

ANALYSIS OF FINANCIAL CHARACTERISTICS AS DETERMINANTS OF HEDGING DECISIONS IN COAL SUBSECTOR COMPANIES**Raudhatul Jannah^{1*}, Hana Dhayan², dan Helisa Noviarty³**^{1,2,3}Universitas TanjungpuraEmail: b1031231170@student.untan.ac.id^{1*}, hdhayan@ekonomi.untan.ac.id², dan helisa.noviarty@ekonomi.untan.ac.id³

*Corresponding author

DOI: <https://doi.org/10.35145/bilancia.v10i3.6035>

Received: 29/07/2026, Revised: 06/09/2026, Accepted: 21/09/2026

ABSTRACT

Increased exchange rate volatility resulting from global economic uncertainty poses financial risks to companies in the coal subsector that have high exposure to foreign exchange transactions. Hedging policies are one strategy for managing these risks. However, previous studies have shown mixed results regarding the factors that influence hedging decisions. This study aims to analyze the impact of liquidity, leverage, profitability, and firm size on hedging decisions among companies in the coal subsector listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2021–2024 period. This study employs a quantitative approach using secondary data obtained from companies' annual reports and financial statements. The research sample was selected using purposive sampling, resulting in 35 companies with a total of 140 observations. Data analysis was conducted using logistic regression with the aid of SPSS software. The results of the study indicate that, individually, liquidity, leverage, and profitability do not have a significant effect on hedging decisions. Conversely, firm size has a positive and significant effect on hedging decisions. Furthermore, simultaneous testing reveals that liquidity, leverage, profitability, and firm size collectively have a significant effect on hedging decisions.

Keywords: Hedging, Liquidity, Leverage, Profitability, Firm Size**ANALISIS KARAKTERISTIK KEUANGAN PERUSAHAAN SEBAGAI DETERMINAN KEPUTUSAN HEDGING PADA PERUSAHAAN SUBSEKTOR BATU BARA****ABSTRAK**

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh likuiditas, *leverage*, profitabilitas, serta ukuran perusahaan terhadap keputusan lindung nilai pada perusahaan subsektor batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2024. Studi ini menerapkan pendekatan kuantitatif asosiatif dengan menggunakan data sekunder yang bersumber dari laporan tahunan dan laporan keuangan perusahaan. Pemilihan sampel dilakukan dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. Analisis data dilakukan dengan menggunakan regresi logistik melalui perangkat lunak SPSS. Hasil analisis memperlihatkan bahwa likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap keputusan perusahaan dalam melakukan lindung nilai. Di sisi lain, ukuran perusahaan terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan lindung nilai perusahaan. Secara simultan, variabel likuiditas, *leverage*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan secara kolektif memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan lindung nilai. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan yang lebih besar cenderung lebih aktif dalam menerapkan kebijakan lindung nilai sebagai strategi untuk mengelola risiko keuangan yang timbul dari volatilitas nilai tukar.

Kata Kunci: Lindung Nilai, Likuiditas, *Leverage*, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan

PENDAHULUAN

Dinamika geopolitik global akibat konflik antara Amerika Serikat dan Iran memicu ketidakpastian di pasar keuangan serta mengganggu stabilitas rantai pasok energi dunia. Kondisi tersebut sangat berdampak pada sektor energi, khususnya perusahaan subsektor batu bara yang sangat dipengaruhi oleh fluktuasi harga komoditas global. Ketidakpastian geopolitik juga mendorong volatilitas nilai tukar Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat (USD). Berdasarkan data acuan *Jakarta Interbank Spot Dollar Rate* (JISDOR) Bank Indonesia, nilai tukar mengalami depresiasi dari kisaran Rp14.278/USD pada akhir Desember 2021 hingga menyentuh kisaran Rp16.157/USD pada akhir Desember 2024 (Bank Indonesia, 2024). Kondisi ini meningkatkan eksposur risiko nilai tukar terhadap aset, kewajiban, maupun transaksi milik perusahaan yang berbasis valuta asing (Syahwildan et al., 2026).

Perusahaan subsektor batu bara memperoleh sebagian besar transaksi pendapatannya menggunakan denominasi USD dikarenakan harga komoditas mengacu pada harga batu bara global, disisi lain struktur biaya operasionalnya menggunakan mata uang domestik. Hal tersebut dapat meningkatkan timbulnya kerugian selisih kurs akibat adanya volatilitas nilai tukar. Selain risiko kurs, perusahaan batu bara juga harus menghadapi risiko fluktuasi harga komoditas itu sendiri. Risiko-risiko tersebut membuat eksposur keuangan menjadi lebih kompleks dibanding sektor non-komoditas sehingga mendorong perusahaan batu bara untuk lebih proaktif menerapkan *hedging* sebagai mitigasi risiko. Oleh karena itu, perusahaan menerapkan manajemen risiko melalui kebijakan lindung nilai (*hedging*) guna menjaga stabilitas arus kas dan meminimalkan risiko keuangan (Mirdha et al., 2023). Strategi lindung nilai dapat diterapkan melalui pemanfaatan instrumen derivatif seperti *forward contract*, *futures*, *swap*, dan *option*. Dengan menerapkan kebijakan *hedging*, perusahaan dapat melindungi utang dan pendapatannya dari fluktuasi nilai mata uang asing (Hasim & Holiawati, 2022).

Namun, tidak semua perusahaan batu bara menerapkan kebijakan *hedging* sehingga menunjukkan adanya faktor internal yang memengaruhi keputusan tersebut. Salah satu faktor yang diyakini berperan dalam kebijakan *hedging* adalah tingkat likuiditas perusahaan. Likuiditas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Perusahaan dengan likuiditas tinggi umumnya memiliki fleksibilitas pendanaan internal yang lebih baik, sehingga dapat menanggung risiko fluktuasi nilai tukar tanpa bergantung pada *hedging*. Sebaliknya, perusahaan dengan likuiditas rendah lebih cenderung mengalami tekanan keuangan, sehingga cenderung memilih untuk menerapkan strategi lindung nilai sebagai upaya mitigasi potensi kerugian (Listiana & Primasari, 2022).

Faktor lain yang diyakini memiliki pengaruh terhadap keputusan *hedging* adalah tingkat *leverage* perusahaan. *Leverage* yang tinggi menunjukkan seberapa besar ketergantungan perusahaan terhadap pembiayaan utang dalam modalnya. Situasi ini dapat memperbesar kemungkinan gagal bayar, khususnya jika perusahaan memiliki kewajiban yang berdenominasi dalam valuta asing. Oleh sebab itu, perusahaan dengan *leverage* tinggi umumnya lebih terdorong untuk menerapkan *hedging* (Mirdha et al., 2023).

Profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari aktivitas operasinya. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi pada umumnya memiliki kondisi keuangan yang lebih sehat, sehingga lebih mampu menghadapi risiko pasar. Di sisi lain, perusahaan yang memperoleh laba besar juga memiliki aset dan aliran kas yang perlu dijaga dari potensi kerugian akibat fluktuasi nilai tukar (Mauliana et al., 2024). Dengan demikian, profitabilitas tetap menjadi variabel yang relevan untuk dikaji dalam kerangka keputusan *hedging*.

Perusahaan berskala besar umumnya memiliki kompleksitas operasional yang lebih tinggi serta tingkat eksposur transaksi internasional yang lebih besar dibandingkan perusahaan kecil. Kondisi tersebut menyebabkan perusahaan besar lebih terekspos terhadap risiko fluktuasi nilai tukar, sehingga memiliki kecenderungan yang lebih kuat untuk menerapkan *hedging* (Febrianti & Cindiyasari, 2024). Di samping itu, perusahaan besar cenderung memiliki sumber daya dan akses yang lebih memadai untuk memanfaatkan instrumen derivatif sebagai bagian dari strategi manajemen risiko.

Penelitian terdahulu terkait faktor-faktor determinan keputusan *hedging* masih memberikan temuan yang beragam. Penelitian dari Alditia et al. (2025) serta Sudiarta dan Setyawan (2022) menemukan bahwa likuiditas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging*, sementara penelitian dari Fajri et al. (2023) dan Mirdha et al. (2023) menemukan bahwa likuiditas memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging*. Variabel *leverage* juga terdapat perbedaan temuan, dimana penelitian dari Hilaliah dan Hermanto (2024) serta Larasati dan Wijaya (2022) menunjukkan adanya pengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging*, sedangkan penelitian Condronogoro dan Hasibuan (2023) menunjukkan tidak terdapat pengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging*. Pada variabel profitabilitas, penelitian Listiana dan Primasari (2022) menemukan pengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging*, disisi lain penelitian Savitri dan Asma (2024) memberikan temuan yang sebaliknya. Adapun variabel ukuran perusahaan juga memiliki temuan yang berbeda, penelitian Yudha et al. (2023) menunjukkan pengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging*, sementara penelitian Savitri dan Asma (2024) menunjukkan tidak terdapat pengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging*. Perbedaan temuan penelitian tersebut menunjukkan bahwa likuiditas, *leverage*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan masih perlu untuk dilakukan pengujian lebih lanjut.

Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji pengaruh likuiditas, *leverage*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan subsektor batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021 hingga 2024. Fokus penelitian pada rentang periode 2021-2024 dipilih karena ditandai oleh fluktuasi harga batu bara, gejolak geopolitik, dan ketidakpastian ekonomi global. Kondisi tersebut menjadi landasan yang relevan untuk mengkaji keputusan *hedging* pada perusahaan subsektor batu bara yang memiliki keterkaitan erat dengan dinamika pasar komoditas. Penelitian ini diharapkan mampu memberikan kontribusi baik secara teoritis maupun praktis. Dari perspektif teoritis, penelitian ini diharapkan dapat memperluas wawasan mengenai kajian manajemen risiko keuangan dan faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan *hedging*, serta dapat memperkuat temuan-temuan dari penelitian terdahulu. Secara praktis, hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi bagi manajemen perusahaan dalam menerapkan kebijakan lindung nilai yang efektif, sekaligus memberikan informasi bagi investor dan pemangku kepentingan terkait dalam mengevaluasi strategi pengelolaan risiko perusahaan di tengah kondisi ketidakpastian ekonomi global.

TINJAUAN PUSTAKA

Signalling Theory

Spence (1973) mengemukakan bahwa kecenderungan perusahaan dalam mengirimkan sinyal informasi internal dilakukan untuk mengurangi asimetri informasi dengan investor. Dalam konteks ini, pengungkapan aktivitas *hedging* dalam laporan keuangan berfungsi sebagai sinyal positif yang merepresentasikan kredibilitas dan manajemen profesional perusahaan (Listiana & Primasari, 2022). Aktivitas lindung nilai mencerminkan pandangan jauh ke depan (*forward-looking*) pihak manajemen, yang pada akhirnya diharapkan mampu meningkatkan kepercayaan pasar dan nilai perusahaan secara keseluruhan.

Shareholder Value Maximization

Teori *Shareholder Value Maximization* yang dikembangkan oleh Alfred Rappaport (1986) menekankan bahwa manajer perusahaan berkewajiban mengambil keputusan strategis jangka panjang guna memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Kebijakan lindung nilai (*hedging*) menjadi salah satu keputusan strategis untuk memitigasi risiko keuangan akibat volatilitas nilai tukar. Selain itu, penggunaan *hedging* terhadap arus kas dari fluktuasi nilai tukar memungkinkan perusahaan menjaga struktur utang pada tingkat yang optimal serta meminimalkan risiko gagal bayar (Yulianingsih & Lastanti, 2024).

Lindung Nilai (Hedging)

Lindung nilai (*Hedging*) adalah strategi mitigasi risiko yang diterapkan guna mengantisipasi penurunan nilai aset atau peningkatan kewajiban akibat perubahan kurs dan tingkat suku bunga pada periode mendatang (Alamsyah & Aulia, 2021; Muftiasa et al., 2023). Dalam sektor energi, *hedging* menjadi krusial karena pendapatan perusahaan sangat bergantung pada harga komoditas global yang sangat volatil. Keputusan lindung nilai ini juga berguna untuk menumbuhkan nilai para *stakeholder* (Karlinda & Manunggal, 2023).

Instrumen Derivatif

Instrumen derivatif merupakan bentuk kontrak dari kedua belah pihak yang melibatkan transaksi jual dan beli aset, baik berupa komoditas maupun sekuritas, pada jumlah dan jangka waktu yang telah ditetapkan untuk pelaksanaan di masa mendatang (Aminah & Fiqararimmakin, 2023). Salah satu bentuk strategi *hedging* yang dapat diterapkan untuk meminimalkan risiko yang timbul akibat ketidakstabilan kurs rupiah adalah mengembangkan portofolio dengan memanfaatkan instrumen derivatif keuangan, diantaranya kontrak opsi, *forward*, *futures*, dan *swap* (Fajri et al., 2023). Penggunaan instrumen ini memungkinkan manajer untuk mengunci harga di masa sekarang untuk transaksi di masa depan, sehingga eksposur risiko pasar dapat diminimalkan.

