Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, dan *Growth Opportunity* Terhadap Keputusan *Hedging* Pada Perusahaan Sektor Energi yang Terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Tahun 2020-2024

SKRIPSI

Diajukan untuk memenuhi salah satu syarat untuk memperoleh gelar sarjana Akuntansi pada program studi Akuntansi Syariah

Disusun Oleh:

Sofia Putri
3422145

PROGRAM STUDI AKUNTANSI SYARIAH

FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SJECH M DJAMIL DJAMBEK

BUKITTINGGI

TA. 2025/2026

ABSTRAK

Skripsi ini ditulis oleh Sofia Putri NIM: 3422145 yang berjudul "**Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, dan *Growth Opportunity* Terhadap Keputusan *Hedging* Pada Perusahaan Sektor Energi yang Terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Tahun 2020-2024"** Program Studi Akuntansi Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri (UIN) Sjech M. Djamil Djambek Bukittinggi.

Keputusan *hedging* merupakan salah satu kebijakan manajemen risiko yang digunakan perusahaan untuk mengurangi dampak ketidakpastian, terutama yang berkaitan dengan fluktuasi nilai tukar dan kondisi pasar. Dalam pelaksanaannya, keputusan untuk melakukan *hedging* diduga berkaitan dengan kondisi keuangan perusahaan, seperti tingkat likuiditas, *leverage*, dan *growth opportunity*. Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek, *leverage* menggambarkan seberapa besar penggunaan utang dalam pendanaan perusahaan, sedangkan *growth opportunity* mencerminkan peluang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. Namun, pada perusahaan yang berbasis syariah, kebijakan *hedging* tidak hanya dilihat dari sisi keuangan, tetapi juga harus memperhatikan prinsip kehati-hatian serta ketentuan syariah yang membatasi penggunaan instrumen lindung nilai tertentu.

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan memanfaatkan data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan sektor energi yang terdaftar dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) selama periode 2020–2024. Pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* berdasarkan kriteria yang telah ditentukan. Analisis data dilakukan menggunakan regresi logistik untuk mengetahui pengaruh likuiditas, *leverage*, dan *growth opportunity* terhadap keputusan perusahaan dalam melakukan *hedging*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial variabel likuiditas, *leverage*, dan *growth opportunity* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan *hedging*. Temuan ini menunjukkan bahwa keputusan *hedging* pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di ISSI tidak ditentukan oleh satu faktor keuangan tertentu secara terpisah. Hal ini mengindikasikan bahwa keputusan *hedging* pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di ISSI tidak sepenuhnya dapat dijelaskan oleh rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini, melainkan adanya faktor lain di luar variabel penelitian yang berpotensi memengaruhi keputusan *hedging*.

Kata Kunci : Keputusan *Hedging*; Likuiditas; Leverage; *Growth Opportunity*

KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Alhamdulillahirrabbil'alamiin Puji syukur penulis ucapkan kepada Allah Subhanahu Wa Ta'ala. yang senantiasa melimpahkan rahmat dan karunia-Nya kepada penulis, sehingga telah dapat menyelesaikan penulisan skripsi yang berjudul "**Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, dan *Growth Opportunity* Terhadap Keputusan *Hedging* Pada Perusahaan Sektor Energi yang Terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Tahun 2020-2024"**. Kemudian shalawat beserta salam senantiasa kita mohonkan kepada junjungan besar yakninya Nabi Muhammad SAW yang telah menyampaikan risalah-Nya kepada kita sehingga menjadikan kita sebagai manusia beradab dan berilmu pengetahuan yang telah menjadi inspirasi bagi penulis, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik. Skripsi ini disusun dalam rangka memenuhi syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Akuntansi Syariah (S. Akun) di Universitas Islam Negeri (UIN) Sjech. M. Djamil Djambek Bukittinggi.

Dalam penulisan skripsi ini, penulis menghadapi berbagai macam halangan dan rintangan. Namun, penulisan skripsi ini dapat penulis selesaikan berkat bantuan dan bimbingan dengan penuh ketulusan dan keikhlasan dari berbagai pihak. Terutama kepada orang tua tersayang, ayahanda Agus dan Ibunda tercinta Nur Syaida yang selalu memberikan dukungan dan berjuang untuk kehidupan penulis dan selalu semangat dalam mencari rejeki untuk menyekolahkan anaknya hingga menjadi sarjana. Serta tidak henti-hentinya memberikan kasih sayang, kesabaran dan pengorbanan serta selalu mendoakan penulis sehingga mampu menyelesaikan studinya sampai sarjana.

Selanjutnya izinkan penulis mengucapkan rasa syukur kepada orang-orang yang telah berjasa dalam penyelesaian skripsi ini, diantaranya:

1. Ibu Prof. Dr. Silfia Hanani, M. Si selaku Rektor Universitas Islam Negeri (UIN) Sjech. M. Djamil Djambek Bukittinggi beserta Wakil Rektor

2. Bapak Dr. Aidil Alfin, M. Aq selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam beserta Wakil Dekan
3. Ibu Khadijah Nurani, SE., M. Si selaku Ketua Program Studi S1 Akuntansi Syariah Universitas Islam Negeri (UIN) Sjech. M. Djamil Djambek Bukittinggi beserta Staf Program Studi
4. Bapak Santi Deswita, ME selaku Dosen Pembimbing Akademik (PA) yang telah memberikan nasehatnya demi kelancaran proses belajar penulis.
5. Ibu Yenty Astarie Dewi, SE, MM selaku Dosen Pembimbing yang telah meluangkan waktu dan buah pikiran untuk memberikan arahan dan bimbingan dalam penyelesaian skripsi ini.
6. Seluruh Dosen dan Staff Akuntansi Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri (UIN) Sjech M. Djamil Djambek Bukittinggi yang teleh membekali penulis dengan ilmu selama mengikuti perkuliahan sampai akhir penulisan skripsi.
7. Keluarga besar lainnya yang sudah iklas menjaga, membesarkan, membiayai dan menghidupi penulis sampai bisa kuliah dan menyelesaikan skripsi ini.
8. Sahabat penulis Herti Zami dan Dhiva Hairani yang selalu menemani, mendukung, memotivasi, serta membantu penulis dari awal perkuliahan hingga akhir penulisan skripsi.

Penulis berdo'a dan berharap kepada Allah SWT semoga amal dan kebaikan kita semua diridhai oleh Allah SWT dan bernilai ibadah di hadapan-Nya. Dalam penulisan skripsi ini, penulis menyadari bahwa di dalamnya masih belum terlepas dari kekurangan dan kesalahan, baik dari segi penulisan maupun penyampaian. Untuk itu, penulis sangat menghargai kritik dan saran yang konstruktif dari segenap pembaca untuk lebih sempurnanya skripsi ini. Atas kritik dan saran yang disampaikan, penulis ucapkan terima kasih.

Bukittinggi, 6 Februari 2026
Saya yang menyatakan,

SOFIA PUTRI
NIM. 3422145

DAFTAR ISI

ABSTRAK ..... **i**

KATA PENGHANTAR ..... **ii**

DAFTAR ISI ..... **iv**

DAFTAR TABEL ..... **vi**

DAFTAR GAMBAR ..... **vii**

BAB I PENDAHULUAN **1**

A. Latar Belakang Masalah 1

B. Identifikasi Masalah 7

C. Batasan Masalah 8

D. Rumusan Masalah 8

E. Tujuan Penelitian 8

F. Manfaat Penelitian 9

G. Penjelasan Judul 9

BAB II KAJIAN PUSTAKA **12**

A. Landasan Teori 12

1. *Agency Theory* 12
2. *Signalling Theory* 13
3. Manajemen Risiko 15
4. Keputusan *Hedging* 17
5. Likuiditas 22
6. *Leverage* 24
7. *Growth Opportunity* **27**

B. Kajian Terdahulu 28

C. Kerangka Pemikiran 32

D. Hipotesis Penelitian 33

BAB III METODE PENELITIAN **35**

A. Jenis Penelitian 35

B. Lokasi dan Waktu Penelitian.....35
C. Jenis dan Sumber Data.....35
D. Populasi dan Sampel.....35
E. Definisi Operasional.....39
F. Teknik Pengumpulan Data.....42
G. Metode Analisis Data.....42

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN.....47

A. Gambaran Umum Objek Penelitian.....47
B. Hasil Penelitian.....49
C. Pembahasan **.....57**

BAB V PENUTUP

A. Kesimpulan.....65
B. Saran..... 65

DAFTAR PUSAKA

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Pergerakan Nilai Tukar Rupiah Terhadap USD 2
Tabel 1.2 Jumlah Perusahaan Energi yang Melakukan Hedging 3
Tabel 1.3 Perusahaan Energi yang Melakukan Hedging.....4
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu.....28
Tabel 3.1 Daftar Populasi Perusahaan Energi 36
Tabel 3.2 Kriteria Pemilihan Sampel (*Purposive Sampling*) 37
Tabel 3.3 Daftar Sampel Perusahaan Energi tahun 2020-2024.....38
Tabel 3.4 Variabel Operasional Penelitian 41
Tabel 4.1 Hasil Uji Statistik Deskriptif.....49
Tabel 4.2 Hasil Uji Multikolinearitas.....50
Tabel 4.3 Hasil Uji Menilai Keseluruhan Model 51
Tabel 4. 4 Hasil Uji *Hosmer and Lemeshow test* 53
Tabel 4.5 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R2).....53
Tabel 4.6 Hasil Uji *Variables in the Equation*.....54
Tabel 4.7 Hasil Uji Signifikan Simultan (Uji F) 56

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran.....32

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Perkembangan globalisasi telah mendorong meningkatnya aktivitas perdagangan internasional yang memberikan dampak signifikan terhadap perekonomian suatu negara. Dalam kegiatan perdagangan lintas negara, perusahaan sering menggunakan mata uang asing sebagai alat transaksi. Perbedaan penggunaan mata uang dalam perdagangan internasional tersebut menimbulkan risiko perubahan nilai tukar. Semakin banyak aktivitas perdagangan yang dilakukan perusahaan, semakin besar pula risiko yang dihadapi, sehingga penerapan manajemen risiko menjadi sangat penting untuk mengurangi ketidakpastian. Salah satu risiko utama dalam transaksi internasional adalah fluktuasi nilai tukar mata uang asing yang dapat memengaruhi penjualan, penetapan harga, serta laba perusahaan eksportir dan importir.[1] Oleh karena itu, perusahaan manufaktur perlu menerapkan strategi manajemen risiko yang efektif, salah satunya melalui *hedging*.[2] *Hedging* adalah cara yang dilakukan perusahaan untuk menurunkan tingkat fluktuasi harga pada komoditinya, atau mengurangi risiko akibat fluktuasi harga harga.[3]

Peraturan Bank Indonesia No. 16/21/PBI/2014 jo. PBI No. 18/4/PBI/2016 mewajibkan korporasi nonbank dengan eksposur valas melakukan lindung nilai untuk menjaga stabilitas sistem keuangan nasional (Bank Indonesia, 2025). Regulasi ini sejalan dengan *international best practices* yang dikembangkan oleh

---

[1] Rosari S Moningka et al., "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Keputusan *Hedging* Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di BEI Periode 2016-2020 Factors Influencing *Hedging Decision on Mining Companies Listed on the Indonesian Stock Exchange Period* 2016-2020," *Jurnal LPPM Bidang EkoSosBudKum (Ekonomi, Sosial, Budaya, Dan Hukum)* 6, no. 1 (2022): 427–36.

[2] Selvita Oktryani and Mahayastina, "Strategi Hedging Untuk Mengatasi Volatilitas Harga," *Jurnal Akuntansi, Keuangan, Perpajakan Dan Tata Kelola Perusahaan* 3, no. 1 (2025): 164–71.

[3] Ine Mayasari and Ayu Rahayu, "Determinan Keputusan Hedging Instrumen Derivatif (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di ISSI Periode Tahun 2014-2018)," *Jurnal Ekonomi Dan Perbankan* 1, no. 1 (2021): 1–13.

Basel Committee on Banking Supervision (2019) tentang pengelolaan risiko valuta asing pada institusi non-bank. PSAK 71 (2017) mengatur pengakuan dan pengukuran instrumen keuangan derivatif, termasuk *hedge accounting*, yang memungkinkan perusahaan untuk mengurangi *volatilitas earnings* yang disebabkan oleh *accounting mismatch* antara *hedged item* dan *hedging instrument*. Urgensi regulasi ini semakin relevan ketika melihat kondisi nilai tukar Rupiah terhadap USD pada periode 2020–2024 yang menunjukkan fluktuasi yang cukup signifikan

Tabel 1.1 Pergerakan Nilai Tukar Rupiah Terhadap USD

Tahun	Tertinggi (Rp)	Terendah (Rp)	Akhir Periode (Rp)
2020	16.741	13.612	14.105
2021	14.648	13.875	14.278
2022	15.742	14.270	15.592
2023	15.946	14.632	15.439
2024	16.458	15.092	16.157

Sumber: *data diolah, 2025*

Berdasarkan Tabel 1.1, nilai tukar Rupiah terhadap USD menunjukkan tren depresiasi berkelanjutan selama 2020-2024. Tahun 2020, ditengah pandemi COVID-19 yang mengacaukan pasokan global, mencatat puncak nilai tukar diangka Rp16.741 per USD. Fluktuasi mereda pada tahun 2021 dengan penutupan di Rp14.278 mencerminkan pemulihan pasca-krisis, namun melemah kembali pada 2022 dengan penutupan di Rp 15.592. Fluktuasi berlanjut di tahun 2023 ketika Rupiah sedikit menguat ke Rp 15.439, sebelum akhirnya terdepresiasi lagi menjadi Rp 16.157 pada akhir 2024. Rata-rata selisih tahunan Rp1.500–Rp3.000 per USD, menandakan ketidakstabilan ekonomi yang berpotensi merusak laba perusahaan Indonesia (Bank Indonesia, 2025).

Sektor energi merupakan salah satu sektor utama yang berkontribusi besar terhadap pertumbuhan ekonomi nasional dan memiliki pengaruh signifikan terhadap pasar modal.[4] Tetapi di sisi lain sektor energi menghadapi tingkat risiko yang tinggi akibat kompleksitas kegiatan operasional serta berbagai risiko

[4] Anggi Putri Dwi Yanti, Triska Dewi Pramitasari, and Lita Permata Sari (2024), "Analisis Pengaruh *Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Net Profit Margin* Dan *Total Aset Turnover* Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Sektor Energi Di BEI Periode 2019-2022," *Jurnal Mahasiswa Entrepreneur JME* 3, no. 1 (2024): 176–86.

operasional dan lingkungan yang harus dikelola dengan baik. Sektor energi sangat rentan terhadap risiko akibat ketidakpastian ekonomi dalam bisnis global, salah satu penyebab risiko disektor ini adalah fluktuasi harga energi yang mempengaruhi margin keuntungan perusahaan.[5]

Sektor energi sangat rentan terhadap fluktuasi nilai tukar karena sebagian besar perusahaan mengimpor bahan baku dan peralatan, sehingga pelemahan rupiah meningkatkan biaya produksi. Selain itu, pendapatan perusahaan energi yang banyak didominasi dalam mata uang asing membuat sektor ini sangat rentan terhadap risiko nilai tukar.[6] Secara teori dan praktik manajemen risiko, perusahaan sektor energi seharusnya menerapkan strategi *hedging* untuk melindungi nilai aset dan arus kas dari fluktuasi nilai tukar yang dapat mengganggu kinerja keuangan dan kelangsungan usaha. Oleh karena itu, perusahaan di sektor ini menggunakan berbagai instrumen lindung nilai untuk melindungi diri dari risiko perubahan nilai tukar mata uang asing.[7] Meskipun Bank Indonesia terus berupaya meningkatkan kesadaran akan pentingnya melakukan *hedging*, kenyataannya hanya sebagian kecil perusahaan energi yang melakukan *hedging*.

