Menurut Putro (2012)" opsi berisi dua jenis yaitu :

1. Opsi beli (call options) adalah opsi dengan tujuan untuk membeli suatu aset dengan nominal tertentu pada tanggal yang ditentukan sampai masa jatuh tempo mendatang
2. Opsi jual (put options) adalah opsi dengan tujuan untuk menjual sejumlah aset contohnya adalah saham. Opsi ini memungkinkan penjual menjual saham dengan harga yang tidak berubah atau tetap"

b) Kontrak Forward

Menurut Utomo (2000)," kontrak forward memiliki kemiripan dengan kontak option, tetapi pada kontrak forward pihak pembeli dan menjual mempunyai kewajiban serta hak atas perjanjian, sedangkan pada kontrak option kedua pihak hanya memiliki hak dan bukan kewajiban, definisi kontrak forward adalah kontrak yang dibuat antara dua pihak yaitu penjual dan pembeli untuk membeli ataupun menjual sesuatu pada hari yang akan datang dengan harga yang ditentukan saat ini." Madura (2000, h.63)" menarik kesimpulan bahwa kontrak forward dapat diterapkan dengan kurs forward (forward rate) yang berarti kurs forward memperlihatkan kurs pertukaran valuta pada suatu periode di masa yang akan datang. Bila perusahaan multinasional memprediksi adanya kebutuhan suatu valuta asing tertentu di masa yang akan datang, maka perusahaan dapat melakukan kontrak forward untuk menetapkan kurs pembelian atau penjualan valuta tersebut".

c) Kontrak Futures

Menurut Hull (2008, h.1)," kontrak futures adalah sebuah perjanjian yang dibuat untuk membeli maupun menjual aset yang dimiliki perusahaan di masa yang akan datang dan dengan nominal yang sudah disepakati sebelumnya. Dengan kepemilikan kontrak currency futures pada perusahaan, maka perusahaan mempunyai hak untuk menerima valuta asing dengan

jumlah tertentu pada harga tertentu, dan pada periode tertentu. Untuk melakukan hedge kewajiban valuta asing di masa mendatang, perusahaan mungkin membeli kontrak currency futures yang merepresentasikan valuta yang sama dengan valuta yang memiliki dominasi yang kuat terhadap kewajiban tersebut”. Menurut Madura (2000, h.323) “dengan memegang kontrak ini, perusahaan telah menetapkan jumlah valuta negara asal yang diperlukan untuk memenuhi kewajiban pada masa yang akan datang. Kegunaan kontrak futures adalah menjadi strategi perusahaan untuk mengurangi exposure, akan tetapi kontrak tersebut juga berpotensi mendatangkan kerugian. Hal itu disebabkan setelah perusahaan melakukan hedge kewajiban di masa mendatang, kurs spot di masa yang akan datang lebih besar dari kurs yang telah disepakati sebelumnya oleh kontrak currency future. Apabila perusahaan sudah melakukan perkiraan bahwa nilai valuta asing berpotensi terdepresiasi ketika membutuhkan dana dengan tujuan membayar kewajiban, maka perusahaan tidak perlu kontrak future. Karena ketidakpastian fluktuasi nilai valuta asing di masa depan, perusahaan perlu melakukan hedging untuk mengurangi eksposur fluktuasi nilai tukar.”

d) Kontrak Swap

Menurut Putro (2012)” kontrak Swap merupakan bentuk perjanjian yang dibuat oleh dua pihak untuk bertukar pembayaran suku bunga dengan jatuh tempo yang ditentukan pada dengan nominal yang sebelumnya disepakati. Coupon Swap dan Basis Swap merupakan bentuk kontrak swap yang umum digunakan”. Utomo (2000) “memberikan penjelasan mengenai jenis kontrak swap tersebut:

1. Coupon swap, dalam jenis swap ini pihak pertama membayarkan bunga tetap (fixed rate) terhadap aktivitas perdagangan sebagai bentuk spread obligasi, sementara pihak lainnya membayarkan bunga mengambang (floating rate) disesuaikan secara periodik selama usia kontrak.
2. Basis swap, dalam jenis ini ada dua pihak yang bertukar pembayaran bunga mengambang dengan referensi yang berbeda pula, pada mekanisme ini, transaksi swap mengubah aliran aktiva, hutang, atau aliran kas dari satu jenis ke jenis lain dan dari mata uang ke mata uang yang lain”.

3. Growth Opportunity

Menurut Mai (2006, h.235)” peluang pertumbuhan perusahaan (growth opportunity) merupakan potensi seberapa jauh suatu perusahaan dapat tumbuh di masa depan”, sedangkan menurut Bodroastuti, Paranita, dan Ratnasari (2019) “definisi daripada Growth Opportunity adalah “kemampuan perusahaan untuk berkembang di masa depan dengan memanfaatkan peluang investasi” Menurut Setyawan, Topowijono, dan Nuzula (2016) Growth opportunity

adalah “peluang pertumbuhan suatu perusahaan di masa depan dan merupakan kesempatan perusahaan untuk melakukan investasi pada hal-hal yang menguntungkan perusahaan” Menurut Harahap (2019) “Growth opportunity adalah ukuran pertumbuhan dalam perusahaan tergantung dari kegiatan perusahaan. Growth opportunity adalah kesempatan perusahaan untuk melakukan investasi pada hal yang menguntungkan. Pengertian pertumbuhan dalam manajemen keuangan pada umumnya menunjukkan peningkatan ukuran skala pada perusahaan bersangkutan.”

4.Firm Size

Menurut Brigham & Houston (2014) “ukuran perusahaan adalah indikator besar kecilnya sebuah perusahaan dilihat dari total penjualan, total aset, beban pajak, jumlah laba, dan sebagainya”. Sedangkan menurut Rachmawati (2008,h. 3) “pengertian ukuran perusahaan adalah fungsi dari kecepatan pelaporan keuangan. Aktivitas operasional, variabilitas dan tingkat penjualan perusahaan tersebut mempengaruhi besar kecilnya perusahaan dan mempengaruhi kecepatan dalam menyajikan laporan keuangan kepada public” Menurut Machfoedz (1994) dalam Febrianty (2011, h.302) “ukuran perusahaan dapat dibagi menjadi 3 jenis antara lain seperti berikut:

- 1) Perusahaan Besar, merupakan perusahaan yang memiliki kekayaan bersih (sudah termasuk bangunan dan tanah) lebih besar dari Rp 10 Milyar dan memiliki penjualan lebih dari Rp 50 Milyar/tahun.
- 2) Perusahaan Menengah merupakan perusahaan dengan kekayaan bersih (sudah termasuk tanah dan bangunan) sebesar Rp 1-10 Milyar, serta memiliki angka penjualan lebih besar dari Rp 1 Milyar dan kurang dari Rp 50 Milyar.
- 3) Perusahaan Kecil adalah perusahaan dengan kekayaan bersih maksimal Rp 200 juta tidak termasuk tanah dan bangunan dan memiliki angka penjualan minimal Rp 1 Milyar/tahun”.

5.Liquidity

Menurut Fred Weston dalam Kasmir (2012, h.129), “definisi dari likuiditas adalah rasio yang memperlihatkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek yang dimiliki. Dalam artian apabila perusahaan ditagih, maka akan mampu memenuhi kewajiban tersebut terutama utang yang sudah mencapai jatuh tempo”. Sedangkan menurut Harahap (2016, h.301),” definisi dari likuiditas adalah Rasio yang dapat menjadi gambaran kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan kewajiban jangka pendek. Rasio ini dapat dihitung melalui sumber informasi modal kerja yaitu pos-pos aktiva lancar dan utang lancar”. Menurut Brigham & Houston (2014). “Aset likuid adalah suatu aset yang dapat dikonversi menjadi kas dengan cepat tanpa harus mengurangi harga aset tersebut terlalu banyak”. Menurut

Kasmir (2012, h.134) “terdapat jenis-jenis rasio likuiditas yang dapat digunakan perusahaan untuk mengukur kemampuan, yaitu: rasio lancar (current ratio), rasio cepat (quick ratio), rasio kas (cash ratio), rasio perputaran kas, dan rasio inventory to net working capita”l.

6. Managerial Ownership

Menurut Goklas dan Sugeng (2016) “definisi dari kepemilikan manajerial adalah “seberapa besar proporsi saham yang beredar dan yang juga dimiliki oleh pihak manajemen internal di dalam perusahaan tersebut. Hedging sangat dipengaruhi oleh keinginan dan keputusan oleh manajer, kecenderungan untuk menghindari risiko yang mengakibatkan kerugian perusahaan dan menurunnya nilai saham yang dipegang menjadi motif bagi manajer untuk melakukan kebijakan yang meminimalisir risiko” Menurut Downes dan Goddman (2000) dalam Sukirni (2012), “pengertian dari kepemilikan manajerial adalah para pemegang saham yang juga berarti dalam hal ini sebagai pemilik dalam perusahaan dan pemilik manajer secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan pada suatu perusahaan yang bersangkutan”.

Menurut Rustiarini (2008), “definisi dari kepemilikan manajerial adalah suatu kondisi yang menggambarkan manajer memiliki saham perusahaan atau manajer itu memiliki jabatan sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan. Karena manajer yang juga memiliki saham dalam suatu perusahaan akan meningkatkan pengawasan pada kinerja maupun kebijakan yang diterapkan oleh perusahaan”.

C. Kaitan Antara Variabel-Variabel

1. Pengaruh *Growth Opportunity* terhadap Aktivitas *Hedging*

Menurut Goklas dan Sugeng (2016) “kesempatan pertumbuhan yang tinggi merupakan keinginan para investor dan pemilik perusahaan untuk bisa membuat perusahaan lebih besar. Perusahaan dengan kesempatan pertumbuhan yang lebih besar akan memiliki underinvestment costs yang lebih besar, sehingga memiliki insentif lebih untuk menerapkan kebijakan hedging. Growth opportunities perusahaan yang juga tinggi, di dalam membiayai pertumbuhan yang sedang dialami perusahaan tersebut perusahaan akan cenderung untuk menggunakan pinjaman dari pihak lain yang bisa berpotensi mendatangkan risiko baru.” Menurut Indrajaya dan Setiadi (2011) “perusahaan yang memiliki pertumbuhan tinggi lebih membutuhkan dana yang lebih banyak di masa yang akan datang, khususnya kebutuhan dana eksternal untuk memenuhi kebutuhan investasi perusahaan atau untuk memenuhi kebutuhan biaya pertumbuhan perusahaan. Salah satu alternatif pendanaan yang perusahaan lakukan yaitu dengan menggunakan utang. Utang dapat menjadi suntikan dana yang dapat digunakan perusahaan untuk melakukan perusaan usaha.” Pendapat tersebut didukung oleh Sevic (2012) “yang menyatakan bahwa perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang tinggi akan

menghadapi kenaikan biaya dana keuangan yang dibutuhkan untuk ekspansi sehingga perusahaan memiliki insentif lebih untuk melakukan lindung nilai disebabkan tingkat eksposur mereka lebih besar dari rata-rata perusahaan lainnya. Kesempatan pertumbuhan juga berhubungan dengan masalah underinvestment sebagai pendorong perusahaan melakukan hedging”. Pendapat tersebut juga didukung oleh Ameer (2010) dan Mahmood (2014).