Likuiditas

Likuiditas adalah kemampuan entitas dalam membayar liabilitas lancar melalui aset likuidnya (Alamsyah & Aulia, 2021). Dalam teori maksimalisasi nilai pemegang saham, likuiditas tinggi berfungsi sebagai *self-insurance* yang memungkinkan perusahaan menyerap risiko secara mandiri tanpa ketergantungan pada instrumen eksternal (Larasati & Wijaya, 2022). Dengan kemampuan pemenuhan kewajiban secara internal, urgensi perusahaan dalam melakukan *hedging* menjadi berkurang (Mirdha et al., 2023). Hal ini selaras dengan temuan Condronogoro dan Hasibuan (2023) serta Fajri et al. (2023) yang menyatakan bahwa likuiditas memiliki pengaruh negatif pada strategi *hedging*. Berdasarkan hal itu, hipotesis penelitian ini dinyatakan sebagai berikut: H1: Likuiditas berpengaruh negatif terhadap keputusan lindung nilai (*hedging*).

Leverage

Leverage merepresentasikan proporsi utang terhadap ekuitas, di mana rasio yang tinggi meningkatkan risiko finansial perusahaan (Sudiarta & Setyawan, 2022; Tjondro et al., 2024). Bagi perusahaan dengan utang

berdenominasi valuta asing, apresiasi Dolar AS terhadap Rupiah akan meningkatkan jumlah utang, sehingga memperbesar eksposur risiko nilai tukar (Larasati & Wijaya, 2022). Sejalan dengan temuan Hilalah dan Hermanto (2024), perusahaan yang memiliki utang tinggi melaksanakan langkah-langkah *hedging* sebagai strategi untuk mengurangi risiko finansial. Berdasarkan hal tersebut, hipotesis dalam studi ini disusun sebagai berikut:

H2: *Leverage* berpengaruh positif terhadap keputusan lindung nilai (*hedging*).

Profitabilitas

Tingkat profitabilitas, yang diukur dari rasio *Return on Assets* (ROA), menunjukkan kemampuan sebuah perusahaan dalam menghasilkan keuntungan melalui pengelolaan aset yang dimilikinya (Yudha et al., 2023). Berdasarkan *signalling theory*, perusahaan dengan laba tinggi cenderung melakukan *hedging* sebagai sinyal bahwa performa positif tersebut berkelanjutan dan terlindungi dari risiko eksternal. Profitabilitas yang kuat juga mendorong perusahaan untuk lebih aktif dalam ekspansi bisnis, yang pada gilirannya meningkatkan urgensi penerapan kebijakan lindung nilai (Karlinda & Manunggal, 2023). Berdasarkan pemaparan diatas, hipotesis dalam studi ini ditetapkan sebagai berikut:

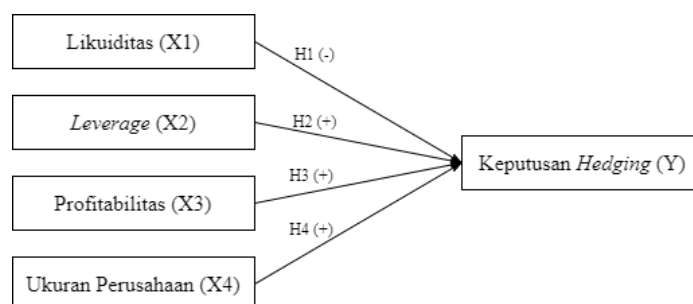
H3: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap keputusan lindung nilai (*hedging*).

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menggambarkan skala aset dan kompleksitas operasional suatu entitas (Savitri & Asma, 2024). Perusahaan besar memiliki akses lebih luas ke pasar derivatif internasional dan didukung oleh sistem manajemen risiko yang lebih mapan. Perusahaan dengan skala besar cenderung lebih giat menggunakan strategi *hedging* daripada perusahaan berskala kecil sebagai upaya mengamankan kinerja keuangan perusahaan (Muftiasa et al., 2023). Berdasarkan pemaparan diatas, hipotesis dalam studi ini ditetapkan sebagai berikut:

H4: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap keputusan lindung nilai (*hedging*).

Berdasarkan tinjauan pustaka di atas, kerangka pemikiran pada penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Studi ini menggunakan pendekatan kuantitatif asosiatif dengan memanfaatkan data sekunder yang terdiri dari laporan keuangan dan laporan tahunan yang diakses melalui BEI serta laman resmi emiten periode 2021–2024. Data tersebut dianalisis dengan menggunakan perangkat lunak *Statistical Package For Social Science* (SPSS). Sampel ditentukan melalui metode *purposive sampling* pada populasi perusahaan subsektor batu bara yang memenuhi kriteria penelitian. Tabel 1 menunjukkan 35 perusahaan subsektor batu bara yang memenuhi kriteria sampel sebagai berikut:

Tabel 1. Sampel Penelitian

No	Kriteria	Jumlah sampel
1	Perusahaan subsektor batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2021-2024.	46
2	Perusahaan yang tidak terdaftar secara berturut-turut di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2021-2024.	(7)
3	Perusahaan yang mengalami suspensi dan transformasi bisnis selama tahun 2021-2024.	(4)
Jumlah Sampel		35
Tahun Pengamatan		4
Jumlah Data Observasi		140

Variabel dalam studi ini terdiri dari satu variabel dependen dan empat variabel independen yang diukur pada Tabel 2 sebagai berikut:

Tabel 2. Operasional Variabel

No	Variabel	Indikator	Skala
1	Keputusan <i>Hedging</i> (Y) (Hadini and Desmiza, 2024)	Mengungkapkan penerapan <i>hedging</i> pada <i>annual report</i> /laporan keuangan=1 Tidak mengungkapkan penerapan <i>hedging</i> pada <i>annual report</i> /laporan keuangan = 0	Nominal (<i>dummy</i>)
2	Likuiditas (X1) (Febrianti and Cindiyasari, 2024)	$Current\ Ratio = \frac{Aktiva\ Lancar}{Utang\ Lancar}$	Rasio
3	<i>Leverage</i> (X2) (Mauliana et al., 2024)	$DER = \frac{Total\ Utang}{Total\ Ekuitas}$	Rasio
4	Profitabilitas (X3) (Mauliana et al., 2024)	$ROA = \frac{Laba\ Setelah\ Pajak}{Total\ Aktiva}$	Rasio
5	Ukuran Perusahaan (X4) (Febrianti and Cindiyasari, 2024)	$Firm\ Size = \ln (Total\ Aset)$	Rasio