Berikut ini adalah tabel yang menunjukkan jumlah perusahaan di sektor energi yang melakukan dan tidak melakukan *hedging* selama periode 2020 - 2024.

Tabel 1.2 Jumlah Perusahaan Energi yang Melakukan Hedging 2020-2024

	2020	**2021**	**2022**	**2023**	**2024**
Melakukan *Hedging*	10	10	10	11	11
Tidak melakukan *Hedging*	22	22	22	22	22
Jumlah Perusahaan Energi	32	32	32	32	32

Sumber: *Data diolah, 2025*

[5] Nova Rachmania and Dewi Cahyani Pangestuti, "*Unveiling the Drivers of Enterprise Risk Management Disclosure : The Influence of Firm Complexity, BoD, and CRO*" *Riset & Jurnal Akuntansi* 9, no. 2 (2025): 1417–29, https://doi.org/https://doi.org/10.33395/owner.v9i2. 2690.

[6] Risa Listiana and Niken Savitri Primasari, "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, no. 2 (2022): 42–56.

[7] Chila Ratna Hadini and Desmiza, "Pengaruh *Cash Flow Volatility, Firm Size, Foreign Debt Dan Exchange Rate* Terhadap *Hedging* (Studi Pada Perusahaan Sektor Energi Tahun 2018-2022)," *J-MAS (Jurnal Manajemen Dan Sains)* 9, no. 1 (2024): 660–69, https://doi.org/10.33087/jmas.v9i1.1769.

Berdasarkan Tabel 1.2, tidak semua perusahaan sektor energi yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) menerapkan kebijakan lindung nilai (*hedging*) selama periode 2020-2024. Dari total populasi 37 perusahaan, hanya 32 yang memenuhi kriteria sebagai sampel penelitian, dan di antaranya, hanya sekitar 27% yang secara eksplisit melaporkan penggunaan instrumen *hedging* atau strategi mitigasi risiko valas. Penggunaan *hedging* ini cenderung rendah secara keseluruhan, dengan angka tertinggi tercatat pada 2023 dan 2024 masing-masing 11 perusahaan, menunjukkan adanya ketergantungan yang masih terbatas pada praktik pengelolaan risiko ini.

Tabel 1.3 Perusahaan Energi yang Melakukan Hedging

KODE PERUSAHAAN		ADRO	DEWA	WINS	AKRA	ARII	DSSA	SMMT	ENRG
Hedging	2020	iya	tidak	tidak	iya	tidak	iya	tidak	tidak
	2021	iya	tidak	tidak	iya	tidak	iya	tidak	tidak
	2022	iya	tidak	tidak	iya	tidak	iya	tidak	tidak
	2023	iya	tidak	tidak	iya	tidak	iya	tidak	tidak
	2024	iya	tidak	tidak	iya	tidak	iya	tidak	tidak
Likuiditas	2020	1,51	1,04	0,57	0,77	0,21	1,55	0,58	1,27
	2021	2,08	1,08	0,27	1,08	0,44	1,70	2,13	1,57
	2022	2,04	1,48	0,22	1,07	0,72	1,36	1,08	1,42
	2023	1,82	1,47	0,20	1,15	0,70	1,73	1,08	1,23
	2024	2,54	1,66	0,21	1,26	0,69	2,33	1,08	1,06
Leverage	2020	0,61	1,12	1,26	1,58	3,57	0,79	0,56	1,12
	2021	0,70	0,81	2,21	1,29	1,08	0,69	0,29	0,55
	2022	0,65	0,60	2,56	1,40	1,43	1,13	0,16	1,63
	2023	0,41	0,69	2,14	1,45	1,37	0,78	0,26	2,44
	2024	0,25	0,76	3,32	1,56	1,31	0,90	0,52	3,06
Growth Opportunity	2020	0,87	0,29	0,26	1,40	2,80	0,64	0,63	0,08
	2021	1,22	0,28	0,47	0,12	1,38	1,73	0,78	0,06
	2022	1,31	0,02	0,71	2,56	0,97	0,98	2,11	0,05
	2023	0,73	0,03	0,84	2,63	0,73	2,63	3,93	0,02
	2024	2,74	0,05	0,77	1,94	0,74	8,81	2,92	0,03

Sumber: Data diolah, 2025

Berdasarkan data Tabel 1.3, terlihat adanya variasi praktik *hedging* di perusahaan sektor energi ISSI periode 2020–2024. Perusahaan seperti ADRO, AKRA, dan DSSA konsisten melakukan *hedging*, sedangkan DEWA, WINS, ARII, SMMT, dan ENRG cenderung tidak melakukannya. Dari sisi likuiditas, misalnya pada 2024, ADRO memiliki rasio tinggi (2,54) sementara WINS sangat rendah

(0,21), namun keputusan *hedging* tidak selalu sejalan dengan kemampuan likuiditas tersebut. *Leverage* juga bervariasi, dengan WINS mencapai 2,56 pada 2022 dan ADRO hanya 0,65, tetapi praktik *hedging* tidak konsisten dengan teori yang mengaitkan *leverage* tinggi dengan kebutuhan lindung nilai. Hal serupa terjadi pada *growth opportunity*, di mana SMMT mencatat nilai sangat tinggi (3,93) pada 2023, tetapi tetap tidak melakukan *hedging*. Kondisi ini menunjukkan adanya inkonsistensi empiris antara likuiditas, *leverage*, dan *growth opportunity* terhadap keputusan *hedging*, sehingga penting diteliti lebih lanjut.

Hal ini menimbulkan pertanyaan mengapa sebagian besar perusahaan belum memanfaatkan strategi lindung nilai, padahal risiko nilai tukar yang dihadapi cukup tinggi. Faktor-faktor internal perusahaan seperti likuiditas, *leverage*, dan peluang pertumbuhan diduga memengaruhi keputusan ini, namun hasil penelitian sebelumnya masih belum konsisten dan belum banyak diteliti khusus pada sektor energi di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Faktor yang pertama yaitu likuiditas. Likuiditas dapat dipahami sebagai kemampuan aset untuk segera dikonversi menjadi kas atau untuk memenuhi kewajiban yang jatuh tempo dalam jangka waktu tertentu. Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi umumnya memiliki cadangan dana yang cukup untuk mendukung aktivitas operasional maupun membayar utang jangka pendek, sehingga risiko gagal bayar relatif kecil. Kondisi tersebut membuat perusahaan cenderung tidak terlalu khawatir terhadap gejolak nilai tukar, sehingga kecenderungan melakukan *hedging* juga lebih rendah.[8] Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Listiana (2022) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap keputusan *hedging*, semakin rendah likuiditas perusahaan maka semakin tinggi lindung nilai yang dilakukan perusahaan. Hasil berbeda disampaikan oleh (Fadillah dan Nurlita, 2023), (Wiastono dan Kristian, 2023), dan (Yasmine dan Mahardika, 2023) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak memiliki pengaruh secara parsial terhadap pengambilan keputusan lindung nilai, hal itu menerangkan bahwa perusahaan

[8] Valentino Indra Tantry and Lindrawati Lindrawati, "Determinan Keputusan Lindung Nilai Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia," *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Bisnis* 8, no. 2 (2023): 193–204, https://doi.org/10.38043/jiab.v8i2.5621.

kapabel dalam melunasi kewajiban lancarnya dan mampu menanggung risiko keuangan yang kemungkinan dihadapi sehingga lindung nilai tidak dilaksanakan.

Faktor selanjutnya yaitu *Leverage. Leverage* menunjukkan bagaimana perusahaan mampu memenuhi liabilitas keuangan baik liabilitas lancar maupun liabilitas jangka Panjang.[9] Penelitian yang dilakukan oleh (Wijaya et al., 2023), (Tantry dan Lindrawati, 2023), dan (N. I. Putri dan Nuraya, 2024) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap aktivitas lindung nilai. Artinya semakin tinggi tingkat *leverage* maka akan semakin tinggi pula perusahaan menggunakan lindung nilai untuk melindungi perusahaan dari risiko kurs valuta asing. Hasil berbeda disampaikan oleh (Listiana, 2022), (Triasiwi dan Priantilianingtiasari, 2023), dan (W. T. I. Putri et al., 2024) yang menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging*.

Growth opportunity atau peluang pertumbuhan merupakan kondisi ketika suatu perusahaan memiliki kesempatan untuk berkembang dan meningkatkan kinerjanya di masa depan. Perusahaan dengan prospek pertumbuhan yang tinggi biasanya membutuhkan tambahan pendanaan, terutama dari sumber eksternal, guna membiayai investasi maupun aktivitas ekspansi.[10] Hasil penelitian yang dilakukan oleh Wijaya et al., (2023) dan Rochma (2023) menemukan bahwa *growth opportunity* berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan lindung nilai. Artinya, semakin besar peluang pertumbuhan yang dimiliki perusahaan, semakin tinggi pula kecenderungan perusahaan melakukan *hedging* demi menjaga stabilitas nilai perusahaan di masa mendatang.

Namun demikian, hasil berbeda diungkapkan oleh Tantry dan Lindrawati, (2023), (W. T. I. Putri et al., 2024), dan (Shafarianti et al., 2023). Mereka menyatakan bahwa *growth opportunity* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging*. Perusahaan dengan prospek pertumbuhan besar biasanya mampu menghasilkan laba yang tinggi, dan sebagian besar laba tersebut

[9] Tantry and Lindrawati, 195.

[10] Aldi Candra Wijaya, Teti Rahmawati, and Oktaviani Rita Puspasari, "Pengaruh Kesempatan Bertumbuh, Ukuran Perusahaan, *Leverage*, Nilai Perusahaan, Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Aktivitas Lindung Nilai," *Festival Riset Ilmiah Manajemen Dan Akuntansi* 6, no. 6 (2023): 184.

ditahan sebagai sumber pendanaan internal. Dengan demikian, perusahaan cenderung menggunakan dana internal untuk membiayai ekspansi atau investasi, tanpa harus mengandalkan pendanaan eksternal yang berisiko terhadap fluktuasi kurs. Kondisi ini membuat eksposur terhadap risiko nilai tukar berkurang, sehingga praktik lindung nilai tidak menjadi pertimbangan utama bagi manajemen.[11]

Ketidakkonsistenan hasil penelitian ini menimbulkan gap yang penting untuk diteliti lebih lanjut, terutama pada perusahaan sektor energi yang memiliki eksposur risiko nilai tukar tinggi dan terdaftar dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji pengaruh likuiditas, *leverage*, dan *growth opportunity* terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di ISSI selama periode 2020-2024. Dengan demikian, penelitian ini diharapkan dapat memberikan pemahaman yang lebih komprehensif dan rekomendasi yang aplikatif bagi perusahaan dalam mengelola risiko nilai tukar secara efektif. Judul yang diangkat dalam penelitian ini adalah **"Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, dan *Growth Opportunity* Terhadap Keputusan *Hedging* Pada Perusahaan Sektor Energi yang Terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Tahun 2020-2024".**

B. Identifikasi Masalah

1. Fluktuasi nilai tukar rupiah terhadap dolar AS yang cukup signifikan selama periode 2020–2024 menimbulkan risiko nilai tukar yang tinggi bagi perusahaan, khususnya di sektor energi.
2. Tidak semua perusahaan sektor energi yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) menerapkan kebijakan *hedging*.
3. Faktor-faktor internal perusahaan seperti likuiditas, *leverage*, dan *growth opportunity* diduga memengaruhi keputusan perusahaan dalam melakukan *hedging*, namun hasil penelitian sebelumnya masih menunjukkan perbedaan dan ketidakkonsistenan.
4. Belum ada penelitian yang secara khusus mengkaji pengaruh faktor-faktor tersebut terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan sektor energi yang terdaftar dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

[11] Tantry and Lindrawati, 196.

C. Batasan Penelitian

Berdasarkan identifikasi masalah di atas, maka penelitian ini dibatasi pada persoalan pengaruh pengaruh likuiditas, *leverage*, dan *growth opportunity* pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Tahun 2020-2024 terhadap keputusan *hedging*.

D. Rumusan Masalah

1. Bagaimana likuiditas berpengaruh terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2020-2024?
2. Bagaimana *leverage* berpengaruh terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di ISSI periode 2020-2024?
3. Bagaimana *growth opportunity* berpengaruh terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di ISSI periode 2020-2024?
4. Bagaimana likuiditas, *leverage, growth opportunity* berpengaruh terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di ISSI periode 2020-2024?

E. Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh likuiditas terhadap Keputusan *Hedging* pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) tahun 2020-2024.
2. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *leverage* terhadap Keputusan *Hedging* pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) tahun 2020-2024.
3. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *grwoth opportunity* terhadap Keputusan *Hedging* pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) tahun 2020-2024.
4. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh secara simultan anatara *likuiditas, leverage dan growth opportunity* terhadap Keputusan *Hedging* pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) tahun 2020-2024.

F. Manfaat Penelitian

1. Bagi Akademis

   Penelitian ini diharapkan dapat memberikan wawasan dalam ilmu pengetahuan khususnya dalam bidang keuangan dan manajemen risiko, sekaligus memberikan tambahan pemikiran tentang pengaruh likuiditas, *leverage*, dan *growth opportunity* terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan sektor energi. Hasil penelitian juga diharapkan dapat memperluas dan memperkuat penelitian sebelumnya di bidang yang sama, terutama dalam mengisi gap inkonsistensi temuan empiris pada konteks pasar modal syariah Indonesia (ISSI).

2. Bagi Investor

   Penelitian ini dapat menambah informasi bagi investor sebagai masukan dan pertimbangan dalam mengambil keputusan investasi di pasar modal syariah, khususnya dalam menilai tingkat penerapan *hedging* untuk mengelola risiko fluktuasi nilai tukar pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di ISSI.

3. Bagi Masyarakat

   Penelitian ini diharapkan dapat memperkaya literatur masyarakat tentang strategi pengelolaan risiko nilai tukar melalui *hedging* pada sektor energi, sebagai referensi bagi peneliti, praktisi keuangan, dan pembuat kebijakan berikutnya.

G. Penjelasan Judul

Sebagai langkah awal untuk memahami judul skripsi ini, dan untuk menghindari kesalah pahaman, maka penulis merasa perlu untuk menjelaskan beberapa kata yang menjadi judul proposal skripsi ini. Adapun judul skripsi yang dimaksudkan adalah (Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, dan *Growth Opportunity* terhadap Keputusan *Hedging* pada perusahaan Sektor Energi yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Tahun 2020-2024).