2. Pengaruh *Firm Size* terhadap Aktivitas *Hedging*

Menurut Sianturi (2015),” ukuran perusahaan yang besar berarti perusahaan memiliki jumlah aset yang beserta disertai dengan meningkatnya aktivitas operasional perusahaan yang bisa mencakup bisnis perdagangan internasional antar negara”. Menurut Putro (2012),” ukuran perusahaan yang semakin besar menyebabkan aktivitas perusahaan tidak hanya dalam ruang lingkup perdagangan dalam negeri saja, namun juga dengan luar negeri. Hubungan bisnis dengan perusahaan yang berada di luar negeri pun biasanya berkaitan dengan perjanjian dagang, pinjaman hutang, persaingan, dan lain-lain. Operasional yang mencakup berbagai negara akan menimbulkan eksposur valuta asing dan adanya risiko fluktuasi nilai tukar mata uang”. Menurut Guniarti (2014), “perusahaan dengan ukuran besar lebih berhati hati dalam melakukan pengelolaan perusahaan dan cenderung melakukan aktivitas hedging lebih sering dikarenakan perusahaan dengan ukuran besar memiliki aktivitas operasional yang mencakup transaksi dengan negara lain dan memerlukan mata uang yang berbeda-beda sehingga memiliki risiko fluktuasi valuta asing”. Hal tersebut didukung dengan pendapat Nguyen dan Faff (2002) dan Putro (2012) “yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap keputusan hedging”.

4. Pengaruh *Liquidity* terhadap Aktivitas *Hedging*

Menurut Priharyanto dalam Putro (2012)” nilai dari current ratio yang tinggi dari suatu perusahaan akan mengurangi ketidakpastian bagi investor, namun mengindikasikan adanya dana yang menganggur pada perusahaan sehingga akan mengurangi tingkat profitabilitas yang menyebabkan penurunan dari ROA Apabila tingkat profitabilitas menurun berarti perusahaan tidak mampu menggunakan dana yang dimiliki dengan maksimal untuk mendapatkan profit. Adanya eksposur transaksi memperburuk penurunan profitabilitas tersebut, dikarenakan eksposur transaksi mempengaruhi aliran kas jangka pendek perusahaan, apabila pembayaran transaksi dilakukan dengan menggunakan kurs valuta asing, nominal yang harus dikeluarkan akan lebih besar jika valuta asing tersebut mengalami apresiasi terhadap mata uang domestik, sehingga risiko meningkat. Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas tinggi cenderung tidak mencari pendanaan eksternal yang memakan biaya lebih banyak.

Tingkat likuiditas yang tinggi menyebabkan tingkat eksposur risiko yang lebih rendah sehingga mengakibatkan perusahaan memiliki sedikit keinginan untuk melakukan lindung nilai”.

Pada penelitian yang dilakukan oleh Nguyen dan Faff (2002) “menunjukkan bahwa semakin likuid suatu perusahaan, semakin sedikit kemungkinan perusahaan menggunakan derivatif untuk mengelola risiko”. Heaney dan Winata (2005) juga” berpendapat bahwa pengguna derivatif adalah perusahaan yang memiliki rasio likuiditas lebih rendah daripada perusahaan yang memilih untuk tidak menggunakan derivative”. Pendapat itu didukung oleh Fay (2014) yang “menyatakan likuiditas memiliki pengaruh negatif terhadap aktivitas hedging disebabkan karena likuiditas tinggi menyebabkan risiko keuangan lebih rendah”.

5. Pengaruh *Managerial Ownership* terhadap Aktivitas *Hedging*

Hedging Menurut Ameer (2010)” saat manajer memiliki sebagian besar saham perusahaan maka hal tersebut menjadi pendorong manajer tersebut untuk menggunakan derivatif dengan tujuan untuk melindungi kekayaan yang telah di investasikan”. Menurut Sprcic & Sevic (2012) “kepemilikan saham lebih besar menjadi motivasi untuk melakukan manajemen risiko, sementara bagi pemilik opsi lebih besar lebih besar cenderung tidak menerapkan manajemen risiko. Selain itu, pada perusahaan yang mempekerjakan manajer baru dan manajer dengan masa tenor pendek memiliki kecenderungan lebih untuk mengelola risiko Hal itu menunjukkan kecenderungan mereka melakukan aktivitas hedging sesuai dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Matthias (2014) dan Sevic (2012)”. Pada penelitian yang dilakukan oleh Goklas dan Sugeng (2016) “didapatkan hasil kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hedging. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi tingkat kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki juga oleh para direksi tidak memperbesar probabilitas kebijakan hedging dilakukan dalam suatu perusahaan”.

D. Penelitian Terdahulu

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Afza & Alam (2011)” menunjukkan bahwa growth options, managerial ownership, liquidity, financial distress, firm size, profitability, interest coverage ratio, foreign sales memiliki hubungan positif terhadap aktivitas hedging. Variabel Leverage dan Tax Convexity memiliki hubungan negatif terhadap aktivitas hedging, sedangkan dividend payout tidak memiliki hubungan terhadap aktivitas hedging”.

Pada penelitian yang dilakukan oleh Putro (2012) “tentang analisis faktor yang mempengaruhi aktivitas hedging menggunakan derivatif. Penelitian tersebut menggunakan sampel perusahaan automotive and allied products yang terdaftar di BEI periode 2006-2010. Variabel dependen yang digunakan adalah aktivitas hedging dengan derivatif, sedangkan

variabel independen yang digunakan financial distress, debt equity ratio, liquidity, growth opportunity, dan firm size. Hasil yang didapat adalah bahwa debt equity ratio, growth opportunity, dan firm size memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hedging dengan instrumen derivatif. Sedangkan financial distress dan liquidity tidak berpengaruh signifikan terhadap hedging dengan instrumen derivatif. Metode analisis regresi logistik merupakan metode yang digunakan dalam penelitian tersebut”

Penelitian oleh Noryati dan Balkis (2012) “mengenai faktor untuk menggunakan instrumen derivatif pada perusahaan. dengan sampel yang digunakan adalah perusahaan non keuangan di Malaysia periode 2006-2009. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian adalah keputusan hedging menggunakan derivatif dan liquidity, firm size, managers ownership, market to book value, current ratio, serta leverage variabel independent. Teknik analisis regresi logistik digunakan dalam penelitian. Hasil yang didapat menunjukkan market to book value dan managerial ownership memiliki pengaruh positif yang mendorong perusahaan menggunakan derivatif untuk lindung nilai hedging. Sedangkan current ratio memiliki pengaruh negatif yang mendorong perusahaan untuk menggunakan derivatif untuk hedging. Liquidity, firm size, dan leverage tidak memiliki pengaruh yang mendorong perusahaan menggunakan derivatif untuk hedging”.

Pada penelitian yang dilakukan oleh Guniarti (2014)” yang bertujuan mengetahui faktor-faktor yang menentukan keputusan lindung nilai dengan instrumen derivatif yang menggunakan sampel seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2010-2012 dan metode pengambilan sampel yang digunakan adalah purposive sampling. Penelitian ini mendapatkan hasil ukuran perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap keputusan hedging. Variabel independen yang digunakan adalah ukuran perusahaan, likuiditas, peluang pertumbuhan, financial distress, firm value dan variabel aktivitas hedging sebagai variabel dependen. Teknik yang digunakan untuk menganalisis data adalah menggunakan metode regresi logistik untuk menguji hipotesis yang dibuat”.

Pada penelitian yang dilakukan oleh Goklas & Wahyudi (2016) didapatkan hasil firm size berpengaruh positif terhadap aktivitas hedging, sedangkan variabel leverage dan financial distress berpengaruh negatif. Pada variabel growth opportunity, liquidity, dan corporate value tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap aktivitas hedging. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2017 dan menggunakan teknik purposive sampling untuk mengambil sampel. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian adalah analisis regresi logistik”.

E. Hipotesis

Berdasarkan landasan teori dan penelitian terdahulu maka hipotesis yang dibuktikan pada penelitian ini adalah :

H1 : Liquidity berpengaruh terhadap aktivitas hedging dengan instrumen derivatif

H2 : Firm Size berpengaruh terhadap aktivitas hedging dengan instrumen derivatif

H3 : Growth Opportunity berpengaruh terhadap aktivitas hedging dengan instrumen derivatif

H4: Managerial Ownership berpengaruh terhadap aktivitas hedging dengan instrumen derivatif

BAB III.METODE PENELITIAN

A. Desain Penelitian

Penelitian ini merupakan jenis penelitian kuantitatif untuk menguji pengaruh *liquidity*, *growth opportunity*, *firm size*, dan *managerial ownership* terhadap aktivitas *hedging* dengan instrumen derivatif pada industri otomotif periode 2017-2019. Penelitian kuantitatif adalah pendekatan penelitian yang menguji suatu teori dengan cara merinci hipotesis-hipotesis dengan spesifik, lalu melakukan pengumpulan data untuk mendukung maupun mendukung hipotesis tersebut berdasarkan interpretasi dari informasi statistika. Penelitian ini menggunakan data sekunder, yaitu data yang diperoleh tidak langsung melalui media perantara (dicatat dan diperoleh oleh pihak lain). Data sekunder dalam penelitian adalah laporan keuangan tahunan perusahaan industri otomotif tahun 2017 - 2019 yang penulis peroleh dari situs Bursa Efek Indonesia yaitu <https://www.idx.co.id/>

B. Tempat dan waktu Penelitian

Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia terhadap perusahaan industri otomotif selama periode 2017-2019. Penelitian ini dilakukan dalam kurun waktu Januari – Juli 2021.

C. Populasi, Teknik Pemilihan Sampel, dan Ukuran Sampel

1. Populasi

Menurut Ferdinand (2006) populasi merupakan gabungan dari seluruh elemen bisa dalam bentuk peristiwa, hal ataupun individu yang memiliki karakteristik yang sejenis dan menjadi perhatian peneliti. Penelitian ini menetapkan populasi perusahaan dalam industri otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019.

2. Sampel

Penelitian ini menggunakan teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* yaitu perusahaan yang telah memenuhi kriteria yang dibuat. Berikut kriteria yang penulis tetapkan untuk digunakan sebagai sampel :

1. Perusahaan otomotif yang mempublikasikan laporan keuangan secara kontinyu dari tahun 2017-2019.
2. Perusahaan otomotif yang melakukan aktivitas lindung nilai dari tahun 2017-2019.