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan regresi logistik (*Logistic Regression*) karena variabel dependen, yaitu keputusan *hedging* bersifat *dummy*. Tujuan regresi logistik adalah untuk menentukan seberapa baik variabel independen dapat dengan tepat memprediksi variabel dependen (Arfianti et al., 2024). Penelitian dengan menggunakan regresi logistik tidak memerlukan asumsi normalitas pada variabel independennya (Ghozali, 2018). Analisis diawali dengan statistik deskriptif untuk memberikan gambaran karakteristik data penelitian, selanjutnya dilakukan pengujian kelayakan model, pengujian keseluruhan model, koefisien determinasi dengan menggunakan nilai *Nagelkerke R Square*, multikolinearitas, klasifikasi, serta pengujian hipotesis secara parsial dan simultan.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik deskriptif

Analisis statistik deskriptif bertujuan untuk menyajikan gambaran umum yang objektif tentang distribusi dan karakteristik data dalam penelitian ini, yang mencakup 140 pengamatan (35 perusahaan selama empat tahun). Analisis ini meliputi nilai terendah dan tertinggi, rata-rata, dan standar deviasi. Hasil analisis statistik deskriptif disajikan pada Tabel 3 berikut.

Tabel 3. Hasil Uji Statistik Deskriptif

	<i>N</i> <i>Statistic</i>	<i>Minimum</i> <i>Statistic</i>	<i>Maximum</i> <i>Statistic</i>	<i>Mean</i> <i>Statistic</i>	<i>Std. Deviation</i> <i>Statistic</i>
Likuiditas	140	.035	40.191	2.75388	4.626760
<i>Leverage</i>	140	-1.985	10.791	1.04572	1.911889
Profitabilitas	140	-.260	.616	.13833	.158291
Ukuran Perusahaan	140	25.710	32.765	29.16594	1.766189
Valid N (listwise)	140				

Sumber: Data Olahan (2026)

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif pada Tabel 3, variabel likuiditas memiliki nilai minimum sebesar 0,035 mengartikan bahwa perusahaan memiliki aset lancar sebesar 0,035 kali dari kewajiban lancarnya. Nilai maksimum sebesar 40,191 menunjukkan bahwa perusahaan memiliki aset lancar 40,191 kali dari kewajiban lancarnya. Nilai rata-rata sebesar 2,75388 menunjukkan bahwa secara umum perusahaan dalam sampel memiliki aset lancar sebesar 2,75 kali dari kewajiban lancarnya dan standar deviasi sebesar 4,626760 menunjukkan tingkat likuiditas antarperusahaan memiliki penyebaran yang relatif tinggi.

Variabel *leverage* memiliki nilai minimum sebesar -1,985, nilai negatif menunjukkan perusahaan memiliki nilai ekuitas negatif. Nilai maksimum sebesar 10,791 mengartikan bahwa total liabilitas perusahaan mencapai 10,791 kali nilai ekuitasnya. Nilai rata-rata *leverage* sebesar 1,04572 menunjukkan secara umum liabilitas perusahaan sekitar 1,05 kali ekuitasnya dan standar deviasi sebesar 1,911889 menunjukkan penyebaran tingkat *leverage* antarperusahaan dalam sampel cukup beragam.

Variabel profitabilitas memiliki nilai minimum sebesar -0,260 mengartikan bahwa perusahaan mengalami kerugian sebesar 26,0%. Nilai maksimum sebesar 0,616 menandakan bahwa tingkat profitabilitas sebesar 61,6%. Nilai rata-rata sebesar 0,13833 menunjukkan bahwa secara umum perusahaan dalam sampel dapat menghasilkan

Analisis Karakteristik Keuangan Perusahaan sebagai Determinan Keputusan *Hedging* pada Perusahaan Subsektor Batu Bara (Raudhatul Jannah, Hana Dhayan, dan Helisa Noviarty)

tingkat profitabilitas sebesar 13,83% dan standar deviasi sebesar 0,158291 menunjukkan bahwa tingkat profitabilitas antarperusahaan memiliki variasi sebesar 15,83%.

Selanjutnya, variabel ukuran perusahaan memiliki nilai minimum sebesar 25,710 dan nilai maksimum sebesar 32,765. Nilai rata-rata sebesar 29,16594 serta standar deviasi sebesar 1,766189 menunjukkan bahwa data ukuran perusahaan dalam sampel memiliki penyebaran yang relatif rendah.

Uji Kelayakan Model Regresi (*Hosmer and Lemeshow Test*)

Uji *Hosmer and Lemeshow* dilakukan untuk menilai kelayakan model regresi logistik yang digunakan dalam penelitian ini (Ghozali, 2018). Hasil pengujian kelayakan model regresi disajikan pada Tabel 4 berikut.

Tabel 4. Hasil Uji Kelayakan Model Regresi

Step	Chi-square	df	Sig.
1	8.850	8	.355

Sumber: Data Olahan (2026)

Berdasarkan Tabel 4, uji *Hosmer and Lemeshow* menunjukkan nilai Chi-square sebesar 8,850 dan signifikansi sebesar 0,355. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, maka H_0 diterima sehingga model regresi logistik dinyatakan fit dan layak digunakan.

Uji Penilaian Keseluruhan Model

Pengujian Overall Model Fit dilakukan untuk menilai perubahan kecocokan model setelah variabel independen dimasukkan ke dalam regresi logistik. Hasil pengujian keseluruhan model ditampilkan pada Tabel 5 berikut.

Tabel 5. Hasil Uji Keseluruhan Model

Iteration	-2 Log likelihood	Coefficients				
		Constant	Likuiditas	Leverage	Profitabilitas	Ukuran Perusahaan
Step 1	1	145.806	-14.764	.036	-.036	-.836
	2	143.400	-19.043	.053	-.032	-.697
	3	143.339	-19.818	.057	-.028	-.629
	4	143.339	-19.844	.057	-.027	-.626
	5	143.339	-19.844	.057	-.027	-.626

Sumber: Data Olahan (2026)

Setelah variabel-variabel independen dimasukkan ke dalam model, nilai -2 Log Likelihood yang awalnya 171,042 pada Tabel 5, menurun menjadi 143,339. Penurunan sebesar 27,703 ini menunjukkan bahwa penambahan variabel likuiditas, *leverage*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan telah meningkatkan kecocokan model.