Pengaruh : *The Efek* / Pengaruh menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia yaitu daya yang ada atau timbul dari sesuatu

(orang, benda) yang ikut membentuk watak, kepercayaan atau perbuatan seseorang.[12]

Likuiditas : Merupakan rasio keuangan yang mengukur kapasitas suatu perusahaan untuk melunasi liabilitas jangka pendeknya, seperti hutang. Secara sederhana, hal ini berarti bahwa jika perusahaan diminta pembayaran secara mendadak, ia memiliki kemampuan untuk membayar hutang-hutang tersebut, terutama yang telah mencapai batas waktu pembayaran. Tujuan utama dari rasio ini adalah untuk mengevaluasi seberapa baik perusahaan dapat mendanai dan menyelesaikan tanggung jawab keuangannya (seperti hutang) saat tuntutan muncul.[13]

Leverage : merupakan rasio yang berfungsi untuk mengukur seberapa kuat posisi perusahaan dalam menyelesaikan seluruh tanggung jawab keuangannya, mulai dari yang jatuh tempo dalam waktu dekat hingga yang lebih panjang, dengan mengandalkan aset atau harta yang dimiliki. Bahkan dalam skenario terburuk seperti pembubaran atau penutupan usaha, kekayaan tersebut bisa dijadikan jaminan agar semua kewajiban tetap terpenuhi.[14]

Growth Opportunity : merujuk pada perusahaan yang punya potensi besar untuk meraih laju pertumbuhan yang signifikan. Sudah pasti, perusahaan dengan tingkat ekspansi yang pesat seperti itu akan semakin bergantung pada sumber dana tambahan, khususnya dari luar, guna mendukung kebutuhan investasi atau sekadar membiayai langkah-langkah pertumbuhannya. Sementara itu, *growth opportunity* sendiri merupakan

[12] Anwar Sanusi, Faisal Arif, and Rafan S Hasyim, *Perubahan Eksistensi Sungai Dan Pengaruhnya Bagi Kehidupan Sosial Ekonomi Masyarakat Kota Cirebon Pada Masa Hindia Belanda Tahun 1900-1942* (Jawa Barat: Yayasan Wiyata Bestari Samasta, 2023).

[13] Aning Fitriana, *Analisis Laporan Keuangan*, ed. Reza Rahmadi Hasibuan, (Banymas: CV. Malik Rizki Amanah, 2024), 25.

[14] Fitriana, 32.

sebuah rasio yang digunakan untuk mengevaluasi prospek perusahaan dalam memperluas operasionalnya ke depan.[15]

Keputusan *Hedging* : Strategi lindung nilai ini berperan sebagai pendekatan keuangan untuk melindungi nilai mata uang asing yang terlibat dalam pembayaran (*outflow*) atau penerimaan (*inflow*), agar tetap stabil meskipun ada gejolak pada kurs valuta asing. Intinya, konsep dasar dari mekanisme ini adalah dengan membuat komitmen yang seimbang untuk mengelola transaksi dalam mata uang asing yang serupa.[16]

[15] Wijaya, Rahmawati, and Puspasari, "Pengaruh Kesempatan Bertumbuh, Ukuran Perusahaan, *Leverage*, Nilai Perusahaan, Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Aktivitas Lindung Nilai," 187.

[16] Wijaya, Rahmawati, and Puspasari, 187.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Teori Agensi *(Agency Theory)*

Menurut Jensen dan Meckling, teori keagenan menjelaskan hubungan kerja antara investor sebagai principal dan manajemen sebagai agent. Investor memberikan kepercayaan kepada manajemen untuk menjalankan dan mengelola perusahaan demi kepentingan investor. Dalam menjalankan tugas tersebut, manajemen memperoleh wewenang untuk mengambil keputusan operasional perusahaan. Oleh karena itu, investor menuntut adanya pertanggungjawaban dari manajemen atas kinerja yang telah dilakukan, terutama melalui penyajian informasi yang transparan. Namun, dalam praktiknya sering muncul konflik antara principal dan agent akibat perbedaan kepentingan masing-masing pihak. Konflik tersebut menimbulkan biaya keagenan (agency cost) yang harus dikeluarkan untuk mengurangi dampak dari perbedaan kepentingan tersebut. Salah satu bentuk pertanggungjawaban manajemen kepada investor adalah melalui penyusunan dan penyajian laporan keuangan.[17]

Menurut Jensen dan Meckling (1976), teori keagenan adalah rancangan yang menjelaskan hubungan kontekstual antara prinsipal dan agen, yaitu antara dua orang ataupun lebih, sebuah kelompok ataupun organisasi. Teori agensi menjelaskan bahwa jika terdapat pemisahan antara pemilik sebagai prinsipal. Manajer sebagai agen yang menjalankan perusahaan maka akan muncul permasalahan agensi. Karena, masing-masing pihak tersebut akan selalu berusaha untuk memaksimalisasikan fungsi utilitasnya. Pihak prinsipal ialah pihak yang berhak mengambil sebuah keputusan untuk masa depan perusahaan dan memberikan tanggung jawab kepada pihak lain (agen).

Teori keagenan menggambarkan adanya hubungan antara pemilik perusahaan (*principal*) dan pihak manajer (*agent*), di mana manajer biasanya

[17] Ni Luh Putu Ari Dewi, I Dewa Made Endiana, and I Putu Edy Arizona, "Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio *Leverage* Dan Rasio Profitabilitas Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur" 1, no. 1 (2019): 322–33.

memiliki informasi yang lebih lengkap dibandingkan pemegang saham. Perbedaan kepentingan ini berpotensi menimbulkan masalah keagenan (*agency problem*). Untuk mengurangi risiko tersebut, manajemen dapat memanfaatkan strategi lindung nilai (*hedging*) sebagai salah satu cara mengendalikan ketidakpastian arus kas.

Dalam teori keagenan, pemegang saham berperan sebagai prinsipal, sedangkan manajemen bertindak sebagai agen yang menjalankan perusahaan. Hubungan ini bertujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan, namun sering menimbulkan masalah keagenan akibat perbedaan kepentingan dan informasi yang tidak seimbang. Teori keagenan menjelaskan bahwa penerapan *hedging* dapat membantu menyelaraskan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham dengan cara mengurangi risiko kinerja perusahaan yang tidak stabil akibat fluktuasi harga komoditas. *Hedging* juga dapat mengurangi ketidakpastian arus kas sehingga mendorong manajemen untuk mengambil keputusan investasi yang lebih tepat. Dengan arus kas yang lebih stabil, perusahaan dapat menekan konflik kepentingan, mengurangi risiko investasi yang kurang optimal, serta menjaga nilai perusahaan. Oleh karena itu, *hedging* menjadi strategi yang rasional bagi perusahaan sebagai alat pengelolaan risiko yang efektif dari sudut pandang pemegang saham. [18]

2. Teori Signal *(Signalling Theory)*

Teori sinyal pertama dikemukakan oleh Spence (1973) yang menjelaskan bahwa pihak pengirim memberikan sinyal berupa informasi yang menggambarkan keadaan perusahaan yang berguna bagi penerima (investor). Informasi yang telah diungkapkan oleh perusahaan dan diterima oleh investor akan diinterpretasikan dan dianalisis terlebih dahulu apakah informasi tersebut dianggap sebagai sinyal positif (*good news*) atau sinyal negatif (*bad news*).[19]

[18] Oktryani and Mahayastina, "Strategi *Hedging* Untuk Mengatasi Volatilitas Harga."

[19] Wijaya, Rahmawati, and Puspasari, "Pengaruh Kesempatan Bertumbuh, Ukuran Perusahaan, *Leverage*, Nilai Perusahaan, Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Aktivitas Lindung Nilai."

Teori sinyal merupakan konsep utama dalam bidang manajemen keuangan yang mengeksplorasi cara sinyal-sinyal tersebut berfungsi untuk menggambarkan kejadian secara persuasif dan menarik perhatian. Teori ini menunjukkan bahwa tim manajemen biasanya memiliki wawasan yang lebih mendalam mengenai situasi perusahaan dibandingkan dengan pihak luar. Oleh karena itu, manajemen sering kali menyajikan informasi yang berguna melalui laporan-laporan, yang kemudian memicu reaksi dari para investor. Investor pun dapat mengamati dan menganalisis data tersebut untuk membedakan apakah itu merupakan tanda positif atau negatif. Sinyal yang menguntungkan seperti ini pada akhirnya dapat mendukung investor dalam membuat pilihan bijak terkait investasi mereka.[20]

Dalam praktik *hedging*, informasi akuntansi yang disajikan oleh perusahaan memiliki peran penting dalam memberikan gambaran mengenai jenis dan tingkat risiko yang dihadapi perusahaan. Melalui laporan keuangan dan pengungkapan lainnya, perusahaan dapat menjelaskan bagaimana risiko tersebut muncul serta langkah-langkah yang diambil untuk mengelolanya. Apabila perusahaan mengungkapkan bahwa mereka menerapkan strategi lindung nilai, informasi ini dapat menjadi sinyal yang baik bagi investor. Hal ini karena investor dapat menilai bahwa perusahaan memiliki kemampuan dalam mengendalikan risiko yang mungkin timbul akibat perubahan kondisi pasar. Dengan adanya strategi *hedging* yang jelas dan terungkap secara transparan, investor akan lebih yakin bahwa perusahaan telah melakukan upaya pengelolaan risiko secara efektif untuk menjaga stabilitas kinerja keuangan dan kelangsungan usaha di masa depan.[21]

[20] Agma Aureole First Stecyia Payung and Dewa Putra Khrisna Mahardika, "Pengaruh Profitabilitas Dan Solvabilitas Terhadap Keputusan Lindung Nilai," *Jurnal Ilmiah Indonesia* 8, no. 8 (2023): 153–64.

[21] Griz Alditia, Syarbini Ikhsan, and Ayu Umyana, "Pengaruh Informasi Keuangan Terhadap Mitigasi Risiko Nilai Tukar Melalui Strategi Lindung Nilai (*Hedging*)," *Jurnal Bina Akuntansi* 12, no. 2 (2025): 175–88, https://doi.org/10.52859/jba.v12i2.798.

3. Manajemen Risiko

Manajemen risiko adalah proses untuk mengenali, menilai, dan mengendalikan berbagai risiko yang dapat memengaruhi kinerja perusahaan. Salah satu strategi utama yang digunakan adalah *hedging*, yaitu upaya untuk mengurangi potensi kerugian akibat perubahan nilai tukar agar perusahaan terhindar dari risiko yang tidak diharapkan [22].

Manajemen risiko merupakan ilmu mengenai bagaimana suatu organisasi dapat menggunakan berbagai strategi untuk mengukur berbagai masalah yang ada. Manajemen risiko digunakan untuk mengelola, memantau atau mengendalikan organisasi terhadap risiko dengan menggunakan manajemen risiko. Berdasarkan buku yang ditulis oleh Satriawan (2021), manajemen risiko memiliki tujuan untuk melindungi perusahaan dari risiko dalam berbisnis. Risiko yang terjadi akan terdeteksi apabila perusahaan menggunakan manajemen risiko sehingga tingkat risiko akan minim terjadi.[23]

Risiko memiliki beragam jenis, mulai dari risiko kecelakaan, kebakaran, risiko kerugian, fluktuasi kurs, perubahan tingkat bunga, dan lainnya. Salah satu cara untuk mengelompokkan risiko adalah dengan melihat tipe-tipe risiko.[24] Tipe-tipe risiko menurut Hery (2020;5) adalah sebagai berikut:

a. Risiko murni, atau *pure risk*, adalah jenis risiko yang hanya bisa menimbulkan kerugian pada perusahaan. Risiko ini juga dikenal sebagai insurable risk karena dapat dicegah melalui polis asuransi. Misalnya, risiko seperti kebakaran atau pencurian.
b. Risiko spekulatif, atau *speculative risk*, merupakan risiko yang memiliki dua kemungkinan hasil, yakni kerugian atau keuntungan bagi perusahaan. Contohnya terlihat dalam transaksi valuta uang asing dan investasi saham.

[22] Alditia, Ikhsan, and Umyana. h 177

[24] Hery, *Manajemen Risiko Bisnis*, (Jakarta: PT Grasindo, 2020), 5

Dengan adanya risiko maka perlu adanya cara untuk menangani terjadinya risiko tersebut dengan manajemen risiko. Manajemen risiko memberikan kesempatan bagi perusahaan untuk mendeteksi, menyusun strategi, dan mengantisipasi berbagai kemungkinan skenario negatif, sekaligus menjaga keamanan mereka dalam waktu yang lama. Peran krusialnya terletak pada penyediaan data mengenai bahaya yang mengancam operasi bisnis, sehingga memungkinkan pengurangan intensitas risiko yang mungkin muncul. Jika tidak ada praktik manajemen risiko, usaha bisnis akan berhadapan dengan tantangan yang lebih serius, lantaran mereka tidak pernah mengevaluasi tingkat bahaya yang bakal dihadapi.[25] Berikut adalah beberapa manfaat yang bisa diperoleh dari penerapan manajemen risiko, yaitu:

a. Membuat prosedur untuk menghindari ancaman potensial, mengurangi dampaknya, dan menangani konsekuensinya secara efektif.
b. Meningkatkan kepercayaan diri dalam membuat keputusan karena organisasi memahami risiko serta strategi pencegahannya.
c. Selaras dengan prinsip-prinsip tata kelola perusahaan yang menekankan pengelolaan risiko, sehingga mendukung pencapaian tujuan bisnis.
d. Menciptakan tempat kerja yang aman dan terlindungi dari berbagai bahaya.
e. Mengurangi risiko tanggung jawab hukum sekaligus memperkuat stabilitas operasional perusahaan.
f. Memberikan perlindungan terhadap insiden yang bisa merugikan.
g. Mengembangkan rencana strategis dan menentukan kebutuhan perlindungan yang diperlukan.

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

[25] Sri Sarjana et al., *Manajemen Risiko*, (Jawa Barat: Media Sains Indonesia, 2022), 5.

komoditas yang cenderung merugikan, menurunkan kemungkinan dari gagal bayar (kebangkrutan) ataupun mengurangi biaya kebangkrutan (*cost of financial distress*) menggunakan klaim lindung nilai (*hedging*).[26]

4. Keputusan *Hedging*

a. Pengertian *Hedging*

Menurut Peraturan Menteri Keuangan No.12/PMK.08/2013, lindung nilai merupakan strategi untuk mengurangi dan memitigasi risiko serta menjaga aset atau kewajiban dari kemungkinan perubahan suku bunga atau mata uang di masa depan. Instrumen derivatif ialah kontrak diantara kedua pihak dalam transaksi menjual dan membeli pada asset dalam bentuk komoditas ataupun sekuritas dalam jumlah tertentu dan jangka waktu tertentu dimasa mendatang. Kesepakatan tentang jumlah pada saat kontrak dinamakan sebagai lindung nilai asset tersebut [27].