Terdapat 12 perusahaan yang memenuhi kriteria, sedangkan 7 perusahaan tidak memenuhi kriteria tersebut. Karena itu ditentukan sampel pada penelitian ini berjumlah 12 perusahaan

C. Operasionalisasi Variabel dan Instrumen

1. Variabel Dependen

Penelitian ini menggunakan aktivitas *hedging* dengan instrumen derivatif sebagai variabel dependen. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Afza dan Alam (2011), aktivitas *hedging* pada suatu perusahaan pada periode tertentu diprosikan dengan angka 1 untuk perusahaan yang melakukan *hedging*, dan angka 0 untuk perusahaan yang tidak melakukan *hedging*

2. Variabel Independen

a) Liquidity

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kemampuan jangka pendek perusahaan dan dapat diprosikan dengan *current ratio*. *Current Ratio* dapat dirumuskan seperti

Current Ratio =

$$\text{Current Ratio} = \text{Current Assets} / \text{Current Liability}$$

b) Firm Size

Ukuran perusahaan mencerminkan jumlah aset yang dimiliki perusahaan dan pada perusahaan dengan skala lebih besar akan memiliki kebijakan manajemen risiko yang lebih ketat dibandingkan perusahaan kecil. Dari penelitian terdahulu, ukuran perusahaan dapat dirumuskan seperti berikut dalam penelitian ini (Putro, 2012):

$$\text{Firm Size} = \ln \text{Total Asset}$$

c) Growth Opportunity

Peluang pertumbuhan menggambarkan kemampuan perusahaan untuk melakukan ekspansi usaha dan memperbesar perusahaan dengan proksi untuk *growth opportunity* adalah “perbandingan antara MVE (*market value of equity*) dan BVE (*book value of equity*) dimana MVE adalah hasil dari perbandingan antara EAT (*earning after tax*) dan EPS (*earning per share*) dikalikan harga penutupan (*closing price*)

Sedangkan BVE adalah hasil pengurangan antara total asset dan total hutang jangka panjang (*long term liabilities*)". Penelitian ini menggunakan proksi sesuai dengan penelitian terdahulu merumuskan peluang pertumbuhan perusahaan seperti berikut (Guniarti, 2014)

$$\text{Growth Opportunity} = \frac{\text{market value of equity}}{\text{book value of equity}}$$

d) Managerial Ownership

Kepemilikan manajerial adalah jumlah saham yang dimiliki oleh jajaran direksi perusahaan ataupun manajer perusahaan dan ditunjukkan dengan "persentase saham perusahaan yang dimiliki oleh manajer atas keseluruhan saham yang beredar di luar". Berdasarkan penelitian terdahulu, kepemilikan manajerial dalam penelitian ini dapat dirumuskan seperti berikut (Sianturi, 2015):

$$\text{Managerial Ownership} = \frac{\text{Saham yang Dimiliki Manajer}}{\text{Total Saham yang Beredar}} \times 100 \%$$

D. Analisis Data

Dalam meneliti data yang telah diperoleh, maka penelitian ini dianalisis menggunakan bantuan *software* EViews 10. Metode analisis yang digunakan adalah metode regresi logistik, serta penggunaan statistik deskriptif untuk menggambarkan variabel-variabel yang ada dalam penelitian. Berikutnya, melakukan uji kelayakan pada model regresi untuk melakukan penilaian terhadap model regresi. Berikut adalah penjelasan metode analisis pada penelitian ini

1. Analisis Statistik Deskriptif

Menurut Ghozali (2011) statistik deskriptif menjelaskan karakteristik variabel penelitian dalam bentuk rata-rata (*mean*), standar deviasi, nilai minimum, serta nilai maksimum. Standar deviasi, nilai minimum, dan nilai maksimum menggambarkan tingkat penyebaran data. Standar deviasi yang tinggi pada data memiliki arti data semakin menyebar.

2. Analisis Regresi Logistik

Alasan digunakan regresi logistik karena variabel dependen pada penelitian memiliki sifat

dikotomi (membandingkan perusahaan yang melakukan aktivitas *hedging* dengan instrumen derivatif dan perusahaan yang tidak melakukan aktivitas *hedging* dengan instrumen derivatif). Menurut Ghozali (2011) pada analisis regresi logistik, uji normalitas tidak diperlukan pada variabel independen, penyebab hal tersebut adalah *multivariate normal distribution* tidak mampu terpenuhi. Model regresi dalam penelitian ini diformulasikan sebagai berikut:

$$\ln \left(\frac{p}{1-p} \right) = B_0 + B_1 X \quad \text{atau} \quad e^{(B_0 + B_1 X)} = \frac{p}{(1-p)}$$

Keterangan:

P :	Probabilitas variabel dependen
Ln :	Logaritma natural
β_0 :	Konstanta Regresi
$\beta_1, \beta_2, \dots, \beta_n$:	Koefisien Regresi
X1, X2, ..., Xn :	Variabel Independen

3. Pengujian Hipotesis

- Uji *MacFadden's R Square*

Digunakan sebagai analisis untuk menguji besaran variasi variabel dependen yang mampu dijelaskan oleh variabel independen dalam penelitian. Tingkat variabilitas tersebut direpresentasikan dalam bentuk nilai *Macfadden*

- *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test*

Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test dilakukan untuk menguji kesesuaian hipotesis nol dengan model fit yang telah dibuat dalam penelitian. Apabila skor *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test* sama dengan atau kurang dari 0.05 maka hipotesis nol ditolak, hal ini menunjukkan perbedaan signifikan antara model dengan nilai observasinya sehingga *Goodness Fit Model* tidak baik karena nilai observasi tidak dapat diprediksi dengan baik oleh model. Jika skor lebih besar dari 0.05 maka model tersebut dapat diterima

Uji Koefisien Regresi

Untuk menguji seberapa jauh variabel independen yang ada dalam model mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen maka diperlukan uji koefisien regresi. Hasil tersebut didapatkan dari program EViews 10 dalam bentuk tabel. Nilai koefisien nilai wald *statistic* dan signifikansi ditunjukkan dalam tabel tersebut. Hipotesis nol diterima ataupun ditolak dapat diketahui dengan penggunaan wald statistics serta nilai probabilitas (sig) adalah tepat dengan cara membandingkan nilai *wald statistic* dan tabel *chi square* sedangkan untuk nilai probabilitas (sig) dibandingkan dengan tingkat signifikansi (α) 5% dengan kriteria:

- a) H_0 diterima jika nilai *wald statistic* < *chi square* tabel dan nilai probabilitas (sig) > tingkat signifikansi (α). Kesimpulannya, H_a tidak diterima atau hipotesis yang mengatakan variabel bebas memiliki pengaruh terhadap variabel terikat ditolak
- b) H_0 tidak diterima jika nilai *wald statistic* > *chi square* tabel dan nilai probabilitas (sig) < tingkat signifikansi (α). Kesimpulannya, H_a diterima atau hipotesis yang mengatakan variabel bebas berpengaruh terhadap variabel terikat diterima

BAB 1V. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Deskripsi Subyek Penelitian

Perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan yang termasuk ke dalam industri otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2017-2019. Perusahaan yang dijadikan subyek penelitian adalah perusahaan otomotif yang melakukan aktivitas *hedging* pada periode tersebut dan perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan secara kontinyu selama periode penelitian.

Tabel 4.1.Deskripsi Subyek Penelitian

NO	PERUSAHAAN	KODE	KRITERIA	
			1	2
1	PT. Astra Internasional Tbk	ASII	V	V
2	PT. Astra Otoparts Tbk	AUTO	V	V
3	PT Garuda Metalindo Tbk	BOLT	V	X
4	PT Goodyear Indonesia Tbk	GDYR	V	X
5	PT Gajah Tunggal Tbk	GJTL	V	V
6	PT Indomobil Sukses Internasional Tbk	IMAS	V	V
7	PT Indospring Tbk	INDS	V	X
8	PT Multi Prima Sejahtera Tbk	LPIN	X	X
9	PT Multistrada Arah Sarana Tbk	MASA	V	V
10	PT Indo Kordsa Tbk	BRAM	V	X
11	PT Nipress Tbk	NIPS	X	X

12	PT Prima Alloy Steel Universal Tbk	PRAS	V	X
13	PT Selamat Sempurna Tbk	SMSM	V	V
14	PT Mitra Pinasthika Mustika Tbk	MPMX	V	V
15	PT Bintraco Dharma tbk	CARS	V	V
16	PT. United Tractors Tbk	UNTR	V	V
17	PT. Tunas Ridean Tbk	TURI	V	V
18	PT Hexindo Adiperkasa Tbk	HEXA	V	V
19	PT. Intraco Penta Tbk	INTA	V	V

Untuk membuat seleksi sampel seperti dijabarkan pada tabel berikut, dengan tujuan untuk mengetahui perusahaan yang telah memenuhi kriteria yang telah penulis tentukan diatas dimana huruf V menunjukkan perusahaan yang memenuhi kriteria pertama, dan huruf X yang menunjukka perusahaan yang tidak memenuhi kriteria kedua. Setelah dilakukan seleksi pemilihan subyek, didapatkan hanya 12 perusaha

B. Deskripsi Obyek Penelitian

Tabel 4.2. Deskripsi Obyek Penelitian

Perusahaan	Tahun	Liquidity (X1)	Firm Size (X2)	Growth Opportunity (X3)	Managerial Ownership (X4)	Aktivitas Hedging (Y)
ASII	2017	1.22863191 6	33.3201839 1	2.14939960 6	0.00039991 5	0
ASII	2018	1.14718332 2	33.4737275	1.90967822 6	0.00049679 2	1
ASII	2019	1.29107060 7	33.4945329 7	1.50109285 8	0.00060579 9	0
AUTO	2017	1.71906544 9	30.3230983 6	0.92281623 3	0	0
AUTO	2018	1.47876275 1	30.3966889 4	0.62901607 8	0	1
AUTO	2019	1.61225664 8	30.4045911 7	0.51297811 1	0	0

GJTL	2017	1.62993362 6	30.5319577 6	0.41650024 8	0.01127774 9	0
GJTL	2018	1.49609598 2	30.6122222 2	0.38549787 9	0.01125453 4	1
GJTL	2019	1.49381067	30.5678562 6	0.32692890 3	0.01125453 4	0
IMAS	2017	0.84255183 4	31.0770325 1	0.25001652 9	0	0
IMAS	2018	0.76765619 7	31.3435194 4	0.58557395 8	0	1
IMAS	2019	0.77487607 3	31.4309647	0.33948233 9	0	0
MASA	2017	0.94983825 8	20.3041210 9	0.56317410 2	0.19278017 3	1
MASA	2018	1.06023811 9	20.2822181 1	1.43624868 7	0.21133978 1	1
MASA	2019	1.16020276	20.1370327	0.96886822	0.21034413 1	0
SMSM	2017	3.73809523 8	28.5242479 1	3.95317849 7	0.07980579 2	1
SMSM	2018	3.94468085 1	28.6609976 1	3.74935211 4	0.07984884	0
SMSM	2019	4.63651581 1	28.7646726 3	3.51325220 7	0.07980475	0
MPMX	2017	1.47061545 6	29.9073649	0.93600697 5	0.02836922 3	1
MPMX	2018	2.12805182 1	30.1111664 5	0.46057307 5	0.02751202 4	0
MPMX	2019	2.00673563 2	29.8889938 1	0.40844288 5	0.02968215 2	0
CARS	2017	2.20593881 7	29.7372176 5	0.11838285 9	0.00074706 7	0
CARS	2018	2.15581088 7	29.8446793 6	0.22206671 1	0.00189144	0
CARS	2019	1.89795001 3	29.7446808 8	0.13866302 6	0	1
UNTR	2017	1.64849891 8	32.0409315 2	2.77771450 5	0.00000380	1
UNTR	2018	1.14073980 2	32.3870309 4	1.78822053 9	0.00053223 7	1
UNTR	2019	1.55980143 8	32.3469575 6	1.31387762 4	0.00108816 8	0
TURI	2017	1.40697807 5	29.3293665 7	2.00947852 8	0	1
TURI	2018	1.45042884 8	29.4287368 1	1.86789276 3	0	1
TURI	2019	1.46948975 9	29.4704121 4	1.27158137 2	0	0
HEXA	2017	2.18204994 6	19.0639424 2	1.33160834 9	0	0
HEXA	2018	1.93464845 8	19.4621952 5	1.16371643 1	0	1
HEXA	2019	2.41642263 6	19.4714472 2	1.19134789 1	0	0
INTA	2017	0.75471245 4	29.2805291 9	3.05427937 5	0.48798383	0
INTA	2018	1.21652249 4	29.2403654 2	7.48014775 6	0.44914355 2	1
INTA	2019	1.86726033 6	29.1598544 3	18.2177148 2	0.44714537 7	1

Pada tabel deskripsi obyek penelitian diatas, nilai likuiditas terendah dimiliki oleh PT Intraco Penta Tbk pada tahun 2017, dan tertinggi dimiliki oleh PT PT Selamat Sempurna Tbk pada tahun 2018. Nilai ukuran perusahaan terendah dimiliki oleh PT Hexindo Adiperkasa Tbk pada tahun 2017.