Uji Koefisien determinasi (*Nagelkerke R Square*)

Pengujian koefisien determinasi dilakukan untuk mengetahui seberapa besar variabel independen mampu menjelaskan variasi pada variabel dependen. Hasil pengujian koefisien determinasi disajikan pada Tabel 6 berikut.

Tabel 6. Hasil Uji Koefisien Dterminasi

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	143.339 ^a	.180	.255

Sumber: Data Olahan (2026)

Nilai *Nagelkerke R Square* adalah 0,255; dapat dilihat bahwa variabel likuiditas, *leverage*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan menjelaskan 25,5% dari variasi dalam keputusan hedging, sedangkan 74,5% sisanya dijelaskan oleh faktor lain yang tidak termasuk dalam model penelitian.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi yang tinggi antarvariabel independen dalam model regresi. Hasil uji multikolinearitas ditampilkan pada Tabel 7 berikut.

Tabel 7. Hasil Uji Multikolinearitas

		<i>Constant</i>	<i>Likuiditas</i>	<i>Leverage</i>	<i>Profitabilitas</i>	<i>Ukuran Perusahaan</i>
<i>Step 1</i>	<i>Constant</i>	1.000	-.293	.038	.223	-.996
	<i>Likuiditas</i>	-.293	1.000	.180	-.017	.256
	<i>Leverage</i>	.038	.180	1.000	.227	-.088
	<i>Profitabilitas</i>	.223	-.017	.227	1.000	-.283
	<i>Ukuran Perusahaan</i>	-.996	.256	-.088	-.283	1.000

Sumber: Data Olahan (2026)

Hasil dari pengujian multikolinearitas menunjukkan bahwa seluruh koefisien korelasi berada jauh di bawah batas ambang 0,80. Hasil ini menunjukkan bahwa model tidak terpengaruh oleh multikolinearitas. Sehingga, semua variabel independen layak untuk dimasukkan ke dalam analisis regresi logistik.

Tabel Klasifikasi

Uji klasifikasi bertujuan untuk mengetahui kemampuan model regresi logistik dalam mengklasifikasikan perusahaan yang menerapkan dan tidak menerapkan *hedging*. Hasil uji klasifikasi yang menunjukkan tingkat ketepatan prediksi model disajikan pada Tabel 8 berikut.

Tabel 8. Tabel Klasifikasi

		Predicted			
		<i>Hedging</i>		Percentage Correct	
Observed		Non- <i>Hedging</i>	<i>Hedging</i>		
Step 1	<i>Hedging</i>	Non- <i>Hedging</i>	84	14	85.7
		<i>Hedging</i>	22	20	47.6
	Overall Percentage				74.3

Sumber: Data Olahan (2026)

Nilai 74,3% menunjukkan bahwa model yang dibangun menggunakan variabel likuiditas, *leverage*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan memiliki tingkat akurasi yang tinggi dalam memprediksi kebijakan lindung nilai.

Hasil Regresi Logistik

Uji Simultan

Omnibus Test of Model Coefficients bertujuan untuk menguji pengaruh kolektif dari variabel-variabel independen (likuiditas, *leverage*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan) atau dengan kata lain untuk menilai seberapa efektif model yang diterapkan. Hasil pengujian simultan disajikan pada Tabel 9 berikut.

Tabel 9. Hasil Uji Simultan

		<i>Chi-square</i>	<i>df</i>	<i>Sig.</i>
<i>Step 1</i>	<i>Step</i>	27.703	4	<.001
	<i>Block</i>	27.703	4	<.001
	<i>Model</i>	27.703	4	<.001

Sumber: Data Olahan (2026)

Hasil pengujian komprehensif terhadap koefisien model menunjukkan Chi-square bernilai 27,703 dengan signifikansi < 0,001. Tingkat signifikansi < 0,05 menunjukkan bahwa variabel independen seperti likuiditas, *leverage*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan secara simultan dan signifikan mempengaruhi keputusan lindung nilai, menandakan bahwa model tersebut cocok dengan data.

Uji Hipotesis

Hasil pengujian hipotesis berdasarkan model regresi logistik disajikan pada Tabel 10 berikut.

Tabel 10. Hasil Uji Hipotesis

		<i>B</i>	<i>S.E.</i>	<i>Wald</i>	<i>df</i>	<i>Sig.</i>	<i>Exp(B)</i>
<i>Step 1</i>	<i>Likuiditas</i>	.057	.041	1.910	1	.167	1.059
	<i>Leverage</i>	-.027	.124	.049	1	.825	.973
	<i>Profitabilitas</i>	-.626	1.399	.200	1	.654	.534

	<i>B</i>	<i>S.E.</i>	<i>Wald</i>	<i>df</i>	<i>Sig.</i>	<i>Exp(B)</i>
Ukuran Perusahaan	.643	.140	21.197	1	<.001	1.901
Constant	-19.844	4.129	23.094	1	<.001	.000

Sumber: Data Olahan (2026)

Berdasarkan Tabel 10, hasil pengujian hipotesis menunjukkan variabel likuiditas memiliki nilai koefisien sebesar 0,057 dengan tingkat signifikansi sebesar $0,167 > 0,05$. Hasil tersebut membuktikan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging*. Variabel *leverage* memiliki nilai koefisien sebesar -0,027 dengan tingkat signifikansi sebesar $0,825 > 0,05$. Hal tersebut menunjukkan *leverage* juga tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging*. Variabel profitabilitas memiliki nilai koefisien sebesar -0,626 dengan tingkat signifikansi sebesar $0,654 > 0,05$, sehingga dapat disimpulkan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging*. Berbeda dengan ketiga variabel sebelumnya, ukuran perusahaan memiliki nilai koefisien sebesar 0.643 dengan tingkat signifikansi $<0,001$. Hasil ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging*. Oleh karena itu, rumus model regresi logistik dalam penelitian ini dapat dinyatakan sebagai berikut:

$$\ln\left(\frac{HEDG}{1-HEDG}\right) = -19,844 + 0.057X_1 - 0.027X_2 - 0.626X_3 + 0,643X_4 + \varepsilon \quad (1)$$

Pembahasan

Pengaruh Likuiditas terhadap Keputusan Lindung Nilai (*Hedging*)

Temuan penelitian menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan subsektor batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam periode 2021–2024. Dengan demikian, **H1 ditolak**. Kondisi ini menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek belum terbukti menjadi faktor penentu dalam penerapan kebijakan lindung nilai.