Pada dasarnya, lindung nilai merupakan upaya untuk melindungi aset atau investasi dari ketidakpastian kondisi pasar. Pihak yang melakukan kegiatan *hedging* disebut sebagai *hedger*. *Hedger* adalah individu atau pihak yang masuk ke pasar bukan dengan tujuan memperoleh keuntungan dari perubahan harga, tetapi untuk mengendalikan dan meminimalkan risiko yang mungkin timbul akibat fluktuasi harga.[28]

b. Instrumen *Hedging*

Instrumen yang umum digunakan dalam praktik *hedging* adalah instrumen derivatif. Instrumen derivatif merupakan suatu kontrak atau perjanjian antara dua pihak yang menetapkan kesepakatan untuk membeli atau menjual suatu aset pada harga tertentu di waktu yang akan datang.

---

[26] Ima Mediana and Harjum Muharam, "Analisis Faktor- Faktor Yang Mempengaruhi Pengambilan Keputusan Lindung Nilai (*Hedging*) Menggunakan Instrumen Derivatif," *Journal Of Management* 5, no. 2 (2016): 1–14.

[27] Wiwin Aminah and Nurul Aiman Fiqararimmakin, "Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Keputusan Lindung Nilai," *Jurnal Ekuilnomi* 5, no. 2 (2023): 305–12, https://doi.org/10.36985/ekuilnomi.v5i2.785.

[28] Shofia Mauizotun Hasanah, "Hedging Sebagai Upaya Memitigasi Resiko Dalam Industri Keuangan Islam," *Jurnal Studi Islam* 6, no. 1 (2022): 15–39.

Penggunaan instrumen ini dalam aktivitas *hedging* didasarkan pada kemampuannya untuk mengelola, menyesuaikan, atau bahkan meningkatkan tingkat eksposur risiko yang dihadapi perusahaan terhadap perubahan nilai tukar, suku bunga, maupun harga komoditas.[29] Aktivitas *hedging* dapat dilakukan dengan menggunakan instrumen derivatif yaitu opsi, kontrak *forward*, kontrak *futures*, dan *swap*.[30]

1) Kontrak *Forward*

Kontrak *forward* merupakan suatu perjanjian antara dua pihak, di mana pihak pertama setuju untuk membeli dari pihak kedua suatu komoditas atau valuta asing pada harga, jumlah, dan tanggal tertentu di masa mendatang. Sebaliknya, pihak kedua menyetujui untuk menjual komoditas atau valuta asing tersebut kepada pihak pertama dengan ketentuan yang sama. Nilai aktual pada saat pelaksanaan kontrak di masa depan bisa saja berbeda dari harga yang telah disepakati sebelumnya, sehingga memungkinkan salah satu pihak memperoleh keuntungan dari selisih harga tersebut, sementara pihak lainnya menanggung kerugian akibat perbedaan tersebut.[31]

Transaksi *Forward* yaitu transaksi yang nominalnya ditentukan saat akad dan berlaku pada masa yang akan datang secepatnya 2 x 24 jam sampai satu tahun. Kontrak forward adalah kontrak antara penjual dan pembeli untuk melakukan transaksi di kemudian hari dengan harga yang ditentukan saat ini, namun dalam kontrak ini keduanya memiliki kewajiban untuk perjanjian yang telah disepakati.[32]

---

[29] Nur Intannia Putri and Ahmad Setiawan Nuraya, "Penerapan Keputusan Hedging Pada Suatu Perusahaan (Studi Kasus Sub Sektor Tambang Mineral Batubara Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2019 – 2022)," *Journal of Accounting, Management and Islamic Economics* 2, no. 1 (2024): 305–18, https://doi.org/10.35384/jamie.v2i1.544.

[30] Agus Wiastono and Ervina Lucy Kristian, "Faktor Pengambilan Keputusan *Hedging* Dengan Instrumen Derivatif Valuta Asing Perusahaan Manufaktur," *Jurnal Ekonomi, Keuangan, Perbankan, Kewirausahaan Dan Koperasi (KEROPPI)* 4, no. 01 (2023): 1–10.

[31] Slamet Sugiri dan Vogy Gautama Buanaputra, *Akuntansi Lindung Nilai,* (Yogyakarta: CV Andi Offset, 2024), 23-24

[32] Muhammad Irkham Firdaus, Mohammad Ghozali, and Maharani Pradnya Paramita, "Analisis Teori Hifdz Al-Maal Terhadap Instrumen *Hedging* (Lindung Nilai)," *Jurnal Rumpun Ekonomi Syariah* 6, no. 2 (2023): 327–35.

2) Kontrak Future (*Future contract*)

Kontrak futures adalah perjanjian berjangka yang bersifat mengikat kedua belah pihak untuk melakukan transaksi jual beli suatu aset dasar seperti valuta asing, suku bunga, ekuitas, atau komoditas pada harga yang telah ditentukan saat ini, dengan penyelesaian secara tunai (*cash settlement*) pada tanggal jatuh tempo tertentu sebagaimana tercantum dalam kontrak. Umumnya, transaksi futures dilakukan di bursa berjangka atau melalui lembaga kliring berjangka. Dalam konteks lindung nilai (*hedging*), kontrak ini digunakan perusahaan untuk melindungi nilai transaksi yang relatif kecil sesuai karakteristik pasar berjangka. Oleh karena itu, kontrak futures ditetapkan dengan jumlah valuta tertentu, harga pelaksanaan (*strike/exercise price*), serta tanggal yang spesifik. Perusahaan yang memiliki kewajiban atau piutang dalam valuta asing pada masa mendatang dapat menggunakan *futures contract* untuk mengamankan nilai tukarnya, sehingga jumlah pembayaran atau penerimaan dalam mata uang domestik menjadi pasti.[33]

Kontrak *futures* hampir sama dengan kontrak *forward*, yang membedakanya adalah kontrak *futures* lebih tersistematis dan dijalankan oleh suatu lembaga yang dinamakan *futures market*. Pada umumnya, kontrak *futures* biasa digunakan perusahaan yang ingin meng-*hedge* eksposur transaksi yang bernilai lebih kecil.

3) Kontrak opsi (*option*)

Kontrak opsi merupakan perjanjian di mana satu pihak membayar sejumlah premi kepada pihak lain untuk memperoleh *hak* (bukan kewajiban) melakukan pembelian atau penjualan atas suatu aset tertentu. Kontrak ini terbagi menjadi dua jenis, yaitu *call option* (opsi beli) dan *put option* (opsi jual). Pembeli *call option* memiliki hak untuk membeli, namun tidak berkewajiban menjual aset tersebut, sedangkan pembeli *put option* berhak menjual tanpa diwajibkan untuk

[33] Husni, "*Hedging* Dan Perkembangannya," *Jurnal JESKaPe* 2, no. 1 (2018): 46.

membeli. Dengan demikian, pemegang *call option* berada pada posisi *long*, sedangkan pemegang *put option* menempati posisi *short*.[34]

4) Perjanjian pertukaran (*Swap*)

Secara sederhana, *swap* berarti pertukaran. Dalam konteks keuangan, *swap* mengacu pada kontrak yang bertujuan menukar arus kas yang berfluktuasi di masa depan. Salah satu bentuk yang umum dikenal adalah *interest rate swap* atau pertukaran suku bunga. Swap merupakan suatu kontrak yang harga spotnya dikombinasikan atau digabungkan dengan pembelian antara penjualan valuta asing yang sama dengan harga forward.[35] Transaksi *swap* pada dasarnya merupakan kombinasi antara transaksi *spot* dan *forward*, yaitu pertukaran dua mata uang melalui pembelian atau penjualan secara tunai (*spot*), diikuti dengan transaksi jual atau beli kembali secara berjangka (*forward*). Kedua transaksi tersebut dilakukan secara bersamaan dengan pihak yang sama (biasanya bank), berdasarkan kurs, premi, atau diskon yang telah disepakati pada tanggal kontrak dibuat.[36]

c. *Hedging* Syariah

Hedging merupakan salah satu instrumen keuangan yang dikembangkan untuk menjawab kebutuhan sistem keuangan modern, baik bagi individu maupun pelaku usaha. *Hedging* digunakan sebagai cara untuk mengelola risiko dengan memanfaatkan instrumen keuangan tertentu guna mengurangi dampak ketidakpastian akibat perubahan harga atau arus kas. Upaya dalam mengelola dan meminimalkan risiko ini sejalan dengan prinsip syariah, karena Islam menganjurkan perlindungan terhadap harta. Hal tersebut juga sesuai dengan tujuan syariah (*maqasid*

[34] Husni, 48.
[35] Firdaus, Ghozali, and Paramita, "Analisis Teori Hifdz Al-Maal Terhadap Instrumen *Hedging* (Lindung Nilai)."
[36] Husni, "*Hedging* Dan Perkembangannya," 45.

al-syariah), khususnya dalam menjaga harta agar terhindar dari kerugian dan kemudaratan.[37]

Menurut Ma'ruf Amin bahwa *Hedging* atau *at-thahaawuth al-Islami* menjadi kebutuhan pasar yang sangat penting, oleh kaena itu perlu dikeluarkan secara khusus sebuah fatwa tentang lindung nilai syari'ah atas nilai tukar sebagai panduan dan ketentuan bagi masyarakat selaku pelaku usaha dan lembaga keuangan dalam melakukan lindung nilai yang sesuai dengan syari'at. Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia mengeluarkan fatwa Nomor 96/DSN-MUI/IV/2015 tanggal 2 April 2015 tentang Transaksi Lindung Nilai Syariah (*Al-Tahawwuth Al-Islami/Islamic Hedging*). Fatwa ini dibutuhkan karena kondisi mata uang rupiah terhadap mata uang asing khususnya dollar mengalami fluktuasi yang cukup mengkhawatirkan, jadi dalam hal ini *Hedging* diperbolehkan karena termasuk dalam keadaan mendesak karena ekonomi masyarakat yang menjadi sasarannya.[38]

1) *Hedging* syari'ah hanya boleh dilakukan, jika terdapat kebutuhan yang benar adanya pada masa selanjutnya pada valuta asing yang tidak dapat dihindari.
2) Hak pelaksanaan janji atau *wa'd* dalam transaksi ini diperjualbelikan. tidak boleh
3) Objeknya atas nilai tukar adalah paparan resiko.
4) Objek *hedging* syari'ah diantaranya adalah simpanan bentuk mata uang asing, kewajiban transaksi mata uang asing, kebutuhan transaksi dalam penyelenggaraan umroh atau haji, kebutuhan pendidikan di luar negri dan kebutuhan lain yang sesuai dengan prinsip syari'ah.

[37] Hasanah, "*Hedging* Sebagai Upaya Memitigasi Resiko Dalam Industri Keuangan Islam."
[38] Firdaus, Ghozali, and Paramita, "Analisis Teori Hifdz Al-Maal Terhadap Instrumen Hedging (Lindung Nilai)."

5. Likuiditas

Rasio likuiditas, yang juga dikenal sebagai rasio modal kerja, merupakan ukuran yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancar yang dimiliki. Hasil pengukuran rasio likuiditas dapat menunjukkan dua kondisi. Apabila perusahaan mampu melunasi kewajiban jangka pendeknya tepat waktu, maka perusahaan tersebut dianggap berada dalam kondisi likuid. Sebaliknya, apabila perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban tersebut saat jatuh tempo, maka perusahaan dikategorikan illikuid.[39] Analisis rasio likuiditas memiliki tujuan dan manfaat antara lain:

a. Menilai kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban atau utang yang segera jatuh tempo sesuai tanggal penagihan, sehingga dapat diketahui tingkat kesiapannya dalam memenuhi kewajiban jangka pendek.
b. Mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancar secara keseluruhan, yaitu aset yang berumur kurang dari atau sama dengan satu tahun.
c. Menilai kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek dengan menggunakan aktiva lancar yang paling likuid, seperti kas dan piutang, dengan mengeluarkan persediaan dari perhitungan karena tingkat likuiditasnya yang lebih rendah.
d. Membandingkan antara jumlah persediaan yang dimiliki dengan total modal kerja perusahaan untuk menilai efisiensi pengelolaan aset lancar.
e. Menghitung jumlah kas yang tersedia guna membayar kewajiban jangka pendek, sehingga dapat diketahui tingkat kesiapan dana perusahaan.
f. Menjadi dasar dalam penyusunan perencanaan kas dan pengelolaan utang di masa mendatang agar kegiatan operasional tetap berjalan lancar.
g. Memantau kondisi likuiditas perusahaan dari waktu ke waktu dengan membandingkan rasio likuiditas antarperiode sehingga dapat diketahui tren keuangannya.

[39] Kasmir, *Analisis Laporan Keuangan*, (Jakarta: PT RajaGrafindo Persada, 2015), 131

h. Mengidentifikasi kelemahan yang terdapat pada komponen aktiva lancar maupun kewajiban lancar untuk dilakukan perbaikan manajerial.
i. Menjadi indikator bagi manajemen dalam melakukan evaluasi dan peningkatan kinerja keuangan berdasarkan tingkat likuiditas yang tercapai.
j. Bagi pihak eksternal, seperti kreditur dan investor, rasio ini menjadi bahan pertimbangan dalam menilai kemampuan perusahaan memenuhi kewajibannya dan menjaga stabilitas keuangan.

Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi umumnya lebih mampu menghadapi risiko keuangan tanpa perlu melakukan *hedging*. Sebaliknya, perusahaan yang memiliki likuiditas rendah cenderung menggunakan strategi *hedging* sebagai upaya untuk menekan risiko yang dapat mengganggu kelancaran kegiatan operasional. Oleh karena itu, keputusan perusahaan untuk melakukan *hedging* dapat dipengaruhi oleh kondisi likuiditas yang dimilikinya.[40] Beberapa jenis rasio likuiditas antara lain:[41]

a. Rasio lancar merupakan ukuran yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek yang segera jatuh tempo secara keseluruhan. Rasio ini menunjukkan sejauh mana aktiva lancar mampu menutupi seluruh kewajiban lancar.

$$Current\ Ratio = \frac{Aktiva\ Lancar}{Utang\ Lancar}$$

b. Rasio cepat, yang juga dikenal sebagai *acid test ratio*, digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek dengan menggunakan aktiva lancar tanpa memperhitungkan nilai persediaan.