Pada variabel peluang pertumbuhan didapatkan nilai tertinggi dimiliki oleh PT Intraco Penta Tbk pada tahun 2019 dan terendah dimiliki oleh PT Bintraco Dharma Tbk pada tahun 2017, sedangkan pada variabel kepemilikan manajerial didapatkan nilai tertinggi dimiliki oleh PT Intraco Penta Tbk pada tahun dan nilai terendah sebesar 0 yang dimiliki PT Indomobil Sukses Makmur Tbk, PT Astra Otoparts Tbk, PT Hexindo Adiperkasa, PT Tunas Ridean Tbk dan PT Bintraco Dharma dikarenakan lima perusahaan tersebut tidak memiliki komposisi pemegang saham manajerial, kecuali PT Bintraco Dharma yang tidak memiliki pemegang saham manajerial pada tahun 2019 saja.

C. Statistik Deskriptif

Obyek yang digunakan dalam penelitian ini adalah *liquidity*, *firm size*, *growth opportunity*, dan *managerial ownership*. Data yang berhasil dikumpulkan dari laporan keuangan sampel yang dipilih berdasarkan kriteria dijabarkan melalui statistik deskriptif seperti berikut :

Tabel 4.3. Statistik Deskriptif

	Y	X1	X2	X3	X4
Mean	0.444444	1.719003	28.71015	1.940688	0.065648
Median	0.000000	1.494953	29.86684	1.177532	0.000676
Maximum	1.000000	4.636516	33.49453	18.21771	0.487984
Minimum	0.000000	0.754712	19.06394	0.118383	0.000000
Std. Dev.	0.503953	0.856780	4.252599	3.151306	0.134448
Skewness	0.223607	1.834782	-1.414186	4.113880	2.252696
Kurtosis	1.050000	6.442621	3.672940	21.23566	6.852711
Jarque-Bera	6.003750	37.97600	12.67880	600.3531	52.71290
Probability	0.049694	0.000000	0.001765	0.000000	0.000000
Sum	16.00000	61.88412	1033.566	69.86477	2.363312
Sum Sq. Dev.	8.888889	25.69254	632.9609	347.5756	0.632668
Observations	36	36	36	36	36

Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif diatas, maka dapat diperoleh kesimpulan seperti berikut :

- 1) Pada variabel *liquidity* yang digambarkan menggunakan indikator “X1”, didapatkan hasil rata-rata sebesar 171,9 % yang berarti semua perusahaan otomotif yang terdaftar di BEI mampu memenuhi kewajiban jangka pendek yang dimiliki menggunakan aktiva lancar. Nilai terendah 0.754712 pada PT Intraco Penta Tbk dan nilai tertinggi sebesar 4,636516 pada PT Selamat Sempurna Tbk. Standar deviasi memiliki nilai lebih rendah dari nilai rata-rata yang berarti tingkat sebaran *liquidity* bervariasi rendah
- 2) Pada variabel *firm size* yang digambarkan menggunakan indikator “SER03”, didapatkan hasil rata-rata sebesar 28,71015, nilai tertinggi 33,49453 pada PT Astra International Tbk dan nilai terendah 19,06394 pada PT Hexindo Adiperkasa Tbk. Standar deviasi lebih rendah dari rata-rata yang berarti tingkat sebaran *firm size* bervariasi rendah

- 3) Pada variabel *growth opportunity* yang digambarkan menggunakan indikator “SER04”, didapatkan hasil rata-rata sebesar 194 % yang berarti semua sampel perusahaan memiliki peluang pertumbuhan , nilai terendah 0,118383 pada PT Bintraco Dharma Tbk dan tertinggi 18,21771 pada PT Intraco Penta Tbk. Standar deviasi memiliki nilai lebih tinggi dari rata-rata yang berarti sebaran *growth opportunity* bervariasi tinggi
- 4) Pada variabel *managerial ownership* yang digambarkan menggunakan indikator “SER04”, didapatkan hasil rata-rata 6,56 % yang berarti kepemilikan saham oleh manajer pada perusahaan masih sedikit. Nilai tertinggi 0,487984 pada PT Intraco Penta Tbk dan nilai terendah sebesar 0 yang dimiliki PT Indomobil Sukses Makmur Tbk, PT Astra Otoparts Tbk, PT Hexindo Adiperkasa, PT Tunas Ridean Tbk dan PT Bintraco Dharma pada tahun 2019 dikarenakan lima perusahaan tersebut tidak memiliki komposisi pemegang saham manajerial, kecuali PT Bintraco Dharma yang tidak memiliki pemegang saham manajerial pada tahun 2019 saja. Standar deviasi lebih rendah dari rata-rata yang berarti sebaran *managerial ownership* bervariasi tinggi

D. Hasil Uji Asumsi Analisis Data

1) Uji Koefisien Regresi

Pengujian koefisien regresi menggunakan Uji *Wald* yang diolah menggunakan *software* eviews 10. Berikut hasil dari uji wald tersebut :

Tabel 4.4. Hasil Uji Statistik Wald (*Liquidity*)

Wald Test: Equation: Untitled			
Test Statistic	Value	df	Probability
t-statistic	-2.129822	31	0.0412
F-statistic	4.536143	(1, 31)	0.0412
Chi-square	4.536143	1	0.0332
Null Hypothesis: C(1)=0 Null Hypothesis Summary:			
Normalized Restriction (= 0)	Value	Std. Err.	
C(1)	-1.440136	0.676176	
Restrictions are linear in coefficients.			

Berdasarkan hasil tersebut, pada variabel *liquidity* diperoleh hasil probabilitas sebesar 0,0412 dengan chi-square sebesar 0,0332. Artinya nilai probabilitas < tingkat signifikansi (α) 5% yang menunjukkan bahwa variabel *liquidity* berpengaruh signifikan terhadap aktivitas hedging menggunakan derivatif

Tabel 4.5. Hasil Uji Statistik Wald (*Firm Size*)

Wald Test: Equation: Untitled			
Test Statistic	Value	df	Probability
t-statistic	-1.369025	31	0.1808
F-statistic	1.874229	(1, 31)	0.1808
Chi-square	1.874229	1	0.1710
Null Hypothesis: C(2)=0 Null Hypothesis Summary:			
Normalized Restriction (= 0)	Value	Std. Err.	
C(2)	-0.133994	0.097876	
Restrictions are linear in coefficients.			

Berdasarkan hasil tersebut, pada variabel *firm size* diperoleh hasil probabilitas sebesar 0,1808 dengan chi-square sebesar 0,1710. Artinya probabilitas > tingkat signifikansi (α) 5% yang menunjukkan bahwa variabel *firm size* tidak berpengaruh terhadap aktivitas *hedging* menggunakan derivatif

Tabel 4.6. Hasil Uji Statistik Wald (*Growth Opportunity*)

Wald Test: Equation: Untitled			
Test Statistic	Value	df	Probability
t-statistic	2.120632	31	0.0421
F-statistic	4.497080	(1, 31)	0.0421
Chi-square	4.497080	1	0.0340
Null Hypothesis: C(3)=0 Null Hypothesis Summary:			
Normalized Restriction (= 0)	Value	Std. Err.	
C(3)	1.130176	0.532943	
Restrictions are linear in coefficients.			

Berdasarkan hasil tersebut, pada variabel *growth opportunity* diperoleh hasil probabilitas sebesar 0,0421 dengan chi-square sebesar 0,0340. Artinya nilai probabilitas < tingkat signifikansi (α) 5% yang menunjukkan bahwa variabel *growth opportunity* berpengaruh signifikan terhadap aktivitas hedging menggunakan derivatif

Tabel 4.7. Hasil Uji Statistik Wald (*Managerial Ownership*)

Wald Test: Equation: Untitled			
Test Statistic	Value	df	Probability
t-statistic	-1.645749	31	0.1099
F-statistic	2.708491	(1, 31)	0.1099
Chi-square	2.708491	1	0.0998
Null Hypothesis: C(4)=0 Null Hypothesis Summary:			
Normalized Restriction (= 0)	Value	Std. Err.	
C(4)	-8.227112	4.999007	
Restrictions are linear in coefficients.			

Berdasarkan hasil tersebut, pada variabel *managerial ownership* diperoleh hasil probabilitas sebesar 0,1099 dengan chi-square sebesar 0,0998. Artinya nilai probabilitas > tingkat signifikansi (α) 5% yang menunjukkan bahwa variabel *managerial ownership* tidak berpengaruh terhadap aktivitas *hedging* menggunakan derivatif

2) Tabel Klasifikasi

Tabel 4.8. Tabel Akurasi Model

Dependent Variable Frequencies				
Equation: UNTITLED				
Date: 07/12/20 Time: 21:28				
Dep. Value	Count	Percent	Cumulative	
			Count	Percent
0	20	55.56	20	55.56
1	16	44.44	36	100.00

Berdasarkan tabel akurasi model diatas, didapatkan hasil prediksi observasi perusahaan yang tidak melakukan *hedging* sebanyak 36, sedangkan hasil observasinya mendapatkan hasil sebesar 20 dengan ketepatan sebesar 55,56 %. Kemudian pada observasi perusahaan yang melakukan *hedging* didapatkan prediksi sebanyak 36, dengan hasil observasi sebanyak 16 dan memiliki ketepatan sebesar 44,44 %.