Sesuai dengan *shareholder value maximization theory*, perusahaan akan mengimplementasikan keputusan keuangan yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan dan memberikan kesejahteraan optimal bagi pemegang saham (Rappaport, 1986). Dalam kerangka pemikiran ini, keputusan *hedging* dapat diambil apabila manfaat yang dihasilkan diperkirakan melebihi biaya yang harus ditanggung. Berdasarkan nilai rata-rata likuiditas pada hasil analisis deskriptif menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan mampu melunasi hutang jangka pendeknya dengan sangat baik. Perusahaan dengan likuiditas tinggi cenderung memiliki cadangan aset lancar yang mencukupi, sehingga merasa mampu menghadapi risiko fluktuasi nilai tukar tanpa menggunakan instrumen derivatif (Hilaliah & Hermanto, 2024). Kondisi tersebut mengartikan bahwa perusahaan tetap mampu membayar hutangnya dengan menggunakan atau tidak menggunakan *hedging* (Sudiarta & Setyawan, 2022).

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Alditia et al. (2025), Hilaliah dan Hermanto (2024), serta Sudiarta dan Setyawan (2022) yang menemukan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging*. Di sisi lain, temuan ini berbeda dengan hasil penelitian dari Condronogoro dan Hasibuan (2023), Fajri et al. (2023), serta Mirdha et al. (2023) yang menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan lindung nilai.

Pengaruh *Leverage* terhadap Keputusan Lindung Nilai (*Hedging*)

Temuan penelitian membuktikan bahwa *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan subsektor batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam periode 2021–2024. Dengan demikian, **H2 ditolak**. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa besarnya penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan belum menjadi faktor utama dalam penetapan kebijakan lindung nilai. Selain itu, banyak perusahaan subsektor batu bara memperoleh penerimaan dalam denominasi dolar Amerika Serikat melalui aktivitas ekspor, yang secara alamiah dapat mengurangi risiko fluktuasi nilai tukar melalui mekanisme natural *hedging*. Kondisi tersebut menjadikan tingkat *leverage* tidak secara langsung mendorong perusahaan untuk menggunakan instrumen derivatif sebagai bentuk perlindungan risiko.

Sesuai dengan *shareholder value maximization theory*, perusahaan akan mengimplementasikan keputusan yang bertujuan memaksimalkan nilai perusahaan demi kesejahteraan pemegang saham (Rappaport, 1986). Berkaitan dengan kebijakan *hedging*, perusahaan mempertimbangkan tidak hanya tingkat utang, tetapi juga menganalisis manfaat dan biaya yang timbul dari penggunaan instrumen lindung nilai. Ketika biaya *hedging* dipandang lebih besar dibandingkan risiko yang potensial dihadapi, perusahaan cenderung menghindari *hedging* meskipun memiliki tingkat *leverage* yang tinggi (Alditia et al., 2025).

Temuan ini searah dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Aminah dan Fiqararimmakin (2023), Cahyani dan Handajani (2025), serta Condronogoro dan Hasibuan (2023), yang mengindikasikan bahwa *leverage* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan lindung nilai (*hedging*). Akan tetapi, hasil penelitian ini berlawanan dengan penelitian Hilaliah dan Hermanto (2024), Larasati dan Wijaya (2022), serta

Sudiarta dan Setyawan (2022) yang menemukan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging*.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Keputusan Lindung Nilai (*Hedging*)

Temuan penelitian membuktikan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan subsektor batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam periode 2021–2024. Dengan demikian, **H3 ditolak**. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa tingkat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bukan menjadi faktor utama dalam penetapan kebijakan lindung nilai. Salah satu hal yang membuat profitabilitas tidak memengaruhi keputusan lindung nilai adalah banyaknya perusahaan yang melakukan lindung nilai alami yang berasal dari penjualan dan biaya dalam mata uang yang sama (Primayudha et al., 2023).

Berdasarkan *signalling theory*, perusahaan menyampaikan sinyal kepada investor dan pemangku kepentingan eksternal terkait kondisi dan prospek perusahaan melalui pelaporan informasi keuangan (Spence, 1973). Tingginya profitabilitas pada umumnya dipandang sebagai sinyal positif yang menunjukkan kapasitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dan menjaga stabilitas keuangan. Namun demikian, penelitian ini menemukan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh langsung terhadap keputusan *hedging*. Temuan ini menunjukkan bahwa perusahaan tidak menjadikan tingkat keuntungan sebagai faktor penentu dalam kebijakan lindung nilai, melainkan lebih memprioritaskan pertimbangan terhadap eksposur risiko valuta asing dan kebutuhan manajemen risiko (Hilaliah & Hermanto, 2024). Kondisi tersebut memungkinkan perusahaan dengan profitabilitas tinggi maupun rendah untuk mengambil keputusan *hedging* yang sesuai dengan strategi dan kondisi finansial mereka.

Temuan penelitian ini konsisten dengan kajian yang dilakukan oleh Hilaliah dan Hermanto (2024), Primayudha et al. (2023), serta Savitri dan Asma (2024), yang menyimpulkan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging*. Akan tetapi, hasil penelitian ini berlawanan dengan temuan Listiana dan Primasari (2022), Sudiarta dan Setyawan (2022), serta Fajri et al. (2023) yang mengindikasikan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging*.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Keputusan Lindung Nilai (*Hedging*)

Temuan penelitian membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan subsektor batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2024. Dengan demikian, **H4 diterima**. Temuan ini menunjukkan bahwa perusahaan berskala besar cenderung memiliki aktivitas operasional yang lebih kompleks, yang mencakup keterlibatan dalam transaksi internasional serta penggunaan mata uang asing dalam kegiatan bisnisnya. Kondisi tersebut menjadikan perusahaan lebih terekspos terhadap risiko fluktuasi nilai tukar. Selain itu, perusahaan besar pada umumnya memiliki aset, sumber daya, dan akses informasi yang lebih memadai untuk pemanfaatan instrumen derivatif, sehingga lebih mampu menerapkan strategi *hedging* dibandingkan perusahaan berskala kecil (Primayudha et al., 2023).

Teori sinyal (Spence, 1973) mengindikasikan bahwa perusahaan berskala besar berupaya memberikan sinyal konstruktif kepada investor melalui demonstrasi kemampuan pengelolaan risiko yang lebih baik, termasuk melalui implementasi kebijakan *hedging*. Di samping itu, *shareholder value maximization theory* menjelaskan bahwa perusahaan akan mengambil keputusan finansial yang bertujuan menjaga stabilitas keuangan dan meminimalkan risiko untuk mempertahankan nilai perusahaan serta melindungi kepentingan pemegang saham (Rappaport, 1986). Oleh karena itu, perusahaan dengan ukuran yang lebih besar cenderung lebih proaktif dalam menerapkan *hedging* sebagai bagian integral dari strategi manajemen risiko (Cahyani & Handajani, 2025).