[40] Alditia, Ikhsan, and Umyana, "Pengaruh Informasi Keuangan Terhadap Mitigasi Risiko Nilai Tukar Melalui Strategi Lindung Nilai (Hedging)."
[41] Kasmir, *Pengantar Manajemen Keuangan*, Edisi 2 (Kencana, 2019).

$$Quick\ Ratio = \frac{Aktiva\ Lancar - Persediaan}{Utang\ Lancar}$$

c. Rasio kas (Cash Ratio) Rasio ini secara khusus mengukur seberapa besar kas atau setara kas yang tersedia untuk melunasi utang lancar tanpa bergantung pada penjualan aset atau penagihan piutang.

$$Cash\ Ratio = \frac{Kas + Bank}{Utang\ Lancar}$$

d. Rasio Perputaran Kas (*Cash Turnover Ratio*) Rasio perputaran kas digunakan untuk menilai tingkat kecukupan modal kerja perusahaan dalam membayar tagihan dan membiayai aktivitas penjualan.

$$Cash\ Turnover\ Ratio = \frac{Penjualan\ Bersih}{Modal\ Kerja\ Bersih}$$

6. *Leverage*

Rasio solvabilitas, atau sering disebut juga dengan *leverage ratio*, merupakan ukuran yang digunakan untuk menilai sejauh mana aset perusahaan dibiayai oleh utang. Dalam pengertian yang lebih luas, rasio ini berfungsi untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban finansialnya baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan harus dilikuidasi atau dibubarkan. [42]

Semakin tinggi nilai *Leverage,* maka semakin besar pula risiko perusahaan menghadapi masalah keuangan hingga kemungkinan terjadinya kebangkrutan. Penelitian yang dilakukan oleh Moningka et al. (2022) menunjukkan bahwa peningkatan nilai *leverage* memiliki pengaruh positif terhadap keputusan perusahaan dalam melakukan *hedging*. Perusahaan yang memiliki kewajiban utang dalam mata uang asing akan menghadapi risiko perubahan nilai tukar. Apabila nilai mata uang domestik, yaitu rupiah,

[42] Kasmir, 152

mengalami pelemahan, maka nilai utang dalam valuta asing akan meningkat. Kondisi ini menyebabkan perusahaan membutuhkan dana yang lebih besar untuk memenuhi kewajiban pembayarannya. Oleh karena itu, semakin tinggi tingkat utang yang dimiliki perusahaan, semakin besar pula kecenderungan perusahaan untuk melakukan *hedging* sebagai upaya mengurangi risiko yang timbul. Dengan demikian, aktivitas *hedging* memiliki hubungan positif dengan tingkat utang perusahaan.[43]

Menurut Fred Weston (dalam Kasmir, 2015), terdapat beberapa implikasi penting dari analisis rasio *leverage*, antara lain:

a. Pihak kreditur mengharapkan adanya kontribusi ekuitas yang memadai dari pemilik perusahaan sebagai *margin of safety*. Semakin kecil modal yang disediakan oleh pemilik, semakin besar risiko yang harus ditanggung oleh kreditur.
b. Dengan menggunakan dana yang bersumber dari utang, pemilik tetap dapat mempertahankan kendali terhadap perusahaan tanpa harus menambah modal sendiri.
c. Apabila tingkat pengembalian dari penggunaan dana pinjaman melebihi biaya bunga yang harus dibayar, maka keuntungan yang diperoleh pemilik perusahaan akan meningkat.

Adapun manfaat rasio solvabilitas bagi perusahaan antara lain sebagai berikut:

a. Menganalisis kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban kepada pihak eksternal, baik jangka pendek maupun jangka panjang.
b. Menilai kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban tetap, seperti pembayaran angsuran dan bunga pinjaman.
c. Mengevaluasi keseimbangan antara nilai aset, khususnya aset tetap, dengan modal yang dimiliki perusahaan.
d. Mengetahui sejauh mana aset perusahaan dibiayai melalui sumber dana yang berasal dari utang.

[43] Mitha Syahrianti, Hesti Murwaniputri, and Aprianto L Kuddy, "Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Keputusan Hedging Pada Perusahaan," *Jurnal Manajemen Dan Bisnis* 7, no. 2 (2023): 5–11.

e. Menganalisis dampak penggunaan utang terhadap efektivitas pengelolaan aset perusahaan.
f. Mengukur seberapa besar porsi modal sendiri yang dijadikan jaminan atas utang jangka panjang.
g. Menilai seberapa besar dana pinjaman yang akan jatuh tempo dibandingkan dengan jumlah modal sendiri.
h. Memberikan informasi tambahan bagi manajemen dan kreditur dalam mengambil keputusan pembiayaan serta menilai stabilitas struktur modal perusahaan.

Menurut (Kasmir 2015:156) ada beberapa jenis rasio *leverage* antara lain:

a. *Debt to Asset Ratio* (DAR) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana total aset perusahaan dibiayai oleh utang. Rasio ini menunjukkan proporsi dana pinjaman yang digunakan dalam membiayai aset yang dimiliki perusahaan. Dengan kata lain, rasio ini memberikan gambaran mengenai tingkat ketergantungan perusahaan terhadap sumber pendanaan eksternal.

$$DAR = \frac{Total\ Debt}{Total\ Assets}$$

b. *Debt to Equity Ratio* (DER) digunakan untuk menilai perbandingan antara total utang baik jangka pendek maupun jangka panjang dengan total ekuitas perusahaan. Rasio ini mencerminkan sejauh mana modal sendiri mampu menanggung seluruh kewajiban perusahaan, atau seberapa besar dana pemilik digunakan sebagai jaminan terhadap utang.

$$DER = \frac{Total\ Debt}{Total\ Equity}$$

c. *Long Term Debt to Equity Ratio* (LTDtER) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur proporsi antara utang jangka panjang dengan total modal sendiri. Tujuan utama dari rasio ini adalah untuk menilai seberapa besar bagian dari modal pemilik yang dijadikan jaminan terhadap kewajiban jangka panjang perusahaan.

$$Long\ Term\ Debt\ to\ Equity\ Ratio = \frac{Long\ Term\ Debt}{Equity}$$

d. *Times Interest Earned (TIE)* atau interest coverage ratio merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban pembayaran bunga dari laba operasional yang diperoleh. Rasio ini menunjukkan seberapa banyak laba yang tersedia untuk menutup beban bunga selama satu periode

$$Times\ Interested\ Earned = \frac{EBIT}{Interest\ (Biaya\ Bunga)}$$

e. *Fixed Charge Coverage* (FCC) merupakan rasio yang serupa dengan Times Interest Earned, namun memiliki cakupan yang lebih luas. Rasio ini tidak hanya memperhitungkan kewajiban pembayaran bunga, tetapi juga biaya tetap lainnya seperti pembayaran sewa tahunan atas aset yang digunakan berdasarkan perjanjian sewa (*lease contract*).

$$FCC = \frac{EBT + Biaya\ Bunga + Kewajiban\ Sewa/Lease}{Biaya\ Bunga +\ ewajiban\ Sewa/Lease}$$

7. *Growth opportunity*

Growth opportunity atau peluang pertumbuhan Kesempatan bertumbuh yaitu perusahan yang memilki kesempatan/peluang untuk mencapai tingkat pertumbuhan yang tinggi. Tentunya Perusahan dengan tingkat pertumbuhan yang tingi akan lebih banyak membutuhkan dana terutama dana eksternal

untuk memenuhi kebutuhan investasinya atau untuk memenuhi kebutuhan untuk membiayai pertumbuhanya.[44]

Perusahaan yang memiliki peluang pertumbuhan yang tinggi umumnya memiliki dorongan lebih besar untuk menerapkan *hedging* sebagai upaya mengurangi risiko keuangan yang dapat menghambat proses pengembangan usaha. Perusahaan dengan prospek pertumbuhan yang baik cenderung menggunakan strategi lindung nilai untuk menjaga nilai aset yang dimiliki, sehingga dana perusahaan dapat dimanfaatkan secara optimal untuk mendukung kegiatan ekspansi maupun diversifikasi bisnis.[45] *Market to book value* (MBV) merupakan rasio yang digunakan untuk mengetahui pandangan investor terhadap nilai perusahaan dan peluang pertumbuhan perusahaan yang berguna bagi manajemen perusahaan. Ketika nilai perusahaan dan pertumbuhan baik maka perusahaan perlu melakukan *hedging* untuk meminimalkan dampak dari risiko yang dihadapi perusahaan.[46]

$$Growth\ Opportunity = \frac{Market\ Value\ of\ Equity}{Book\ Value\ of\ Equity}$$

B. Kajian Terdahulu

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Penulis, Tahun	Judul Penelitian	Hasil Penelitian	Novelty
1	Jovi Ostana Mangara Yudha (2022)	Pengaruh *Foreign Debt*, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Dan Nilai Tukar	Hasil dalam penelitian ini menunjukkan pengaruh yang signifikan dari *foreign debt* dan ukuran perusahaan terhadap	Fokus pada perusahaan sektor energi di ISSI (perusahaan berbasis syariah) periode 2021–2024

[44] Wijaya, Rahmawati, and Puspasari, "Pengaruh Kesempatan Bertumbuh, Ukuran Perusahaan, *Leverage*, Nilai Perusahaan, Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Aktivitas Lindung Nilai," 186.

[45] Alditia, Ikhsan, and Umyana, "Pengaruh Informasi Keuangan Terhadap Mitigasi Risiko Nilai Tukar Melalui Strategi Lindung Nilai (Hedging)."

[46] Listiana and Primasari, "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)," 43.

		Terhadap Keputusan *Hedging* (Studi pada Perusahaan BUMN yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020)	keputusan *hedging* perusahaan BUMN di Indonesia, sedangkan likuiditas dan nilai tukar tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap keputusan *hedging* perusahaan BUMN di Indonesia.	dan Variabel yang diuji adalah likuiditas, *leverage*, dan *growth opportunity.*
2	Mita Rusadi; Agus Sutarjo; Sri Yuli Ayu Putri (2023)	Pengaruh *Financial Distress*, *Firm Size*, Dan *Leverage* Terhadap Kebijakan Keputusan *Hedging* (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2017-2019)	hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial *Financial Distress, Leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan *Hedging*. Namun firm size berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging*. Sedangkan secara simultan *Financial Distress, Firm Size,* dan *Leverage* berpengaruh signifikan terhadap keputusan *Hedging*.	Fokus pada perusahaan sektor energi di ISSI (perusahaan berbasis syariah) periode 2021–2024 mengganti *financial distress* dan *firm size* dengan likuiditas dan *growth opportunity*
3	Agus wiastono dan Ervina	Faktor Pengambilan Keputusan	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *corporate*	Fokus pada perusahaan sektor energi di ISSI

	Lucy Kristian (2023)	*Hedging* Dengan Menggunakan Instrumen Derivatif Valuta Asing Pada Perusahaan Manufaktur	*value, liquidity*, dan *growth opportunity* tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging*, sedangkan variabel *leverage*, financial distress dan firm size berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging*.	(Indeks Syariah) periode 2021–2024 dan hanya menggunakan likuiditas, *leverage*, dan *growth opportunity*.
4	Anggi Putri Dwi Yanti, Triska Dewi Pramitasari, Lita Permata Sari (2024)	Analisis Pengaruh *Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Net Profit Margin* dan *Total Aset Turnover* Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Sektor Energi di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2022	Hasil pengujian menunjukkan bahwa modal kerja memiliki pengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, likuiditas memiliki pengaruh negatif tetapi signifikan terhadap nilai perusahaan, *leverage* memiliki pengaruh negatif tetapi signifikan terhadap nilai perusahaan, dan profitabilitas secara positif serta tidak signifikan memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan.	Fokus pada keputusan *hedging*, menambahkan variabel *growth opportunity*, serta menggunakan sampel perusahaan sektor energi yang terdaftar dalam ISSI pada periode 2021–2024.

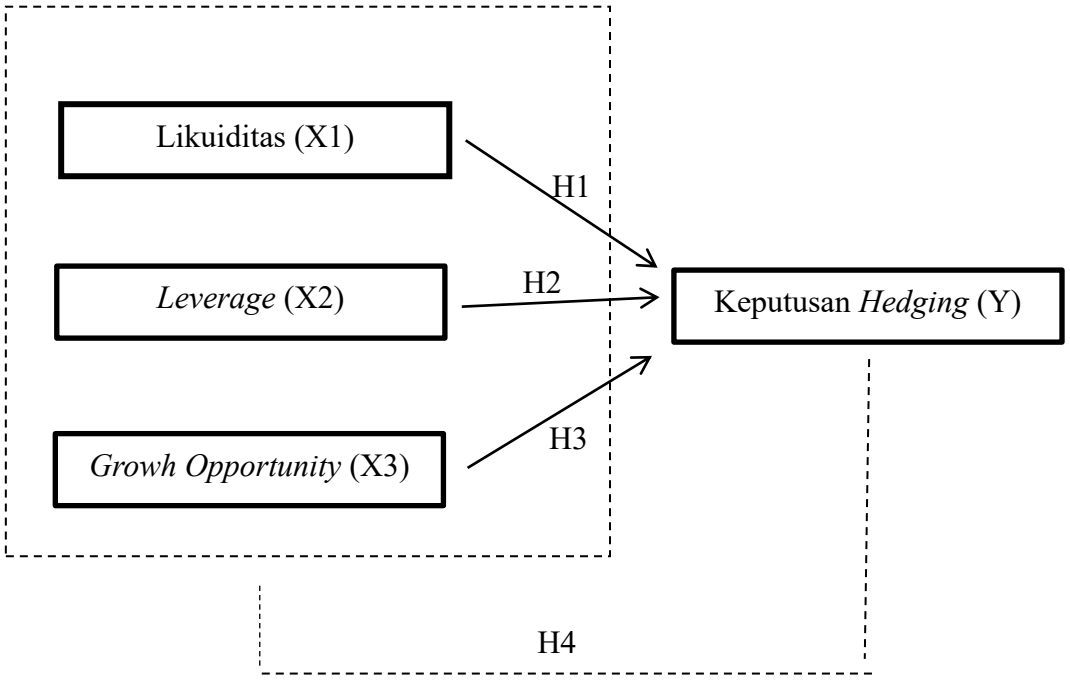
5	Risa Listiana dan Niken Savitri Primasari (2022)	Pengaruh *Market To Book Value, Liquidity, Leverage, Altman Z-Score, Firm Size,* Dan Profitabilitas Terhadap Keputusan *Hedging* (Studi Kasus Perusahaan Dalam Daftar JII70 2018-2020)	Hasil berikut diperoleh bahwa nilai pasar terhadap nilai buku, ukuran perusahaan, dan profitabilitas secara parsial memiliki pengaruh signifikan positif terhadap keputusan lindung nilai. Likuiditas dan Altman z skor memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap keputusan lindung nilai. *Leverage* tidak berpengaruh terhadap keputusan lindung nilai.	hanya 3 variabel yaitu likuiditas, *leverage, growth opportunity* pada perusahaan sektor energi di ISSI periode 2021–2024
6	Fauzi Fadillah dan Anna Nurlita (2023)	Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Keputusan Lindung Nilai (*Hedging*) Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia	Hasil pengujian menggunakan metode regresi logistik, menunjukkan hasil bahwa variabel *debt to equity ratio, interest coverage ratio,* likuiditas dengan proksi *current ratio*, dan *foreign debt* tidak berpengaruh terhadap keputusan lindung nilai. Sedangkan, variabel kepemilikan	tidak menggunakan variabel ICR, *Foreign Debt*, dan KM, melainkan menambahkan Growth Opportunity pada sektor energi yang terdaftar di ISSI (Indeks Saham Syariah Indonesia) periode 2021–2024.

		Periode 2017-2021	manajerial berpengaruh signifikan terhadap keputusan lindung nilai.	