E. Hasil Analisis Data

1) Hasil Analisis Regresi Logistik

Tabel 4.9. Hasil Analisis Regresi Logistik

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
X1	-1.440136	0.676176	-2.129822	0.0332
X2	-0.133994	0.097876	-1.369025	0.1710
X3	1.130176	0.532943	2.120632	0.0340
X4	-8.227112	4.999007	-1.645749	0.0998
C	4.766917	3.203134	1.488204	0.1367
McFadden R-squared	0.199681	Mean dependent var	0.444444	
S.D. dependent var	0.503953	S.E. of regression	0.467826	
Akaike info criterion	1.377355	Sum squared resid	6.784696	
Schwarz criterion	1.597288	Log likelihood	-19.79239	
Hannan-Quinn criter.	1.454117	Deviance	39.58478	
Restr. deviance	49.46123	Restr. log likelihood	-24.73062	
LR statistic	9.876457	Avg. log likelihood	-0.549789	
Prob(LR statistic)	0.042561			
Obs with Dep=0	20	Total obs	36	
Obs with Dep=1	16			

Berdasarkan hasil analisis regresi logistik tersebut, maka dapat dibuat model regresi seperti berikut :

$$\text{Aktivitas Hedging} = 4,766917 \text{ (Konstanta)} - 1,440136 \text{ (Liquidity)} - 0,133994 \text{ (Firm Size)} + 1,130176 \text{ (Growth Opportunity)} - 8,227112 \text{ (Managerial Ownership)}$$

Berdasarkan persamaan diatas, berikut dapat dijelaskan terkait hasil pengujian hipotesis diatas :

1) Pengaruh *Liquidity* terhadap Aktivitas *Hedging* dengan Derivatif Pada Perusahaan Industri Otomotif yang Terdaftar di BEI

Hipotesis pertama yang ada dalam penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh *Liquidity* terhadap aktivitas hedging menggunakan derivatif pada perusahaan industri otomotif di BEI. Pengujian dilakukan menggunakan metode analisis regresi logistik yang memiliki nilai signifikansi sebesar 5% (0,05). Pada pengujian variabel *Liquidity* yang diukur menggunakan *Current Ratio* didapatkan nilai signifikansi sebesar $0,0332 < 0,05$ yang berarti *Liquidity* memiliki pengaruh negative dan signifikan terhadap aktivitas *hedging* menggunakan derivatif. Berdasarkan hasil tersebut, maka hipotesis alternatif pertama diterima.

2) Pengaruh *Firm Size* terhadap Aktivitas *Hedging* dengan Derivatif Pada Perusahaan Industri Otomotif yang Terdaftar di BEI

Hipotesis kedua yang ada dalam penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh *Firm Size* terhadap aktivitas hedging menggunakan derivatif pada perusahaan industri otomotif di BEI. Pengujian dilakukan menggunakan metode analisis regresi logistik yang memiliki nilai signifikansi sebesar 5% (0,05). Pada pengujian variabel *Firm Size* didapatkan nilai signifikansi $0,1701 > 0,05$ yang berarti *Firm Size* tidak memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap aktivitas *hedging* menggunakan derivatif. Berdasarkan hasil tersebut, maka hipotesis alternatif kedua ditolak

3) Pengaruh *Growth Opportunity* terhadap Aktivitas *Hedging* dengan Derivatif Pada Perusahaan Industri Otomotif yang Terdaftar di BEI

Hipotesis ketiga yang ada dalam penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh *Growth Opportunity* terhadap aktivitas hedging menggunakan derivatif pada perusahaan industri otomotif di BEI. Pengujian dilakukan menggunakan metode analisis regresi logistik yang memiliki nilai signifikansi sebesar 5% (0,05). Pada pengujian variabel *Growth Opportunity* didapatkan nilai signifikansi $0,0340 < 0,05$ yang berarti *Growth Opportunity* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap aktivitas *hedging* menggunakan derivatif. Berdasarkan hasil tersebut, maka hipotesis alternatif ketiga diterima

4) Pengaruh *Managerial Ownership* terhadap Aktivitas *Hedging* dengan Derivatif Pada Perusahaan Industri Otomotif yang Terdaftar di BEI

Hipotesis keempat yang ada dalam penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh *Managerial Ownership* terhadap aktivitas hedging menggunakan derivatif pada perusahaan industri otomotif di BEI. Pengujian dilakukan menggunakan metode analisis regresi logistik yang memiliki nilai signifikansi sebesar 5% (0,05). Pada pengujian variabel *Managerial Ownership* didapatkan nilai signifikansi $0,0998 > 0,05$ yang berarti *Managerial Ownership* memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap aktivitas *hedging* menggunakan derivatif. Berdasarkan hasil tersebut, maka hipotesis alternatif keempat ditolak.

2) Hasil Uji *Macfadden R-Square*

Tabel 4.10. Hasil Uji *Macfadden R-Square*

McFadden R-squared	0.199681
S.D. dependent var	0.503953
Akaike info criterion	1.377355
Schwarz criterion	1.597288
Hannan-Quinn criter.	1.454117
Restr. Deviance	49.46123
LR statistic	9.876457
Prob(LR statistic)	0.042561

Dalam hasil analisis regresi tersebut didapatkan nilai R-square sebesar 0,199681. Angka tersebut menunjukkan bahwa variabel dependen dipengaruhi oleh variabel independent sebesar 19,9 %, sedangkan sisanya sebesar 80,1 % dapat dipengaruhi oleh variabel lain diluar penelitian ini

3) Hasil Uji *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test*

Tabel 4.11. Hasil Uji *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test*

	Quantile of Risk		Dep=0		Dep=1		Total	H-L
	Low	High	Actual	Expect	Actual	Expect	Obs	Value
1	0.0794	0.1090	3	2.71774	0	0.28226	3	0.31158
2	0.1152	0.2152	3	3.39818	1	0.60182	4	0.31009
3	0.2309	0.2411	2	2.29183	1	0.70817	3	0.15742
4	0.2594	0.3263	3	2.78017	1	1.21983	4	0.05700
5	0.3481	0.4187	2	2.44721	2	1.55279	4	0.21053
6	0.4326	0.4559	2	1.67064	1	1.32936	3	0.14653
7	0.5061	0.5347	3	1.90073	1	2.09927	4	1.21138
8	0.6003	0.6656	1	1.09421	2	1.90579	3	0.01277
9	0.6865	0.7229	1	1.20076	3	2.79924	4	0.04796
10	0.7468	1.0000	0	0.49853	4	3.50147	4	0.56951
		Total	20	20.0000	16	16.0000	36	3.03478
H-L Statistic			3.0348		Prob. Chi-Sq(8)		0.9322	
Andrews Statistic			9.8943		Prob. Chi-Sq(10)		0.4498	

Jika nilai statistik *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test* sama dengan atau kurang dari 0.05 maka hipotesis nol ditolak, hal ini menunjukkan perbedaan signifikan antara model dengan nilai observasinya sehingga *Goodness Fit Model* tidak baik karena nilai observasi tidak dapat diprediksi dengan baik oleh model. Jika skor lebih besar dari 0.05 maka model tersebut dapat diterima. Pada tabel tersebut didapatkan nilai H-L Statistic sebesar 3,0348 dengan probabilitas signifikansi sebesar 0,9322 yang lebih besar dari 0,05 yang berarti model tersebut dapat diterima

F. Pembahasan

Hasil dari pembahasan pada bagian sebelumnya dapat dihubungkan dengan hipotesis yang dibuat. Berdasarkan hasil dari analisis regresi logistik pada penelitian, maka dapat dibuat kesimpulan sebagai berikut :

Tabel 4.12. Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis

Hipotesis	Hasil
H1: <i>Liquidity</i> berpengaruh terhadap aktivitas <i>hedging</i> dengan instrumen derivatf	Hipotesis Diterima
H2: <i>Firm Size</i> berpengaruh terhadap aktivitas <i>hedging</i> dengan instrumen derivatf	Hipotesis Ditolak
H3: <i>Growth Opportunity</i> berpengaruh terhadap aktivitas <i>hedging</i> dengan instrumen derivatf	Hipotesis Diterima
H4: <i>Managerial Ownership</i> berpengaruh terhadap aktivitas <i>hedging</i> dengan instrumen derivatif	Hipotesis Ditolak

1) Pengaruh *Liquidity* terhadap Aktivitas *Hedging* dengan Derivatf Pada Perusahaan Industri Otomotif yang Terdaftar di BEI

Dalam hasil yang dipaparkan pada tabel 4.9, didapatkan nilai koefisien regresi negatif sebesar -1,440136 dengan nilai probabilitas sebesar 0,0332 yang berarti lebih rendah dari tingkat signifikansi 0,05 maka kesimpulan yang didapat adalah variabel *liquidity* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap aktivitas *hedging* pada perusahaan otomotif yang terdaftar di BEI periode 2017-2019. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka hipotesis alternatif pertama diterima.

Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek yang dimiliki, maka dari itu perusahaan perlu mempertahankan tingkat likuiditas yang dimiliki setinggi mungkin. Perusahaan yang memiliki likuiditas semakin rendah maka akan mencari cara untuk mengurangi eksposur yang tinggi maka hal tersebut dapat menjadi insentif bagi perusahaan untuk melakukan *hedging*, dengan bantuan instrumen derivatif dapat mengurangi risiko gagal bayar perusahaan tersebut serta mengurangi risiko kerugian akibat fluktuasi nilai tukar apabila ada kewajiban jangka pendek yang menggunakan valuta asing.

Hasil pengujian ini sesuai dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Ameer (2010) yaitu variabel *liquidity* berpengaruh signifikan terhadap aktivitas *hedging*

2) Pengaruh *Firm Size* terhadap Aktivitas *Hedging* dengan Derivatif Pada Perusahaan Industri Otomotif yang Terdaftar di BEI

Dalam hasil yang dipaparkan pada tabel 4.9, didapatkan nilai koefisien regresi negatif sebesar -0,133994 dengan nilai probabilitas sebesar 0,1710 yang berarti lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 maka kesimpulan yang didapat adalah variabel *firm size* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap aktivitas *hedging* pada perusahaan otomotif yang terdaftar di BEI periode 2017-2019. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka hipotesis alternatif kedua ditolak

Perusahaan yang memiliki nilai aset besar memiliki lebih sedikit insentif untuk menggunakan derivatif, tetapi perusahaan lebih memilih menggunakan kelebihan likuiditas untuk mengantisipasi perubahan yang tidak diperkirakan sebelumnya pada sisi risiko kurs mata uang asing dan suku bunga. Pada saat ini, aktivitas *hedging* tidak hanya dilakukan oleh perusahaan berukuran besar saja, perusahaan berukuran kecil juga mulai menerapkan *hedging* sebagai strategi mereka melindungi perusahaan dari kerugian. Hal itu berlaku juga untuk perusahaan dalam industri otomotif yang tidak dipengaruhi oleh ukuran perusahaan untuk melakukan aktivitas *hedging*, baik perusahaan besar maupun kecil.

Hasil pengujian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ahmad & Haris (2012) yang memiliki hasil bahwa variabel *firm size* tidak memiliki pengaruh terhadap aktivitas *hedging* menggunakan derivatif

3) Pengaruh *Growth Opportunity* terhadap Aktivitas *Hedging* dengan Derivatif Pada Perusahaan Industri Otomotif yang Terdaftar di BEI

Dalam hasil yang dipaparkan pada tabel 4.9, didapatkan nilai koefisien regresi negatif sebesar 1,130176 dengan nilai probabilitas sebesar 0,0340 yang berarti lebih rendah dari tingkat signifikansi 0,05 maka kesimpulan yang didapat adalah variabel *growth opportunity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap aktivitas *hedging* pada perusahaan otomotif yang terdaftar di BEI periode 2017-2019. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka hipotesis alternatif ketiga diterima.