Temuan penelitian ini konsisten dengan kajian yang dilakukan oleh Larasati dan Wijaya (2022), Primayudha et al. (2023), serta Yudha et al. (2023), yang membuktikan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap keputusan *hedging*. Akan tetapi, hasil penelitian ini berbeda dengan temuan Savitri dan Asma (2024) yang mengindikasikan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging*.

Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Keputusan Lindung Nilai (*Hedging*)

Pengujian simultan menunjukkan bahwa likuiditas, *leverage*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan secara bersama-sama terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan subsektor batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2024. Dengan demikian, **H5 diterima**. Temuan ini mengungkapkan bahwa kebijakan lindung nilai perusahaan ditentukan oleh kompleksitas kondisi keuangan dan karakteristik perusahaan secara utuh, bukan oleh faktor individual semata. Keempat variabel ini secara kolektif dapat memengaruhi penilaian manajemen dalam memutuskan kebutuhan perlindungan terhadap risiko fluktuasi nilai tukar dan ketidakpastian pasar.

Teori sinyal menunjukkan bahwa penerapan *hedging* dapat memberikan informasi positif kepada investor dan pihak luar mengenai kapasitas perusahaan dalam mengelola risiko keuangan dengan baik (Spence, 1973).

Kebijakan ini membuktikan bahwa perusahaan berusaha menjaga stabilitas kinerja keuangan di tengah ketidakpastian ekonomi dan fluktuasi nilai tukar. Di sisi lain, *shareholder value maximization theory* mengarahkan perusahaan untuk mengambil keputusan finansial yang dapat mempertahankan stabilitas arus kas, mengurangi kemungkinan kerugian, dan melindungi nilai perusahaan bagi kepentingan pemegang saham (Rappaport, 1986). Dalam konteks perusahaan subsektor batu bara, tingkat eksposur yang tinggi terhadap fluktuasi harga komoditas dan nilai tukar valuta asing mengharuskan manajemen untuk mengevaluasi kondisi keuangan perusahaan secara menyeluruh sebelum memutuskan kebijakan *hedging*.

PENUTUP

Hasil penelitian menyimpulkan bahwa likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan lindung nilai. Sebaliknya, ukuran perusahaan terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap penerapan kebijakan lindung nilai. Selain itu, pengujian secara simultan menunjukkan bahwa keempat variabel tersebut secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging*. Temuan ini menunjukkan bahwa keputusan *hedging* tidak semata-mata ditentukan oleh kondisi likuiditas, *leverage*, atau kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Sebaliknya, ukuran perusahaan menjadi faktor yang lebih menentukan dalam mendorong penerapan lindung nilai.

Hasil penelitian ini secara praktis memberikan implikasi bagi akademisi, temuan ini dapat menjadi landasan bagi peneliti selanjutnya untuk mengembangkan model penelitian dengan mempertimbangkan faktor internal maupun eksternal yang berpotensi memengaruhi keputusan lindung nilai. Bagi manajemen perusahaan subsektor batu bara hasil penelitian dapat dimanfaatkan sebagai bahan pertimbangan dalam pengelolaan risiko keuangan, khususnya yang berkaitan dengan fluktuasi nilai tukar, dengan melalui strategi *hedging*. Di samping itu, temuan penelitian dapat dimanfaatkan oleh investor sebagai informasi tambahan dalam menilai kemampuan perusahaan mengelola risiko keuangan yang timbul dari aktivitas bisnisnya dan menghadapi ketidakpastian pasar.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Pertama, model penelitian hanya mengakomodasi empat variabel independen sehingga belum mampu menjelaskan seluruh faktor yang berpotensi memengaruhi keputusan *hedging*. Kedua, ruang lingkup penelitian terbatas pada perusahaan subsektor batu bara sehingga hasil yang diperoleh belum tentu mencerminkan kondisi pada sektor lainnya. Ketiga, periode observasi yang digunakan relatif terbatas, yaitu selama empat tahun pengamatan. Berdasarkan keterbatasan tersebut, penelitian mendatang disarankan untuk mempertimbangkan variabel lain yang berkaitan dengan keputusan *hedging*, seperti eksposur valuta asing, *growth opportunity*, *financial distress*, volatilitas arus kas, maupun tata kelola perusahaan. Selain itu, penggunaan sampel dari sektor yang lebih beragam dan periode penelitian yang lebih panjang diharapkan dapat menghasilkan temuan yang lebih komprehensif serta memperkaya literatur mengenai faktor-faktor yang memengaruhi keputusan lindung nilai.

DAFTAR RUJUKAN

- Alamsyah, S., & Aulia, T. Z. (2021). Peran Informasi Akuntansi dalam Memprediksi Keputusan Lindung Nilai (Hedging). *Jurnal Riset Terapan Akuntansi*, 5. <https://doi.org/10.5281/zenodo.4727489>
- Alditia, G., Ikhsan, S., & Umyana, A. (2025). Pengaruh Informasi Keuangan Terhadap Mitigasi Risiko Nilai Tukar Melalui Strategi Lindung Nilai (Hedging). *Jurnal Bina Akuntansi*, 12(2), 175–188. <https://doi.org/10.52859/jba.v12i2.798>
- Aminah, W., & Fiqararimmakin, N. A. (2023). Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Keputusan Lindung Nilai. *Jurnal Ekonomi Pembangunan*, 5(2), 305–312. <https://doi.org/10.36985/ekuilnومي.v5i2.785>
- Arfianti, A., Puspasari, P., Deslina, R., & Hendra K, J. (2024). Pengaruh Likuiditas, Leverage, dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Penggunaan Instrumen Derivatif Sebagai Keputusan Hedging (Studi Kasus pada Bank Konvensional yang Terdaftar di BEI Periode 2021-2023). *MANTAP: Journal of Management Accounting, Tax and Production*, 2(2), 405–413. <https://doi.org/10.57235/mantap.v2i2.2796>
- Bank Indonesia. (2024). *Jakarta Interbank Spot Dollar Rate (JISDOR)*. Bank Indonesia. <https://www.bi.go.id/id/statistik/informasi-kurs/jisdor/Default.aspx>
- Cahyani, F. D., & Handajani, L. (2025). Determinants of hedging decisions in mining companies listed on the Indonesian Stock Exchange. *New Applied Studies in Management, Economics & Accounting*, 8. <https://doi.org/10.22034/NASMEA.2025.203384>
- Condronogoro, A., & Hasibuan, H. T. (2023). Leverage, Firm Size, Likuiditas, Financial Distress, dan Aktivitas Hedging Dengan Instrumen Derivatif. *E-Jurnal Akuntansi*, 2102–2116. <https://doi.org/10.24843/EJA.2023.v33.i08.p10>
- Fajri, M. B., Putro, G. M. H., Bait, J. F., & Megasyara, I. (2023). What Factors Affect Hedging? Empirical Evidence from Indonesia. *Management and Economics Journal*, 7(1), 21–42. <http://ejournal.uin-malang.ac.id/index.php/mec>
- Febrianti, B., & Cindiyasari, S. A. (2024). Pengaruh Foreign Debt, Liquidity dan Firm Size terhadap Hedging Decision (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur Subsektor Semen Yang Terdaftar di BEI Tahun 2017-2023