C. Kerangka Pemikiran

Kerangka Pemikiran dalam penelitian ini mengenai pengaruh antara variabel independent (X) yaitu Likuiditas, *Leverage*, dan *Growth Opportunity* dengan variabel dependen (Y) yaitu Keputusan *Hedging*.

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran



Ket:

⟶ Pengaruh parsial

- - - -▸ Pengaruh simultan

D. Hipotesis Penelitian

1. Pengaruh *Likuidity* terhadap keputusan *Hedging*

Likuiditas yang diproksikan dengan *Current Asset* adalah perbandingan asset lancar dengan utang lancar. Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi umumnya memiliki cadangan dana yang cukup untuk mendukung aktivitas operasional maupun membayar utang jangka pendek, sehingga risiko gagal bayar relatif kecil. Kondisi tersebut membuat perusahaan cenderung tidak terlalu khawatir terhadap gejolak nilai tukar, sehingga kecenderungan melakukan *hedging* juga lebih rendah, begitupun sebaliknya.

H_1: *Likuidity* berpengaruh negatif terhadap keputusan *Hedging* pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) tahun 2020-2024.

2. Pengaruh *Leverage* terhadap keputusan *Hedging*

Leverage yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* adalah perbandingan antara total utang dengan ekuitas yang mana semakin tinggi tingkat *leverage* maka akan semakin tinggi pula perusahaan menggunakan lindung nilai untuk melindungi perusahaan dari risiko kurs valuta asing, begitupun sebaliknya.

H_2: *Leverage* berpengaruh positif terhadap keputusan *Hedging* pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) tahun 2020-2024.

3. Pengaruh *Growth Opportunity* terhadap keputusan *Hedging*

Growth Opportunity yang diproksikan dengan *Market to book value* (MBV) adalah perbandingan *Market Value of Equity* dan *Book Value of Equity*, semakin besar peluang pertumbuhan yang dimiliki perusahaan, semakin tinggi pula kecenderungan perusahaan melakukan *hedging* demi menjaga stabilitas nilai perusahaan di masa mendatang, begitupun sebaliknya.

H_3: *Growth Opportunity* berpengaruh positif terhadap keputusan *Hedging* pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) tahun 2020-2024.

4. Pengaruh *Likuidity, Leverage,* dan *growth opportunity* secara simultan terhadap keputusan *hedging*

   Terdapat pengaruh bersama-sama antara *Likuidity, Leverage,* dan *growth opportunity,* yang mana ketiganya berpengaruh terhadap keputusan lindung nilai/*Hedging*

   H_4: Terdapat pengaruh *Likuidity, Leverage,* dan *growth opportunity* secara simultan terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) tahun 2020-2024.

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Jenis penelitian ini adalah kuantitatif, yaitu penelitian berdasarkan data angka dan pengujian statistik. Penelitian ini merupakan penelitian yang ditujukan pada pengujian-pengujian yang digunakan untuk mengukur pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen baik secara parsial maupun secara simultan. Penelitian ini menggunakan data sekunder serta pengujian hipotesis dilakukan dengan regresi logistik.

B. Lokasi dan Waktu Penelitian

Lokasi penelitian ini adalah Bursa Efek Indonesia (BEI) (www.idx.co.id), yang diteliti adalah perusahaan Energi yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) 2020-2024 dengan menggunakan laporan keuangan dan laporan tahunan periode 2020-2024 yang telah diaudit. Adapun waktu penelitian dilaksanakan pada bulan Agustus-Desember 2025.

C. Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang berupa laporan keuangan perusahaan pada periode 2020-2024. Sumber data pada penelitian ini diperoleh dari :

1. *Indonesia Stock Exchange* (IDX) atau www.idx.co.id
2. Website perusahaan.
3. Berbagai artikel, buku dan beberapa penelitian terdahulu dan berbagai sumber.

D. Populasi dan Sampel

Populasi merupakan keseluruhan objek atau data yang berada dalam cakupan penelitian dan menjadi fokus utama untuk dikaji sesuai dengan ruang

lingkup yang telah ditetapkan.[47] Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor energi yang terdaftar dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) selama periode 2020-2024. Perusahaan sektor energi dipilih sebagai objek penelitian karena dalam kegiatan operasionalnya banyak melakukan perdagangan internasional, sehingga memiliki tingkat risiko yang tinggi terhadap fluktuasi nilai tukar, yang berpotensi memengaruhi kondisi keuangan dan kebijakan manajemen risiko perusahaan. Jumlah populasi yang akan diteliti pada penelitian ini adalah 37 perusahaan.

Tabel 3.1 Daftar Populasi Perusahaan Energi Tahun 2020-2024

NO	KODE	NAMA EMITEN
1	ADRO	Alamtri Resources Indonesia Tbk.
2	AIMS	Artha Mahiya Investama Tbk.
3	AKRA	AKR Corporindo Tbk.
4	ARII	Atlas Resources Tbk.
5	BESS	Batulicin Nusantara Maritim Tbk.
6	BSSR	Baramulti Suksessarana Tbk.
7	BYAN	Bayan Resources Tbk.
8	DEWA	Darma Henwa Tbk
9	DSSA	Dian Swastatika Sentosa Tbk
10	DWGL	Dwi Guna Laksana Tbk.
11	ELSA	Elnusa Tbk.
12	ENRG	Energi Mega Persada Tbk.
13	FIRE	Alfa Energi Investama Tbk.
14	GEMS	Golden Energy Mines Tbk.
15	HRUM	Harum Energy Tbk.
16	IATA	MNC Energy Investments Tbk.
17	ITMA	Sumber Energi Andalan Tbk.
18	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.
19	KKGI	Resource Alam Indonesia Tbk.
20	KOPI	Mitra Energi Persada Tbk.
21	MBAP	Mitrabara Adiperdana Tbk.
22	MTFN	Capitalinc Investment Tbk.
23	MYOH	Samindo Resources Tbk.

[47] Helvoni Mahrina et al., *Metodologi Penelitian Akuntansi* (Aceh: Yayan penerbit Muhammad Zaini, n.d.).

24	PGAS	Perusahaan Gas Negara Tbk.
25	PSSI	IMC Pelita Logistik Tbk.
26	PTBA	Bukit Asam Tbk.
27	PTRO	Petrosea Tbk.
28	RAJA	Rukun Raharja Tbk.
29	RIGS	Rig Tenders Indonesia Tbk.
30	SGER	Sumber Global Energy Tbk.
31	SMMT	Golden Eagle Energy Tbk.
32	TAMU	Pelayaran Tamarin Samudra Tbk.
33	TCPI	Transcoal Pacific Tbk.
34	TEBE	Dana Brata Luhur Tbk.
35	TPMA	Trans Power Marine Tbk.
36	UNIQ	Ulima Nitra Tbk.
37	WINS	Wintermar Offshore Marine Tbk.

Sampel merupakan bagian dari populasi yang dipilih untuk mewakili karakteristik dan kondisi populasi secara keseluruhan.[48] Populasi dan sampel pada penelitian ini adalah perusahaan energi yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) pada tahun 2020-2024. Metode penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling* yang menggunakan kriteriaa tertentu dalam pemilihan sampel. Kriteria tersebut adalah:

1. Perusahaan Energi yang terdaftar di Indek Saham Syariah Indonesia (ISSI) selama periode tahun penelitian.
2. Perusahaan Energi yang mempublikasikan laporan keuangan dan laporan tahunan selama periode penelitian.

Tabel 3.2 Kriteria Pemilihan Sampel (Purposive Sampling)

Keterangan	**Jumlah**
Populasi : Perusahaan Energi yang terdaftar di Indek Saham Syariah Indonesia (ISSI) pada periode tahun penelitian.	65
Pengambilan sampel berdasarkan kriteria :	

[48] Mahrina et al.

1. Perusahaan Energi yang terdaftar di Indek Saham Syariah Indonesia (ISSI) selama periode tahun 2020-2024.	(29)
2. Perusahaan Energi yang mempublikasikan laporan keuangan dan laporan tahunan selama periode 2020-2024.	(4)
Sampel Penelitian	32
Total Sampel (n x periode penelitian) (33x 5 tahun)	160

Tabel 3.3 Daftar Sampel Perusahaan Energi tahun 2020-2024

NO	KODE	NAMA EMITEN
1	ADRO	Alamtri Resources Indonesia Tbk.
2	AIMS	Artha Mahiya Investama Tbk.
3	AKRA	AKR Corporindo Tbk.
4	ARII	Atlas Resources Tbk.
5	BESS	Batulicin Nusantara Maritim Tbk.
6	BSSR	Baramulti Suksessarana Tbk.
7	BYAN	Bayan Resources Tbk.
8	DEWA	Darma Henwa Tbk
9	DSSA	Dian Swastatika Sentosa Tbk
10	ELSA	Elnusa Tbk.
11	ENRG	Energi Mega Persada Tbk.
12	GEMS	Golden Energy Mines Tbk.
13	HRUM	Harum Energy Tbk.
14	IATA	MNC Energy Investments Tbk.
15	ITMA	Sumber Energi Andalan Tbk.
16	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.
17	KKGI	Resource Alam Indonesia Tbk.
18	KOPI	Mitra Energi Persada Tbk.
19	MBAP	Mitrabara Adiperdana Tbk.
20	MYOH	Samindo Resources Tbk.
21	PGAS	Perusahaan Gas Negara Tbk.
22	PSSI	IMC Pelita Logistik Tbk.
23	PTBA	Bukit Asam Tbk.
24	RAJA	Rukun Raharja Tbk.
25	RIGS	Rig Tenders Indonesia Tbk.

26	SGER	Sumber Global Energy Tbk.
27	SMMT	Golden Eagle Energy Tbk.
28	TAMU	Pelayaran Tamarin Samudra Tbk.
29	TCPI	Transcoal Pacific Tbk.
30	TEBE	Dana Brata Luhur Tbk.
31	TPMA	Trans Power Marine Tbk.
32	WINS	Wintermar Offshore Marine Tbk.

E. Definisi Operasional Variabel

1. Variabel Dependen (Y)

Lindung nilai/*Hedging* dalah aktivitias meminimalisir risiko valuta asing dengan pengalihan pada instrumen derivatif. Aktivitas *hedging* (Y) atau lindung nilai merupakan strategi yang dirancang untuk meminimalkan potensi risiko yang muncul secara tidak terduga. Strategi ini berfungsi sebagai bagian dari mekanisme ekonomi dan perdagangan berjangka, khususnya dalam konteks transfer risiko.

Dalam penelitian ini, praktik *hedging* dilakukan melalui penggunaan instrumen derivatif, seperti kontrak futures, forward, swap, dan opsi. Identifikasi perusahaan yang melakukan *hedging* dilakukan dengan menelaah laporan keuangan mereka. Apabila perusahaan tercatat menggunakan instrumen derivatif sebagai bentuk keputusan *hedging*, maka diberi kode 1, menandakan perusahaan tersebut melakukan lindung nilai. Sebaliknya, jika perusahaan tidak menggunakan instrumen derivatif untuk tujuan tersebut, maka diberi kode 0.

2. Variabel Independen

a. Variabel Independen (X1)

Rasio likuiditas, yang juga dikenal sebagai rasio modal kerja, merupakan ukuran yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancar yang dimiliki. Penelitian ini Likuiditas diproksikan dengan *Current Asset.* Rasio lancar atau (*current ratio*) merupakan rasio untuk mengukur

kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan.

Rumus: $CR = \frac{Current\ Asset}{Current\ Liability}$

b. Variabel Independen (X2)

Rasio *leverage* berfungsi untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban finansialnya baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan harus dilikuidasi atau dibubarkan. Penelitian ini *leverage* diproksikan dengan *Debt to Equty Ratio* (DER). *DER* adalah perbandingan jumlah kewajiban dengan total modal operasional bisnis, atau yang disebut juga sebagai ekuitas. Jika rasio hutang perusahaan lebih besar dari modal operasionalnya, maka ini salah satu tanda solvabilitas perusahaan tersebut bermasalah.

Rumus: $DER = \frac{\boldsymbol{Total\ Liabilities}}{\boldsymbol{Total\ Equity}}$

c. Variabel Independen (X3)

Growth opportunity atau kesempatan pertumbuhan menggambarkan potensi perusahaan untuk mencapai tingkat perkembangan yang tinggi di masa mendatang. Perusahaan dengan prospek pertumbuhan yang besar umumnya memerlukan lebih banyak sumber pendanaan, khususnya dari pihak eksternal, guna mendukung kebutuhan investasi yang meningkat. Ukuran atau proksi yang digunakan untuk menilai *growth opportunity* adalah rasio antara nilai pasar ekuitas (*Market Value of Equity*) dengan nilai buku ekuitas (*Book Value of Equity*).

Rumus: $MTBV = \frac{\boldsymbol{MVE}}{\boldsymbol{BVE}}$

Tabel 3.4 Variabel Operasional Penelitian

Variabel	Definisi	Indikator	Pengukuran	Skala
Keputusan *Hedging* (Y)	Lindung nilai/*Hedging* adalah aktivitias meminimalisir risiko valuta asing dengan pengalihan pada instrumen derivatif seperti *forward, swap, atau option* yang diungkapkan dalam laporan tahunan/laporan keuangan.	1. Eksposur risiko nilai tukar 2. Upaya manajemen dalam meminimalkan risiko keuangan 3. Penggunaan instrumen derivatif sebagai alat lindung nilai	Melakukan *Hedging* = 1 Tidak Melakukan *Hedging* = 0	Nominal
Likuiditas (X1)	Rasio lancar merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan.	1. Kemampuan membayar kewajiban jangka pendek 2. Ketersediaan aset lancar 3. Fleksibilitas keuangan jangka pendek	$CR = \frac{Current\ Asset}{Current\ Liability}$	Rasio
Leverage (X2)	Rasio DER digunakan untuk menilai perbandingan antara total utang baik jangka pendek maupun jangka panjang dengan total ekuitas perusahaan	1. Tingkat penggunaan utang 2. Risiko keuangan akibat pembiayaan eksternal 3. Tekanan kewajiban tetap (*fixed obligation*)	$DER = \frac{Total\ Debt}{Total\ Equity}$	Rasio

Growth Opportunity (X3)	Kesempatan bertumbuh yaitu perusahan yang memilki kesempatan/ peluang untuk mencapai tingkat pertumbuhan yang tinggi.	1. Peluang pertumbuhan Perusahaan 2. Ekspektasi pasar terhadap nilai Perusahaan 3. Potensi investasi jangka panjang	$Growth\ Opportunity = \frac{Market\ Value\ Of\ Equity}{Book\ Value\ Of\ Equity}$	Rasio

F. Teknik Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini metode pengumpulan data yang digunakan adalah metode dokumentasi, yaitu mengumpulkan dan mempelajari dokumen dokumen dan data-data yang diperlukan dalam penelitian ini. Dokumen yang dimaksud adalah laporan tahunan perusahaan yang disediakan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) dan www.idx.co.id.

G. Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi logistik. Adapun analisis yang digunakan adalah sebagai berikut:

1. Analisis Statistik Deskriptif, adalah statistik yang digunakan untuk mendeskripsikan atau menggambarkan suatu data sebagaimana adanya tanpa melakukan analisis dan membuat kesimpulan berlaku untuk umum.

2. Uji Asumsi Klasik Multikolineritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak menunjukkan korelasi antara variabel independen. Penelitian ini menggunakan uji multikolinearitas untuk uji asumsi klasik penelitian. Hal ini dikarenakan regresi logistik tidak menggunakan uji asumsi normalitas maupun uji asumsi heteroskedastisitas atas variabel independen yang dipakai di dalam model.

3. Analisis Regresi Logistik

   Regresi logistik digunakan untuk mengetahui apakah peluang terjadinya suatu variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen yang digunakan.[49] Metode ini dipilih dalam penelitian karena variabel terikat yang digunakan berbentuk variabel dummy. Dalam penelitian ini, perusahaan yang melakukan aktivitas *hedging* diberi nilai 1, sedangkan perusahaan yang tidak melakukan *hedging* diberi nilai 0. Oleh karena itu, regresi logistik dianggap tepat untuk menganalisis faktor-faktor yang memengaruhi keputusan perusahaan dalam melakukan *hedging*.

   Metode ini memanfaatkan variabel independen berskala interval atau rasio untuk memprediksi variabel dependen yang berskala nominal (*dummy*). Perbedaan bentuk data tersebut membuat analisis regresi logistik menjadi metode yang tepat untuk digunakan. Regresi logistik tidak menuntut data berdistribusi normal, sehingga sesuai untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap keputusan perusahaan dalam melakukan *hedging*. Selain

[49] Imam Ghozali, *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25* (Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2018). h 219

itu, metode ini digunakan karena variabel terikat hanya memiliki dua kemungkinan, yaitu perusahaan yang melakukan *hedging* dan perusahaan yang tidak melakukan *hedging*.[50]

Hipotesis ini akan diuji dengan analisis regresi logistik. Hal ini bertujuan untuk menjawab perumusan masalah penelitian. Persamaan regresi logistik yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$Ln\left(\frac{P(Xi)}{1-P(Xi)}\right) = \beta_0 + \beta_1 X1 + \beta_2 X2 + \beta_3 X3 + e$$

Keterangan:

$Ln\left(\frac{P(Xi)}{1-P(Xi)}\right)$ = Log dari perusahaan yang melakukan keputusan *hedging* dan tidak melakukan keputusan *hedging*

β_0 = Konstanta regresi

β_1 = Koefisien regresi *Liquidity*

β_2 = Koefisien regresi *Leverage*

β_3 = Koefisien regresi *Growth Opportunity*

e = *error*

Dalam menguji regresi logistik, meliputi:

a. Menilai Keseluruhan Model (*Overall Model Fit*)

Overall model fit digunakan untuk menilai apakah seluruh variabel independen secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap variabel dependen. Pengujian ini didasarkan pada fungsi *Likelihood* (L), yang merepresentasikan probabilitas bahwa model yang diusulkan dapat

[50] Syahrianti, Murwaniputri, and Kuddy, "Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Keputusan Hedging Pada Perusahaan."

menggambarkan data yang digunakan. Untuk menguji hipotesis nol dan hipotesis alternatif, nilai L kemudian ditransformasikan menjadi bentuk -2 Log Likelihood (-2LL). Proses pengujian dilakukan dengan membandingkan nilai -2LL pada tahap awal dengan nilai -2LL pada tahap berikutnya. Apabila nilai -2LL pada block number = 0 lebih besar dibandingkan block number = 1, maka penurunan nilai -2LL menunjukkan peningkatan kecocokan model, atau dengan kata lain, model regresi yang dihasilkan menjadi lebih baik. Adapun hipotesis yang digunakan dalam uji keseluruhan model adalah sebagai berikut:

H_0 : Model yang dihipotesiskan dengan fit data.
H_1 : Model yang dihipotesiskan tidak dengan fit data.

b. Menguji Kelayakan Model Regresi (*Goodness of Fit Test*)

Kelayakan model regresi dapat dievaluasi melalui uji *Hosmer* dan *Lemeshow's*, yang pengukurannya didasarkan pada nilai *Chi-Square*. Uji ini digunakan untuk menilai hipotesis nol (H_0), yaitu apakah data empiris sesuai dengan model yang dibangun dengan kata lain, tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara hasil model dan data aktual, sehingga model dianggap fit.[51] Adapun kriteria pengujiannya sebagai berikut:

1) Jika nilai probabilitas (P-Value) ≤ 0,05, maka H_0 ditolak, yang berarti terdapat perbedaan signifikan antara model dan data observasi. Dengan demikian, model *Goodness of Fit* tidak mampu memprediksi nilai observasi dengan baik.
2) Jika nilai probabilitas (P-Value) ≥ 0,05, maka H_0 diterima, artinya tidak terdapat perbedaan signifikan antara model dan hasil observasi.

[51] Ghozali, *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25*. H 329

Dengan demikian, model *Goodness of Fit* dapat dikatakan mampu memprediksi nilai observasi secara tepat.

c. Uji Koefisien Determinasi (*Nagelker R Square*)

Nagelkerke's R Square merupakan bentuk modifikasi dari koefisien *Cox* dan *Snell's R Square* yang disesuaikan agar nilainya berada dalam kisaran 0 hingga 1 (Ghozali, 2018). Dalam konteks regresi logistik, nilai *Nagelkerke R Square* berfungsi sebagai koefisien determinasi, yang menunjukkan seberapa besar proporsi variasi pada variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen yang digunakan dalam model penelitian.

4. Uji Hipotesis

1) Uji parsial (Uji t) menunjukkan seberapa jauh pengaruh variabel independen secara parsial dalam menerangkan variabel dependen.
2) Uji Simultan (Uji f) akan menguji apakah variabel independen secara simultan mempengaruhi variabel dependen.

BAB IV
HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Objek Penelitian

Gambaran umum objek penelitian ini menjelaskan proses pemilihan sampel serta karakteristik perusahaan yang menjadi populasi penelitian. Objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor energi yang terdaftar dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) selama periode 2020–2024. Pemilihan perusahaan sektor energi didasarkan pada kondisi operasional perusahaan yang menghadapi tingkat risiko keuangan yang cukup tinggi, khususnya yang berkaitan dengan fluktuasi harga komoditas, perubahan nilai tukar, serta tingkat suku bunga. Selain itu, perusahaan energi membutuhkan modal yang besar dan sering melakukan transaksi dalam mata uang asing, Kondisi tersebut mendorong perusahaan untuk mengambil keputusan *hedging* sebagai salah satu upaya dalam mengelola risiko keuangan.

Perusahaan sektor energi yang tergabung dalam ISSI dipilih karena selain memiliki eksposur risiko yang besar, perusahaan-perusahaan tersebut juga menjalankan kegiatan usaha yang sesuai dengan prinsip syariah, sehingga praktik pengelolaan keuangannya menjadi menarik untuk diteliti lebih lanjut, khususnya terkait penggunaan instrumen lindung nilai. Penentuan objek penelitian dilakukan dengan menggunakan metode purposive sampling, yaitu pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang disesuaikan dengan tujuan penelitian. Kriteria tersebut meliputi perusahaan sektor energi yang secara konsisten tercatat dalam ISSI selama periode penelitian serta memiliki laporan keuangan yang lengkap dan dapat diakses.

Selanjutnya, perusahaan yang menjadi sampel penelitian diklasifikasikan ke dalam dua kelompok berdasarkan keputusan *hedging*, yaitu:

a. Perusahaan yang melakukan *hedging*
b. Perusahaan yang tidak melakukan *hedging*

Sejalan dengan tujuan penelitian, yaitu untuk memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh likuiditas, *leverage*, dan *growth opportunity* terhadap keputusan

hedging, maka fokus penelitian ini diarahkan pada perusahaan sektor energi yang terdaftar dalam ISSI selama periode 2020–2024 dan memiliki keterkaitan langsung dengan praktik manajemen risiko keuangan.

Tabel 3.3 Daftar Sampel Perusahaan Energi tahun 2020-2024

NO	KODE	NAMA EMITEN
1	ADRO	Alamtri Resources Indonesia Tbk.
2	AIMS	Artha Mahiya Investama Tbk.
3	AKRA	AKR Corporindo Tbk.
4	ARII	Atlas Resources Tbk.
5	BESS	Batulicin Nusantara Maritim Tbk.
6	BSSR	Baramulti Suksessarana Tbk.
7	BYAN	Bayan Resources Tbk.
8	DEWA	Darma Henwa Tbk
9	DSSA	Dian Swastatika Sentosa Tbk
10	ELSA	Elnusa Tbk.
11	ENRG	Energi Mega Persada Tbk.
12	GEMS	Golden Energy Mines Tbk.
13	HRUM	Harum Energy Tbk.
14	IATA	MNC Energy Investments Tbk.
15	ITMA	Sumber Energi Andalan Tbk.
16	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.
17	KKGI	Resource Alam Indonesia Tbk.
18	KOPI	Mitra Energi Persada Tbk.
19	MBAP	Mitrabara Adiperdana Tbk.
20	MYOH	Samindo Resources Tbk.
21	PGAS	Perusahaan Gas Negara Tbk.
22	PSSI	IMC Pelita Logistik Tbk.
23	PTBA	Bukit Asam Tbk.
24	RAJA	Rukun Raharja Tbk.
25	RIGS	Rig Tenders Indonesia Tbk.
26	SGER	Sumber Global Energy Tbk.
27	SMMT	Golden Eagle Energy Tbk.
28	TAMU	Pelayaran Tamarin Samudra Tbk.
29	TCPI	Transcoal Pacific Tbk.
30	TEBE	Dana Brata Luhur Tbk.
31	TPMA	Trans Power Marine Tbk.
32	WINS	Wintermar Offshore Marine Tbk.

B. Hasil Penelitian

1. Hasil Uji Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk memberi gambaran dan mendeskripsikan suatu data yang dilihat dari nilai minimum, maksimum, mean (nilai rata-rata) dan standar deviasi. Hasil analisis deskriptif dengan menggunakan SPSS 26 dari variabel-variabel penelitian ini diperoleh 85 data observasi. Berikut ringkasan data-data untuk masing-masing variabel dalam bentuk statistik deskriptif.

Tabel 4.1 Hasil Uji Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Likuiditas	160	0,01	29,77	2,31	3,00
Leverage	160	0,00158	11,78	1,033	1.621
Growth Opportunity	160	0,02	222,01	4,56	19,578
Valid N (listwise)	160				

Sumber: Hasil Olah Data SPSS 26, 2026

Hasil analisis deskriptif untuk variabel likuiditas pada tabel 4.1 menunjukkan bahwa perusahaan yang mempunyai CR minimum yaitu PT Artha Mahiya Investama Tbk (AIMS) pada tahun 2024 sebesar 0,01 dan Perusahaan yang mempunyai CR maksimum yaitu PT Rig Tenders Indonesia Tbk (RIGS) pada tahun 2024 sebesar 29,77. Nilai rata-rata dari CR yang diperoleh yaitu sebesar 2,31 dan standar deviasinya yaitu sebesar 3,00.

Hasil analisis deskriptif untuk variabel *leverage* pada tabel 4.1 menunjukkan bahwa perusahaan yang mempunyai DER minimum yaitu PT Sumber Energi Andalan Tbk (ITMA) pada tahun 2020 sebesar 0,00158 dan Perusahaan yang mempunyai DER maksimum yaitu PT Atlas Resources Tbk (ARII) pada tahun 2020 sebesar 11,78. Nilai rata-rata dari DER yang diperoleh yaitu sebesar 1,033 dan standar deviasinya yaitu sebesar 19,57.

Hasil analisis deskriptif untuk variabel *growth opportunity* pada tabel 4.1 menunjukkan bahwa perusahaan yang mempunyai *growth opportunity* minimum

yaitu PT Energi Mega Persada Tbk (ENRG) pada tahun 2023 sebesar 0,02 dan Perusahaan yang mempunyai *growth opportunity* maksimum yaitu PT Artha Mahiya Investama Tbk (AIMS) pada tahun 2024 sebesar 222,01. Nilai rata-rata dari *growth opportunity* yang diperoleh yaitu sebesar 4,56 dan standar deviasinya yaitu sebesar 1,621.

2. Hasil Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terdapat hubungan atau korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak menunjukkan adanya korelasi di antara variabel bebas, karena kondisi tersebut dapat memengaruhi keakuratan hasil estimasi. Apabila antar variabel independen saling berkorelasi, maka variabel tersebut dikatakan tidak bersifat ortogonal, sedangkan variabel ortogonal merupakan variabel independen yang tidak memiliki korelasi satu sama lain. Keberadaan multikolinearitas dalam model dapat diketahui melalui nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF) yang dihasilkan dari pengujian.

Tabel 4.2 Hasil Uji Multikolinearitas

Model		**Collinearity Statistics**	
		Tolerance	VIF
1	**Likuiditas**	0,94	1,064
	Leverage	0,786	1,272
	Growth Opportunity	0,827	1,209

Sumber: Hasil Olah Data SPSS 26, 2026

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas yang disajikan pada tabel di atas, diketahui bahwa nilai *Tolerance* untuk variabel Likuiditas (X1) sebesar 0,940, *Leverage* (X2) sebesar 0,786, dan *Growth Opportunity* (X3) sebesar 827. Sementara itu, nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) masing-masing variabel adalah 1,064 untuk Likuiditas (X1), 1,272 untuk *Leverage* (X2), dan 1,209 untuk *Growth Opportunity* (X4). Seluruh variabel independen memiliki nilai *Tolerance*

lebih besar dari 0,10 dan nilai VIF di bawah 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengalami masalah multikolinearitas.