Pertumbuhan perusahaan merupakan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan ukuran perusahaan tersebut, maka dari itu perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan tinggi lebih disarankan untuk menggunakan ekuitas dengan tujuan menghindari biaya keagenan antara manajemen perusahaan dengan pemegang saham. Perusahaan yang memiliki laba ditahan yang besar, akan menggunakan kelebihan tersebut untuk melakukan ekspansi, langkah tersebut merupakan pencegahan akan risiko kebangkrutan di masa yang akan datang, salah satunya adalah menerapkan kebijakan lindung nilai

Hasil pengujian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Putro (2012) yang memiliki hasil bahwa variabel *growth opportunity* memiliki pengaruh terhadap aktivitas *hedging* menggunakan derivatif

4) Pengaruh *Managerial Ownership* terhadap Aktivitas *Hedging* dengan Derivatif Pada Perusahaan Industri Otomotif yang Terdaftar di BEI

Dalam hasil yang dipaparkan pada tabel 4.9, didapatkan nilai koefisien regresi negatif sebesar -8,227112 dengan nilai probabilitas sebesar 0,0998 yang berarti lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 maka kesimpulan yang didapat adalah variabel *managerial ownership* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap

aktivitas *hedging* pada perusahaan otomotif yang terdaftar di BEI periode 2017-2019. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka hipotesis alternatif keempat ditolak

Kepemilikan manajerial tidak bisa menjadi penyebab pasti perusahaan melakukan *hedging*, disebabkan setiap jajaran direksi yang memiliki saham perusahaan memiliki karakteristik yang berbeda-beda dan tidak bisa diteliti secara langsung. Jika pemilik saham memiliki sifat optimis terhadap masa depan perdagangan otomotif akan memiliki prospek menjanjikan, maka akan lebih dominan untuk memilih tidak melakukan *hedging* pada perusahaan

Hasil bertentangan penelitian yang dilakukan oleh Ameer (2010) dan Afza & Alam (2011) yang memiliki hasil bahwa variabel *managerial ownership* memiliki pengaruh terhadap aktivitas *hedging* menggunakan derivatif

BAB V. KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian yang didapat dari analisis regresi logistik dalam penelitian ini, maka dapat dibuat kesimpulan seperti berikut :

1. Likuiditas (*Liquidity*) memiliki pengaruh negatif dan signifikan yang berarti semakin rendah tingkat likuiditas dalam perusahaan dalam industri otomotif, maka semakin tinggi kemungkinan perusahaan melakukan *hedging* karena memiliki risiko tinggi dalam pemenuhan kewajiban jangka pendek perusahaan
2. Ukuran Perusahaan (*Firm Size*) memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan, karena perusahaan dengan aset yang semakin besar maka motivasi perusahaan melakukan *hedging* lebih sedikit dibandingkan perusahaan dengan aset lebih kecil, meskipun tidak semua perusahaan kecil berarti perusahaan tersebut tidak melakukan *hedging* sama sekali
3. Peluang Pertumbuhan Perusahaan (*Growth Opportunity*) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap aktivitas *hedging* menggunakan derivatif dikarenakan perusahaan dengan pertumbuhan tinggi perlu dijauhkan dari risiko pasar maka dari itu perusahaan perlu mengurangi risiko tersebut dengan efisien menggunakan strategi *hedging*, karena semakin tinggi pertumbuhan perusahaan tersebut menyebabkan risiko yang akan dihadapi semakin besar pada masa yang akan datang.
4. Kepemilikan Manajerial (*Managerial Ownership*) memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap aktivitas *hedging* menggunakan derivatif, karena kepemilikan manajerial tidak bisa menjadi penyebab pasti perusahaan melakukan *hedging*, disebabkan setiap jajaran direksi yang memiliki saham perusahaan memiliki karakteristik yang berbeda-beda

dalam mengambil keputusan strategi yang digunakan perusahaan untuk meminimalisir risiko dan tidak bisa diteliti secara langsung.

B. Saran

Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *liquidity*, *firm size*, *growth opportunity*, dan *managerial ownership* saja, yang dimana setiap variabel independen tersebut hanya dapat mempengaruhi variabel dependen yaitu aktivitas *hedging* sebesar 19,9 % yang menyebabkan masih terdapat banyak faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi aktivitas *hedging* perusahaan

DAFTAR PUSTAKA

- Afza, T., & Alam, A. (2011). Corporate derivatives and foreign exchange risk management. *The Journal of Risk Finance*.
- Ahmad, N., & Harris, B. (2012). Factors for Using Derivatives: Evidence From Malaysian Non-Financial Companies. *Research Journal of Finance and Accounting*, 79-88.
- Allayannis, G., & Weston, J. P. (2001). The Use of Foreign Currency Derivatives and Firm Market Value. *The Review of Financial Studies* .
- Ameer, D. R. (2011). Determinants of Corporate Hedging Practices in Malaysia. *International Business Research*.
- Arnold, M., & W., R. (2014). Determinants of Corporate Hedging : A (Statistical) Meta-Analysis. *The Quarterly Review of Economics and Finance*.
- Azwar, S. (1986). *Reliabilitas dan Validitas : Interpretasi dan Komputasi* . Yogyakarta: Liberty.
- Bodroastuti, T., Paranita, E. S., & Ratnasari, L. (2019). Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Kebijakan Hedging Perusahaan di Indonesia. *VALID Jurnal Ilmiah*.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2014). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, E., & Houston, J. (2001). *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga.
- Cade, E. (2002). *Managing Banking Risk*. Cornwall, England: TJ International Ltd.
- Chance, D. M., & Brooke. (2008). *An Introduction to Derivatives and Risk Management* (7th ed.). Canada: Thomson South-Western.

- Chaudhry, I. S. (2014). Determinants of Corporate Hedging Policies and Derivatives Usage in Risk Management Practices of Non-Financial Firms. *Wulfenia Journal*, 293-301.
- Connely, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., & Reutzel, C. R. (2011). Signaling Theory: A Review and Assessment. *Journal of Management*.
- Copeland, T. E., & Weston, J. F. (1995). *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Gelora Aksara Pratama.
- Darmawi, H. (2011). *Manajemen Perbankan*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Dewi, K. U., & Purnawati, K. (2016). Pengaruh Market to Book Value Dan Likuiditas Terhadap Keputusan Hedging Pada Perusahaan Manufaktur Di Bei. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 355-384.
- Djohanputro. (2008). *Manajemen Risiko Korporat*. Jakarta: PPM Manajemen.
- Febrianty. (2011). Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Audit Delay Perusahaan Sektor Perdagangan Yang Terdaftar di BEI Periode 2007-2009. *Jurnal Ekonomi dan Informasi Akuntansi*, 302.
- Ferdinand, A. (2006). *Metode Penelitian Manajemen: Pedoman Penelitian untuk skripsi, Tesis dan Disertai Ilmu Manajemen*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I. (2007). *Manajemen Risiko Perbankan*. Semarang: BPUNDIP.
- Ghozali, I. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Goklas, F., & Wahyudi, S. (2016). Kebijakan Hedging dan Faktor-Faktor Yang Mempengaruhinya (Studi Empiris Pada Perusahaan Non Finansial Yang Terdaftar Di BEI Periode 2012-2014). *Diponegoro Journal of Management*.
- Griffin, R., Pustay, & M. W. (2005). *Bisnis Internasional*. Indonesia: PT. Indeks Kelompok Gramedia.

- Guniarti, F. (2014). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Aktivitas Hedging Dengan Instrumen Derivatif Valuta Asing. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 64-79.
- Hady, H. (2007). *Manajemen Keuangan Internasional* (Vol. 2). Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Hair et. al, .. (2011). *Multivariate Data Analysis (7th ed.)*. New Jersey: Pearson Prentice Hall.
- Halim, A. (2015). *Akuntansi Keuangan Lanjutan*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Hanafi, M. M. (2012). *Manajemen Risiko*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Harahap, S. S. (2016). *Analisis Kritis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- <https://www.gaikindo.or.id/>. (n.d.).
- <https://www.idx.co.id/perusahaan-tercatat/laporan-keuangan-dan-tahunan/>. (n.d.).
- Hull, J. C. (2008). *Fundamentals of Future and Option Market* (6th ed.). New Jersey: Pearson Practice Hall.
- Idroes, F. (2011). *Manajemen Risiko Perbankan*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Indrajaya, G., & Herlina. (n.d.). Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Tingkat Pertumbuhan, Profitabilitas dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal: Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2007. *Akurat Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 2011.
- Kasmir. (2012). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Kuncoro, M. (2001). *Manajemen Keuangan Internasional: Pengantar Ekonomi dan Bisnis Global*. Yogyakarta: BPFY-Yogyakarta.

- Kussulistiyanti, M. J., & Mahfudz. (2016). Analisis Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Keputusan Hedging Dengan Derivatif Valuta Asing. *Diponegoro Journal Of Management*.
- Larasati, N., & Suarjaya, A. G. (2017). Analisis Forward Contract Hedging dan Open Position Dalam Menghadapi Eksposur Valuta Asing. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 6.
- Linawati, L. U. (2000). Instrumen Derivatif: Pengenalan Dalam Strategi Manajemen Risiko Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*.
- Madura, J. (2000). *Manajemen Keuangan Internasional*. Jakarta: Erlangga.
- Mai, M. U. (2006). Analisis Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan-Perusahaan LQ-45 Di Bursa Efek Indonesia. *Ekonomika*.
- Nguyen, H. a. (2002). On The Determinants of Derivative Usage by Australian Companies. *Australian Journal Management*.
- Nifah, D. A. (2017). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Aktivitas Hedging Pada Perusahaan Property and Real Estate yang Terdaftar Di BEI Periode 2013-2015. *STIE Perbanas Surabaya*.
- Paranita, E. S. (2011). Kebijakan Hedging Dengan Derivatif Valuta Asing Pada Perusahaan Publik Di Indonesia. *Seminar Nasional Ilmu Ekonomi Terapan Fakultas Ekonomi UNIMUS*.
- Putro, S. H., & Chabachib, M. (2012). Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Penggunaan Instrumen Derivatif Sebagai Pengambilan Keputusan Hedging. *Diponegoro Business Review*, 1-11.
- Rachmawati, S. (2008). Pengaruh Faktor Internal dan Eksternal Perusahaan Terhadap Audit Delay dan Timeliness. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*.
- Rustiarini, N. W. (2008). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham Pada Pengungkapan Corporate Social Responsibility.