-). *Journal of Accounting and Finance Management*, 5(5), 957–966. <https://doi.org/10.38035/jafm.v5i5>
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 26* (9th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hadini, C. R., & Desmiza. (2024). Pengaruh Cash Flow Volatility, Firm Size, Foreign Debt dan Exchange Rate terhadap Hedging (Studi pada Perusahaan Sektor Energi Tahun 2018-2022). *Jurnal Manajemen Dan Sains*, 9(1), 660–669. <https://doi.org/10.33087/jmas.v9i1.1769>
- Hasim, R. P., & Holiawati. (2022). Effect of Cash Flow Volatility , Growth Opportunities , and Dividend Policy on Hedging Decisions (Empirical Study on Mining Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange 2016-2020). *Journal Of Management, Accounting, General Finance And International Economic Issues (MARGINAL)*, 1(4), 109–124. <https://ojs.transpublika.com/index.php/MARGINAL/>
- Hilaliah, S. N., & Hermanto. (2024). Pengaruh Leverage, Liquidity, Ukuran Perusahaan, Nilai Tukar, dan Profitability Terhadap Keputusan Lindung Nilai (Hedging). *Religion Education Social Laa Roiba Journal*, 6, 4341–4358. <https://doi.org/10.47476/reslaj.v6i9.4727>
- Karlinda, M. P. B., & Manunggal, S. A. M. (2023). Pengaruh Leverage, Firm Size, Profitabilitas, dan Likuiditas Terhadap Pengambilan Keputusan Hedging Perusahaan Manufaktur di BEI. *Jurnal Manajemen Bisnis Dan Kewirausahaan*, 7(2). <https://doi.org/10.24912/jmbk.v7i2.23104>
- Larasati, A. A., & Wijaya, E. (2022). Determinasi Faktor-faktor Keputusan Hedging dengan Instrumen Derivatif pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 9(2), 193–204. <http://jurnal.unmer.ac.id/index.php/jbm>
- Listiana, R., & Primasari, N. S. (2022). Pengaruh Market To Book Value, Liquidity, Leverage, Altman Z-Score, Firm Size, Dan Profitabilitas Terhadap Keputusan Hedging (Studi Kasus Perusahaan Dalam Daftar JII70 2018-2020). *Jurnal Akuntansi & Keuangan*, 13(2). http://digilib.unusa.ac.id/data_pustaka-32330.html
- Mauliana, N., Lailiyah, E. H., & Rosiawan, R. W. (2024). Leverage, Firm Size, Profitability dan Financial Distress Terhadap Pengambilan Keputusan Hedging. *Competitive Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 8(1), 85. <https://doi.org/10.31000/competitive.v8i1.12223>
- Mirdha, A., Arfan, M., & Indayani, I. (2023). Mengapa Perusahaan Manufaktur di Indonesia Melakukan Keputusan Hedging? *Jurnal Reviu Akuntansi Dan Keuangan*, 13(1), 113–133. <https://doi.org/10.22219/jrak.v13i1.21659>
- Muftiasa, A., Wibowo, L. A., Hurriyati, R., & Rahayu, A. (2023). Kebijakan Lindung Nilai (Hedging) pada Perusahaan untuk Menjamin Kinerja Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Integratif*, 9(1). <https://doi.org/10.29080/jai.v9i1.1234>
- Primayudha, Y. A., Gunarsih, T., & Transistari, R. (2023). *The Impact of Managerial Ownership and Financial Performance on Hedging Decisions*. 12(2), 13–21. <https://doi.org/10.20525/ijfbs.v12i2.2393>
- Rappaport, A. (1986). *Creating Shareholder Value: A Guide For Managers And Investors*. Free Press.
- Savitri, N., & Asma, R. (2024). Financial Performance and Firm Size as Determinant of Hedging Decision in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Innovative Research in Multidisciplinary Education*, 03(07), 1240–1244. <https://doi.org/10.58806/ijirme.2024.v3i7n09>
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Sudiarta, B. H., & Setyawan, I. R. (2022). Determining Factors of Hedging Decisions in Indonesia Stock Exchange. *Jurnal Muara Ilmu Ekonomi Dan Bisnis*, 6(1), 95. <https://doi.org/10.24912/jmie.v6i1.11909>
- Syahrildan, M., Fitriani, A., Optaviani, W. N., & Aminah. (2026). Manajemen Risiko Valuta Asing melalui Rekayasa Finansial: Studi Kasus Kerugian Kurs PT Garuda Indonesia. *Jurnal Intelek Dan Cendekiawan Nusantara*, 14239–14246. <https://jicnusanantara.com/index.php/jicn>
- Tjondro, A. R. A., Fahmi, M., & Noviaty, H. (2024). Pengaruh Profitabilitas Dan Leverage Terhadap Pengungkapan CSR Pada Perusahaan Pertambangan di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Bisnis, Manajemen Dan Akuntansi (JEBMA)*, 4(2), 649–657. <https://doi.org/10.47709/jebma.v4i2.3901>
- Yudha, J. O. M., Oktavia, R., & Desriani, N. (2023). The Effect of Foreign Debt, Liquidity, Firm Size, and Exchange Rate on Hedging Decision. *Journal of Indonesian Economy and Business*, 38(2), 133–146. <https://journal.ugm.ac.id/v3/jieb>
- Yulianingsih, T., & Lastanti, H. S. (2024). Pengaruh Financial Distress, Volatilitas Arus Kas , Firm Size, Leverage Terhadap Keputusan Hedging dengan Likuiditas Sebagai Pemoderasi. *Al-Kharaj: Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, 6(8), 5659–5674. <https://doi.org/10.47467/alkharaj.v6i8.3446>