- Setiawan, H., & Lestari, S. (2011). *Perdagangan Internasional*. Yogyakarta: Pustaka Nusantara.
- Setyawan, A. I., Topowijono, & Nuzula, N. F. (2016). Pengaruh Firm Size, Growth Opportunity, Profitability, Business Risk, Effective Tax Rate, Asset Tangibility, Firm Age, dan Liquidity Terhadap Struktur Modal Perusahaan. *Jurnal Administrasi Bisnis*.
- Sianturi, C. N., & Demi Pangestuti, I. R. (2015). Pengaruh Liquidity, Firm Size, Growth Opportunity, Financial Distress, Leverage, dan Managerial Ownership Terhadap Aktivitas Hedging Dengan Instrumen Derivatif (Studi Kasus Pada Perusahaan Nonfinansial Yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2014). *Dipenogoro Journal of Management*.
- Smith, C. W., & Stultz, R. M. (1985). The Determinants of Firms' Hedging Policies. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*.
- Smith, C. W., & Stulz, R. M. (2004). The Determinants of Foreign Currency Hedging by U.K. Non-Financial Firms. *Multinational Finance Journal*.
- Sprcic, D. M., & Sevic, Z. (2012). Determinants of corporate hedging decision: Evidence from Croatian and Slovenian companies. *Research in International Business and Finance*.
- Sugiyono. (2015). *Metode Penelitian Kombinasi (Mix Methods)*. Bandung: Alfabeta.
- Sujoko, & Soebiantoro, U. (2007). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern Dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan. *JURNAL MANAJEMEN DAN KEWIRAUSAHAAN*.
- Sukirni, D. (2012). Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan. *Accounting Analysis Journal*.
- Sunaryo, T. (2009). *Manajemen Risiko Financial*. Jakarta: Salemba Empat.

Sunyoto, D. (2016). *Metodologi Penelitian Akuntansi*. Bandung: PT.
Refika Aditama.

Suryabrata, S. (2000). *Metode Penelitian*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.

Tampubolon, D. M. (2004). *Manajemen Operasional (Operation Management)*.
Jakarta: Ghalia Indonesia.

LAMPIRAN

Lampiran 1

Daftar Populasi Perusahaan Otomotif yang Menerbitkan Laporan Keuangan di BEI Periode 2017-2019

No.	Nama Perusahaan	Kode Perusahaan
1	PT. Astra Internasional Tbk	ASII
2	PT. Astra Otoparts Tbk	AUTO
3	PT Garuda Metalindo Tbk	BOLT
4	PT Goodyear Indonesia Tbk	GDYR
5	PT Gajah Tunggal Tbk	GJTL
6	PT Indomobil Sukses Internasional Tbk	IMAS
7	PT Indospring Tbk	INDS
8	PT Multi Prima Sejahtera Tbk	LPIN
9	PT Multistrada Arah Sarana Tbk	MASA
10	PT Indo Kordsa Tbk	BRAM
11	PT Prima Alloy Steel Universal Tbk	PRAS
12	PT Selamat Sempurna Tbk	SMSM
13	PT Mitra Pinasthika Mustika Tbk	MPMX
14	PT Bintraco Dharma tbk	CARS
15	PT. Tunas Ridean Tbk	TURI
16	PT. United Tractors Tbk	UNTR
17	PT Hexindo Adiperkasa Tbk	HEXA
18	PT. Intraco Penta Tbk	INTA

Lampiran 2

Daftar Sampel Perusahaan Otomotif yang Terdaftar di BEI Periode 2017-2019

No	Nama Perusahaan	Kode Perusahaan	Kriteria	
			1	2
1	PT. Astra Internasional Tbk	ASII	V	V
2	PT. Astra Otoparts Tbk	AUTO	V	V
3	PT Garuda Metalindo Tbk	BOLT	V	X
4	PT Goodyear Indonesia Tbk	GDYR	V	X
5	PT Gajah Tunggal Tbk	GJTL	V	V
6	PT Indomobil Sukses Internasional Tbk	IMAS	V	V
7	PT Indospring Tbk	INDS	V	X
8	PT Multi Prima Sejahtera Tbk	LPIN	X	X
9	PT Multistrada Arah Sarana Tbk	MASA	V	V
10	PT Indo Kordsa Tbk	BRAM	V	X
11	PT Nipress Tbk	NIPS	X	X
12	PT Prima Alloy Steel Universal Tbk	PRAS	V	X
13	PT Selamat Sempurna Tbk	SMSM	V	V
14	PT Mitra Pinasthika Mustika Tbk	MPMX	V	V
15	PT Bintraco Dharma Tbk	CARS	V	V
16	PT. United Tractors Tbk	UNTR	V	V
17	PT. Tunas Ridean Tbk	TURI	V	V
18	PT Hexindo Adiperkasa Tbk	HEXA	V	V
19	PT. Intraco Penta Tbk	INTA	V	V

Lampiran 3

Tabel Perhitungan *Liquidity*

Tahun 2017

Perusahaan	Aktiva Lancar	Hutang Lancar	Current Ratio
ASII	Rp 121,293,000,000,000.00	Rp 98,722,000,000,000.00	1.228631916
AUTO	Rp 5,228,541,000,000.00	Rp 3,041,502,000,000.00	1.719065449
GJTL	Rp 7,168,378,000,000.00	Rp 4,397,957,000,000.00	1.629933626
IMAS	Rp 13,207,000,000,000.00	Rp 15,675,000,000,000.00	0.842551834
MASA	\$ 172,415,901.00	\$ 181,521,327.00	0.949838258
SMSM	Rp 1,570,000,000,000.00	Rp 420,000,000,000.00	3.738095238
MPMX	Rp 3,178,000,000,000.00	Rp 2,161,000,000,000.00	1.470615456
CARS	Rp 6,886,277,000,000.00	Rp 3,121,699,000,000.00	2.205938817
TURI	Rp 2,262,432,000,000.00	Rp 1,608,008,000,000.00	1.406978075
UNTR	Rp 51,202,200,000,000.00	Rp 31,059,893,000,000.00	1.648498918
HEXA	\$ 190,267,668.00	\$ 87,196,752.00	2.182049946
INTA	Rp 2,186,005,000,000.00	Rp 2,896,474,000,000.00	0.754712454

Tahun 2018

Perusahaan	Aktiva Lancar	Hutang Lancar	Current Ratio
ASII	Rp 133,609,000,000,000.00	Rp 116,467,000,000,000.00	1.147183322
AUTO	Rp 6,013,683,000,000.00	Rp 4,066,699,000,000.00	1.478762751
GJTL	Rp 8,673,407,000,000.00	Rp 5,797,360,000,000.00	1.496095982
IMAS	Rp 16,377,048,870,513.00	Rp 21,333,832,691,448.00	0.767656197
MASA	\$ 231,260,203.00	\$ 218,121,004.00	1.060238119
SMSM	Rp 1,854,000,000,000.00	Rp 470,000,000,000.00	3.944680851
MPMX	Rp 6,014,000,000,000.00	Rp 2,826,059,000,000.00	2.128051821
CARS	Rp 7,642,203,000,000.00	Rp 3,544,932,000,000.00	2.155810887
TURI	Rp 2,381,375,000,000.00	Rp 1,641,842,000,000.00	1.450428848
UNTR	Rp 55,651,808,000,000.00	Rp 48,785,716,000,000.00	1.140739802
HEXA	\$ 238,267,222.00	\$ 123,157,890.00	1.934648458
INTA	Rp 2,291,606,000,000.00	Rp 1,883,735,000,000.00	1.216522494

Tahun 2019

Perusahaan	Aktiva Lancar	Hutang Lancar	Current Ratio
ASII	Rp 129,058,000,000,000.00	Rp 99,962,000,000,000.00	1.291070607
AUTO	Rp 5,544,549,000,000.00	Rp 3,438,999,000,000.00	1.612256648
GJTL	Rp 8,097,861,000,000.00	Rp 5,420,942,000,000.00	1.49381067
IMAS	Rp 16,510,696,206,078.00	Rp 21,307,531,344,413.00	0.774876073
MASA	\$ 165,571,791.00	\$ 142,709,358.00	1.16020276
SMSM	Rp 2,138,324,000,000.00	Rp 461,192,000,000.00	4.636515811
MPMX	Rp 3,521,811,000,000.00	Rp 1,754,995,000,000.00	2.006735632
CARS	Rp 6,640,820,006,585.00	Rp 3,498,943,577,075.00	1.897950013
TURI	Rp 2,415,825,000,000.00	Rp 1,643,989,000,000.00	1.469489759
UNTR	Rp 50,826,955,000,000.00	Rp 32,585,529,000,000.00	1.559801438
HEXA	\$ 242,603,357.00	\$ 100,397,734.00	2.416422636
INTA	Rp 1,961,402,000,000.00	Rp 1,050,417,000,000.00	1.867260336

Lampiran 4

Tabel Perhitungan *Firm Size*

Tahun 2017

Perusahaan	Total Aktiva	Ukuran Perusahaan
ASII	Rp 295,646,000,000,000.00	33.32018391
AUTO	Rp 14,762,309,000,000.00	30.32309836
GJTL	Rp 18,191,176,000,000.00	30.53195776
IMAS	Rp 31,375,000,000,000.00	31.07703251
MASA	\$ 657,609,000.00	20.30412109
SMSM	Rp 2,443,000,000,000.00	28.52424791
MPMX	Rp 9,741,000,000,000.00	29.9073649
CARS	Rp 8,216,929,000,000.00	29.73721765
TURI	Rp 5,464,898,000,000.00	29.32936657
UNTR	Rp 82,262,093,000,000.00	32.04093152
HEXA	\$ 190,267,668.00	19.06394242
INTA	Rp 5,204,419,000,000.00	29.28052919

Tahun 2018

Perusahaan	Total Aktiva	Ukuran Perusahaan
ASII	Rp 344,711,000,000,000.00	33.4737275
AUTO	Rp 15,889,648,000,000.00	30.39668894
GJTL	Rp 19,711,478,000,000.00	30.61222222
IMAS	Rp 40,956,000,000,000.00	31.34351944
MASA	\$ 643,362,000.00	20.28221811
SMSM	Rp 2,801,000,000,000.00	28.66099761
MPMX	Rp 11,943,000,000,000.00	30.11116645
CARS	Rp 9,149,125,000,000.00	29.84467936
TURI	Rp 6,035,844,000,000.00	29.42873681
UNTR	Rp 116,281,017,000,000.00	32.38703094
HEXA	\$ 283,350,512.00	19.46219525
INTA	Rp 4,999,532,000,000.00	29.24036542

Tahun 2019

Perusahaan	Total Aktiva		Ukuran Perusahaan
ASII	Rp	351,958,000,000,000.00	33.49453297
AUTO	Rp	16,015,709,000,000.00	30.40459117
GJTL	Rp	18,856,075,000,000.00	30.56785626
IMAS	Rp	44,698,662,588,632.00	31.4309647
MASA	\$	556,419,296.00	20.1370327
SMSM	Rp	3,106,981,000,000.00	28.76467263
MPMX	Rp	9,563,681,000,000.00	29.88899381
CARS	Rp	8,278,483,170,645.00	29.74468088
TURI	Rp	6,292,705,000,000.00	29.47041214
UNTR	Rp	111,713,375,000,000.00	32.34695756
HEXA	\$	285,984,228.00	19.47144722
INTA	Rp	4,612,792,000,000.00	29.15985443

Lampiran 5

Tabel Perhitungan *Growth Opportunity*

Tahun 2017

Perusahaan	Harga Saham	Lembar Saham	MVE	BVE	<i>Growth Opportunity</i>
ASII	Rp 8,300.00	40483553140	Rp 336,013,491,062,000.00	Rp 156,329,000,000,000.00	2.149399606
AUTO	Rp 2,060.00	4819733000	Rp 9,928,649,980,000.00	Rp 10,759,076,000,000.00	0.922816233
GJTL	Rp 680.00	3484800000	Rp 2,369,664,000,000.00	Rp 5,689,466,000,000.00	0.416500248
IMAS	Rp 840.00	2765278412	Rp 2,322,833,866,080.00	Rp 9,290,721,214,956.00	0.250016529
MASA	Rp 280.00	9182946945	Rp 2,571,225,144,600.00	Rp 4,565,595,497,784.00	0.563174102
SMSM	Rp 1,255.00	5758675440	Rp 7,227,137,677,200.00	Rp 1,828,184,000,000.00	3.953178497
MPMX	Rp 970.00	4462963276	Rp 4,329,074,377,720.00	Rp 4,625,045,000,000.00	0.936006975
CARS	Rp 134.00	1500000000	Rp 201,000,000,000.00	Rp 1,697,880,943,172.00	0.118382859
UNTR	Rp 35,400.00	3730135136	Rp 132,046,783,814,400.00	Rp 47,537,925,000,000.00	2.777714505
TURI	Rp 1,130.00	5580000000	Rp 6,305,400,000,000.00	Rp 3,137,829,000,000.00	2.009478528
HEXA	Rp 2,990.00	840000000	Rp 2,511,600,000,000.00	Rp 1,886,140,172,214.00	1.331608349
INTA	Rp 428.00	3328343860	Rp 1,424,531,172,080.00	Rp 466,405,000,000.00	3.054279375

Tahun 2018

Perusahaan	Harga Saham	Lembar Saham	MVE	BVE	Growth Opportunity
ASII	Rp 8,225.00	40,483,553,140	Rp 332,977,224,576,500.00	Rp 174,363,000,000,000.00	1.909678226
AUTO	Rp 1,470.00	4,819,733,000	Rp 7,085,007,510,000.00	Rp 11,263,635,000,000.00	0.629016078
GJTL	Rp 650.00	3,484,800,000	Rp 2,265,120,000,000.00	Rp 5,875,830,000,000.00	0.385497879
IMAS	Rp 2,160.00	2,765,278,412	Rp 5,973,001,369,920.00	Rp 10,200,251,031,046.00	0.585573958
MASA	Rp 720.00	9,182,946,945	Rp 6,611,721,800,400.00	Rp 4,603,465,863,279.00	1.436248687
SMSM	Rp 1,400.00	5,758,675,440	Rp 8,062,145,616,000.00	Rp 2,150,277,000,000.00	3.749352114
MPMX	Rp 905.00	4,462,963,276	Rp 4,038,981,764,780.00	Rp 8,769,470,000,000.00	0.460573075
CARS	Rp 280.00	1,500,000,000	Rp 420,000,000,000.00	Rp 1,891,323,550,510.00	0.222066711
UNTR	Rp 27,350.00	3,730,135,136	Rp 102,019,195,969,600.00	Rp 57,050,679,000,000.00	1.788220539
TURI	Rp 1,190.00	5,580,000,000	Rp 6,640,200,000,000.00	Rp 3,554,915,000,000.00	1.867892763
HEXA	Rp 2,850.00	840,000,000	Rp 2,394,000,000,000.00	Rp 2,057,202,197,816.00	1.163716431
INTA	Rp 488.00	3,328,343,860	Rp 1,624,231,803,680.00	Rp 217,139,000,000.00	7.480147756

Tahun 2019

Perusahaan	Harga Saham	Lembar Saham	MVE	BVE	Growth Opportunity
ASII	Rp 6,925.00	40,483,553,140	Rp 280,348,605,494,500.00	Rp 186,763,000,000,000.00	1.501092858
AUTO	Rp 1,240.00	4,819,733,000	Rp 5,976,468,920,000.00	Rp 11,650,534,000,000.00	0.512978111
GJTL	Rp 585.00	3,484,800,000	Rp 2,038,608,000,000.00	Rp 6,235,631,000,000.00	0.326928903
IMAS	Rp 1,155.00	2,765,278,412	Rp 3,193,896,565,860.00	Rp 9,408,137,619,709.00	0.339482339
MASA	Rp 460.00	9,182,946,945	\$ 4,224,155,594,700.00	Rp 4,359,886,624,824.00	0.96886822
SMSM	Rp 1,490.00	5,758,675,440	Rp 8,580,426,405,600.00	Rp 2,442,303,000,000.00	3.513252207
MPMX	Rp 665.00	4,462,963,276	Rp 2,967,870,578,540.00	Rp 7,266,305,000,000.00	0.408442885
CARS	Rp 186.00	1,500,000,000	Rp 279,000,000,000.00	Rp 2,012,072,054,714.00	0.138663026
UNTR	Rp 21,525.00	3,730,135,136	Rp 80,291,158,802,400.00	Rp 61,110,074,000,000.00	1.313877624
TURI	Rp 900.00	5,580,000,000	Rp 5,022,000,000,000.00	Rp 3,949,413,000,000.00	1.271581372
HEXA	Rp 3,470.00	840,000,000	Rp 2,914,800,000,000.00	Rp 2,446,640,500,953.00	1.191347891
INTA	Rp 498.00	3,336,146,462	Rp 1,661,400,938,076.00	Rp 91,197,000,000.00	18.21771482

Lampiran 6

Tabel Perhitungan *Managerial Ownership*

2017

Perusahaan	Jumlah Saham Manajerial	Jumlah Saham Beredar	<i>Managerial Ownership</i>
ASII	16,190,000	40,483,553,140	0.03999%
AUTO	0	4,819,733,000	0.00000%
GJTL	39,300,700	3,484,800,000	1.12777%
IMAS	0	2,765,278,412	0.00000%
MASA	1,770,290,099	9,182,946,945	19.27802%
SMSM	459,575,652	5,758,675,440	7.98058%
MPMX	126,610,800	4,462,963,276	2.83692%
CARS	1,120,600	1,500,000,000	0.07471%
UNTR	14,193	3,730,135,136	0.00038%
TURI	0	5,580,000,000	0.00000%
HEXA	0	840,000,000	0.00000%
INTA	1,624,177,984	3,328,343,860	48.79838%

2018

Perusahaan	Jumlah Saham Manajerial	Jumlah Saham Beredar	<i>Managerial Ownership</i>
ASII	20,111,900	40,483,553,140	0.049679%
AUTO	0	4,819,733,000	0.000000%
GJTL	39,219,800	3,484,800,000	1.125453%
IMAS	0	2,765,278,412	0.000000%
MASA	1,940,721,999	9,182,946,945	21.133978%
SMSM	459,823,552	5,758,675,440	7.984884%
MPMX	122,785,153	4,462,963,276	2.751202%
CARS	2,837,160	1,500,000,000	0.189144%
UNTR	1,985,315	3,730,135,136	0.053224%
TURI	0	5,580,000,000	0.000000%
HEXA	0	840,000,000	0.000000%
INTA	1,494,904,184	3,328,343,860	44.914355%

2019

Perusahaan	Jumlah Saham Manajerial	Jumlah Saham Beredar	Managerial Ownership
ASII	24,524,900	40,483,553,140	0.060580%
AUTO	0	4,819,733,000	0.000000%
GJTL	39,219,800	3,484,800,000	1.125453%
IMAS	0	2,765,278,412	0.000000%
MASA	1,931,578,999	9,182,946,945	21.034413%
SMSM	459,569,652	5,758,675,440	7.980475%
MPMX	132,470,353	4,462,963,276	2.968215%
CARS	0	1,500,000,000	0.000000%
UNTR	4,059,015	3,730,135,136	0.108817%
TURI	0	5,580,000,000	0.000000%
HEXA	0	840,000,000	0.000000%
INTA	1,491,742,468	3,336,146,462	44.714538%

Lampiran 7
Hasil Pengumpulan Data

Perusahaan	Tahun	Liquidity (X1)	Firm Size (X2)	Growth Opportunity (X3)	Managerial Ownership (X4)	Aktivitas Hedge
ASII	2017	1.2286319159	33.3201839086	2.1493996064	0.0003999155	0
ASII	2018	1.1471833223	33.4737275007	1.9096782263	0.0004967919	1
ASII	2019	1.2910706068	33.4945329662	1.5010928583	0.0006057991	0
AUTO	2017	1.7190654486	30.3230983592	0.9228162325	0.0000000000	0
AUTO	2018	1.4787627508	30.3966889439	0.6290160778	0.0000000000	1
AUTO	2019	1.6122566479	30.4045911690	0.5129781107	0.0000000000	0
GJTL	2017	1.6299336260	30.5319577573	0.4165002480	0.0112777491	0
GJTL	2018	1.4960959816	30.6122222216	0.3854978786	0.0112545340	1
GJTL	2019	1.4938106698	30.5678562591	0.3269289026	0.0112545340	0
IMAS	2017	0.8425518341	31.0770325134	0.2500165286	0.0000000000	0
IMAS	2018	0.7676561970	31.3435194356	0.5855739581	0.0000000000	1
IMAS	2019	0.7748760727	31.4309646974	0.3394823391	0.0000000000	0
MASA	2017	0.9498382578	20.3041210877	0.5631741020	0.1927801728	1
MASA	2018	1.0602381190	20.2822181098	1.4362486867	0.2113397813	1
MASA	2019	1.1602027598	20.1370326975	0.9688682203	0.2103441314	0
SMSM	2017	3.7380952381	28.5242479082	3.9531784969	0.0798057916	1
SMSM	2018	3.9446808511	28.6609976122	3.7493521142	0.0798488397	0
SMSM	2019	4.6365158112	28.7646726311	3.5132522073	0.0798047497	0
MPMX	2017	1.4706154558	29.9073648977	0.9360069746	0.0283692229	1
MPMX	2018	2.1280518206	30.1111664486	0.4605730751	0.0275120241	0
MPMX	2019	2.0067356317	29.8889938107	0.4084428851	0.0296821517	0
CARS	2017	2.2059388173	29.7372176542	0.1183828588	0.0007470667	0
CARS	2018	2.1558108872	29.8446793622	0.2220667108	0.0018914400	0
CARS	2019	1.8979500127	29.7446808756	0.1386630262	0.0000000000	1
UNTR	2017	1.6484989179	32.0409315221	2.7777145051	0.0000038050	1
UNTR	2018	1.1407398018	32.3870309377	1.7882205393	0.0005322367	1
UNTR	2019	1.5598014382	32.3469575552	1.3138776236	0.0010881684	0
TURI	2017	1.4069780747	29.3293665732	2.0094785280	0.0000000000	1
TURI	2018	1.4504288476	29.4287368116	1.8678927626	0.0000000000	1
TURI	2019	1.4694897594	29.4704121419	1.2715813717	0.0000000000	0
HEXA	2017	2.1820499461	19.0639424177	1.3316083486	0.0000000000	0
HEXA	2018	1.9346484582	19.4621952475	1.1637164312	0.0000000000	1
HEXA	2019	2.4164226356	19.4714472204	1.1913478907	0.0000000000	0
INTA	2017	0.7547124538	29.2805291883	3.0542793754	0.4879838299	0
INTA	2018	1.2165224939	29.2403654240	7.4801477564	0.4491435521	1
INTA	2019	1.8672603357	29.1598544295	18.2177148160	0.4471453772	1