3. Hasil Uji Analisi Regresi Logistik

Uji regresi logistik digunakan dalam penelitian ini karena variabel dependen berbentuk variabel dummy (nominal). Oleh karena itu, analisis regresi logistik dinilai paling sesuai untuk menjelaskan hubungan antara variabel independen dan variabel dependen dalam penelitian ini. Adapun tahapan pengujian model regresi logistik dilakukan dengan bantuan program SPSS versi 26.

a. Menilai keseluruhan model (*overall model fit*)

Untuk mengetahui apakah model yang diajukan telah sesuai dengan data penelitian, dilakukan pengujian terhadap keseluruhan model. Pengujian ini dilakukan dengan membandingkan nilai -2 Log Likelihood (-2LL) pada Block Number = 0 dengan nilai -2LL pada Block Number = 1. Apabila nilai -2LL pada Block Number = 0 lebih besar dibandingkan nilai -2LL pada Block Number = 1, yang berarti terjadi penurunan nilai -2 Log Likelihood, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi logistik yang dihipotesiskan telah fit dengan data penelitian. Berdasarkan hasil pengolahan data yang telah dilakukan diperoleh hasil terlihat pada Tabel 4.2 dibawah ini:

Tabel 4.3 Hasil Uji Menilai Keseluruhan Model

Iteration		**-2 Log likelihood**	**Coefficients**
			Constant
Step 0	1	201,820	-0,700
	2	201,786	-0,731
	3	201,786	-0,731

Iteration		-2 Log likelihood	Coefficients			
			Constant	Likuiditas	*Leverage*	Growth Opportunity
Step 1	1	197,838	-0,431	-0,048	-0,127	-0,006
	2	195,733	-0,290	-0,076	-0,212	-0,02
	3	194,265	-0,147	-0,092	-0,264	-0,048
	4	193,668	-0,068	-0,098	-0,265	-0,081
	5	193,612	-0,045	-0,099	-0,262	-0,095
	6	193,612	-0,043	-0,099	-0,262	-0,096
	7	193,612	-0,043	-0,099	-0,262	-0,096

Sumber: Hasil Olah Data SPSS 26, 2026

Berdasarkan Tabel 4.2, dapat diketahui bahwa nilai -2 Log Likelihood pada step 0 sebesar 201,786. Setelah tiga variabel independen dimasukkan ke dalam model, nilai -2 Log Likelihood pada step 1 menurun menjadi 193,612, sehingga terjadi penurunan sebesar 54,278. Penurunan nilai -2 Log Likelihood tersebut menunjukkan bahwa model regresi logistik yang dihipotesiskan telah sesuai (fit) dengan data penelitian, sehingga analisis dapat dilanjutkan ke tahap pengujian selanjutnya.

b. Uji Kelayakan Model Regresi (*Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Tes)*

Kelayakan model regresi dalam penelitian ini dinilai melalui uji Hosmer dan Lemeshow Goodness of Fit. Uji ini digunakan untuk mengetahui apakah model yang dibentuk mampu memprediksi variabel dependen secara tepat berdasarkan variabel penelitian yang digunakan. Suatu model regresi logistik dinyatakan layak apabila nilai signifikansi yang dihasilkan lebih besar dari 0,05. Ringkasan hasil pengujian Hosmer dan Lemeshow dalam penelitian ini disajikan pada Tabel 4.3 berikut.

Tabel 4. 4 Hasil Uji *Hosmer and Lemeshow test*

Step 1	Chi-square	df	Sig.
1	10,017	8	0,264

Sumber: Hasil Olah Data SPSS 26, 2026

Berdasarkan Tabel 4.3, diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,264 dengan tingkat kesalahan (α) yang digunakan dalam penelitian ini sebesar 0,05. Nilai signifikansi tersebut lebih besar dibandingkan tingkat kesalahan yang ditetapkan, yaitu 0,264 > 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi logistik yang dibentuk telah layak digunakan. Dengan demikian, variabel-variabel penelitian yang dimasukkan ke dalam model dinilai sesuai untuk menjelaskan variabel dependen, dan analisis data dapat dilanjutkan ke tahap selanjutnya.

c. Menguji Koefisien Determinasi (*Nagelker R Square*)

Pada analisis regresi logistik, nilai koefisien determinasi (R^2) dapat diketahui melalui model summary. Model summary digunakan untuk melihat sejauh mana variabel independen secara bersama-sama mampu menjelaskan perubahan pada variabel dependen. Hasil pengolahan data yang telah dilakukan kemudian dirangkum dan disajikan pada Tabel 4.5 berikut.

Tabel 4.5 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R2)

Step 1	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelker R Square
1	193,612	0,05	0,069

Sumber: Hasil Olah Data SPSS 26, 2026

Berdasarkan Tabel 4.5, nilai Nagelker R^2 yang diperoleh sebesar 0,069. Hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel Likuiditas, *Leverage*, dan *Growth Opportunity* secara bersama-sama mampu menjelaskan 6,9% variasi kebijakan perusahaan dalam mengungkapkan sustainability report, sementara 93,1% sisanya dipengaruhi oleh faktor lain di luar variabel yang digunakan dalam model penelitian ini.

4. Hasil Uji Kofisien Hipotesis

a. Uji Parsial (Uji t)

Tahapan terakhir dalam penelitian ini adalah pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan model regresi logistik, yang dilakukan setelah seluruh variabel penelitian memenuhi kriteria pengujian yang telah ditetapkan. Proses analisis data dalam penelitian ini dibantu dengan program SPSS versi 26, dan ringkasan hasil pengujian koefisien regresi disajikan pada Tabel 4.6 berikut.

Tabel 4.6 Hasil Uji *Variables in the Equation*

Variables in the Equation		**B**	**S.E**	**Wald**	**df**	**Sig.**	**Exp(B)**
Step 1	**Likuiditas**	-0,099	0,086	1,328	1	0,249	0,906
	Leverage	-0,262	0,193	1,830	1	0,176	0,770
	Growth Opportunity	-0,096	0,067	2,068	1	0,150	0,908
	Constant	-0,043	0,354	0,015	1	0,903	0,58

Sumber: Hasil Olah Data SPSS 26, 2026

Hasil pengolahan data terhadap koefisien regresi menghasilkan model sebagai berikut:

$$Ln\left(\frac{P(Hedging)}{1-P(Hedging)}\right) = -0{,}43 + (-0{,}099X_1) + (-0{,}262X_2) + (-0{,}096X_3) + e$$

Pada pengujian hipotesis pertama, diketahui bahwa variabel likuiditas yang diproksikan dengan *Current Asset* (CR) memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0,099. Namun, hasil pengujian statistik menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,249 dengan tingkat kesalahan (α) yang digunakan sebesar 0,05. Karena nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05, maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Dengan demikian, hipotesis pertama dalam penelitian ini dinyatakan tidak didukung, sehingga dapat disimpulkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Pada pengujian hipotesis kedua, diketahui bahwa variabel *leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0,262. Namun, hasil pengujian statistik menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,176 dengan tingkat kesalahan (α) yang digunakan sebesar 0,05. Karena nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05, maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Dengan demikian, hipotesis kedua dalam penelitian ini dinyatakan tidak didukung, sehingga dapat disimpulkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Pada pengujian hipotesis ketiga, diketahui bahwa variabel *growth opportunity* memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0,096. Namun, hasil pengujian statistik menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,150 dengan tingkat kesalahan (α) yang digunakan sebesar 0,05. Karena nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05, maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Dengan demikian, hipotesis ketiga dalam penelitian ini dinyatakan tidak didukung, sehingga dapat disimpulkan bahwa *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

b. Uji Simultan (Uji f)

Uji F dilakukan untuk mengetahui apakah seluruh variabel independen secara simultan memiliki pengaruh terhadap variabel dependen dalam model penelitian. Hasil pengolahan data yang telah dilakukan kemudian dirangkum dan disajikan pada Tabel 4.7 berikut.

Tabel 4.7 Hasil Uji Signifikan Simultan (Uji F)

		Chi-square	**df**	**Sig.**
Step 1	Step	8,174	3	0,043
	Block	8,174	3	0,043
	Model	8,174	3	0,043

Sumber: Hasil Olah Data SPSS 26, 2026

Berdasarkan hasil tabel 4.7 Nilai *Omnibus Test of Model* diihat dari uji *Chi Square* yang mempunyai nilai 8,174 dengan df=3, hasil tersebut berarti model regresi layak dipakai untuk analisis selanjutnya. Hasil *chi square* di dukung oleh nilai signifikasi < 0,05. Karena nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05, maka H_0 ditolak dan H_a diterima atau yang berarti ada pengaruh signifikan secara simultan variabel likuiditas, *leverage* dan *growth opportunity* terhadap keputusan *hedging.* oleh karena itu nilai p value Chi

Square sebesar 0,043 < 0,05 dan nilai chi square (X_2) hitung 8,174 > 7,815 chi square (X_2) tabel. Hal ini dapat disimpulkan bahwa secara bersama-sama keputusan *hedging* dapat diprediksi oleh variable likuiditas, *leverage* dan *growth opportunity*.

C. Pembahasan

1. Pengaruh Likuiditas Terhadap Keputusan *Hedging*

Hipotesis pertama menduga likuiditas tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging*. Hal ini berdasarkan tabel 4.6 hasil uji signifikasi menunjukkan penolakan hipotesis alternatif karena nilai signifikasi 0,249 lebih besar dari 0,05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Hasil ini menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek belum menjadi pertimbangan utama dalam menentukan keputusan untuk melakukan *hedging*. Artinya, perusahaan dengan likuiditas tinggi maupun rendah tidak memiliki perbedaan kecenderungan dalam melakukan lindung nilai.

Hasil penelitian ini tidak sepenuhnya sejalan dengan teori keagenan, yang menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat likuiditas rendah cenderung menghadapi risiko keuangan yang lebih besar sehingga manajemen terdorong untuk melakukan *hedging* guna mengurangi risiko tersebut. Selain itu, teori manajemen risiko juga menjelaskan bahwa kondisi likuiditas seharusnya menjadi dasar bagi perusahaan dalam mengelola risiko keuangan, termasuk melalui kebijakan *hedging*.

Namun, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas bukan faktor utama dalam pengambilan keputusan *hedging* pada perusahaan sektor energi ISSI. Hal ini dapat disebabkan oleh karakteristik perusahaan energi yang umumnya memiliki kegiatan usaha jangka panjang serta sumber pendanaan yang relatif stabil, sehingga kondisi likuiditas jangka pendek tidak secara langsung memengaruhi keputusan *hedging*.

2. Pengaruh *Leverage* Terhadap Keputusan *Hedging*

Hipotesis kedua menduga *leverage* tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging*. Hal ini berdasarkan tabel 4.6 hasil uji signifikasi menunjukkan penolakan hipotesis alternatif karena nilai signifikasi 0,176 lebih besar dari 0,05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Hasil ini menunjukkan bahwa besarnya penggunaan utang dalam struktur pendanaan perusahaan belum menjadi dasar utama bagi manajemen dalam menentukan kebijakan lindung nilai.

Secara teori, penelitian ini tidak sepenuhnya sejalan dengan teori keagenan, yang menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat *leverage*, maka semakin besar risiko keuangan yang dihadapi perusahaan, sehingga manajemen seharusnya terdorong untuk melakukan *hedging* guna mengurangi risiko tersebut. Selain itu, teori manajemen risiko keuangan juga menjelaskan bahwa perusahaan dengan tingkat utang yang tinggi cenderung lebih membutuhkan perlindungan terhadap risiko keuangan agar dapat menjaga kemampuan dalam memenuhi kewajibannya.

Namun, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya *leverage* tidak secara langsung memengaruhi keputusan *hedging*. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan sektor energi berbasis syariah kemungkinan telah menerapkan strategi pengelolaan risiko lain, seperti pengaturan kontrak jangka panjang, pemilihan mata uang transaksi tertentu, atau pengelolaan operasional yang lebih berhati-hati.

3. Pengaruh *Growth Opportunity* Terhadap Keputusan *Hedging*

Hipotesis ketiga menduga *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging*. Hal ini berdasarkan tabel 4.6 hasil uji signifikasi menunjukkan penolakan hipotesis alternatif karena nilai signifikasi 0,150 lebih besar dari 0,05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa peluang pertumbuhan perusahaan, yang menggambarkan

prospek pengembangan usaha di masa depan, belum menjadi pertimbangan utama bagi perusahaan dalam menentukan kebijakan *hedging*. Dengan kata lain, besarnya kesempatan perusahaan untuk tumbuh tidak secara langsung memengaruhi keputusan manajemen dalam melakukan lindung nilai.

Berdasarkan teori, penelitian ini belum sejalan dengan teori keagenan, yang menjelaskan bahwa perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang tinggi biasanya menghadapi tingkat ketidakpastian arus kas yang lebih besar. Kondisi tersebut seharusnya mendorong manajemen untuk melakukan *hedging* guna melindungi nilai perusahaan serta mengurangi potensi konflik antara manajemen dan pemegang saham. Selain itu, teori sinyal juga menyatakan bahwa perusahaan dengan prospek pertumbuhan yang baik dapat menggunakan kebijakan *hedging* sebagai sinyal positif kepada investor terkait kemampuan perusahaan dalam mengelola risiko.

Namun, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya *growth opportunity* tidak memengaruhi keputusan *hedging* pada perusahaan sektor energi. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan kemungkinan lebih memfokuskan perhatian pada keputusan investasi dan pendanaan dibandingkan kebijakan lindung nilai. Selain itu, peluang pertumbuhan yang tercermin dari nilai pasar perusahaan belum tentu diikuti oleh peningkatan risiko keuangan yang besar, sehingga tidak mendorong perusahaan untuk secara aktif melakukan *hedging*.

4. Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, dan *Growth Opportunity* Terhadap Keputusan *Hedging*

Berdasarkan hasil pengujian simultan menunjukkan bahwa dari 3 variabel, yaitu likuiditas*, leverage,* dan *growth opportunity* menunjukkan bahwa variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen. Hal ini dibuktikan dengan nilai *chi square* sebesar 8,174 dengan nilai signifikasi sebesar 0,043 lebih kecil dari 0,05 yang berarti menerima hipotesis keempat. Dengan demikian dapat disimpulkan variabel likuiditas*, leverage,* dan *growth*

opportunity berpengaruh secara simultan terhadap keputusan *hedging*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa walaupun secara parsial variabel tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan secara terpisah, namun secara bersama-sama ketiga variabel tersebut tetap berkontribusi dalam menjelaskan keputusan perusahaan untuk melakukan *hedging*. Kondisi ini sejalan dengan beberapa penelitian sebelumnya yang juga menemukan bahwa variabel keuangan tidak selalu berpengaruh secara parsial terhadap keputusan *hedging*. Penelitian ini mengindikasikan bahwa kebijakan *hedging* lebih dipengaruhi oleh kombinasi kondisi keuangan perusahaan, bukan oleh satu rasio keuangan tertentu secara terpisah.

Secara umum, penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan *hedging* tidak ditentukan oleh satu kondisi keuangan saja, tetapi dipengaruhi oleh kombinasi antara tingkat likuiditas, struktur pendanaan, dan peluang pertumbuhan perusahaan. Dari sisi praktis, perusahaan sektor energi menerapkan kebijakan *hedging* sebagai bagian dari upaya pengelolaan risiko untuk menjaga kestabilan keuangan di tengah kondisi ekonomi yang tidak pasti dan fluktuasi pasar. Sementara dari sisi teori, hasil penelitian ini mendukung pandangan bahwa *hedging* berperan dalam membantu perusahaan mengelola risiko keuangan, mengurangi potensi konflik antara manajemen dan pemilik, serta menjaga keberlanjutan usaha, meskipun pengaruhnya tidak selalu berasal dari satu variabel keuangan secara individual.

5. Analisis dalam Perspektif Ekonomi

Berdasarkan hasil pengujian kuantitatif dalam penelitian ini, diketahui bahwa variabel likuiditas, *leverage*, dan *growth opportunity* secara parsial tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Kondisi ini menunjukkan bahwa keputusan *hedging* tidak dapat dijelaskan oleh satu variabel keuangan secara terpisah, melainkan oleh interaksi dan kombinasi beberapa faktor keuangan secara bersamaan. Penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan *hedging* pada perusahaan syariah tidak semata-mata didasarkan pada satu indikator keuangan tertentu, melainkan dipengaruhi oleh pertimbangan manajerial yang lebih luas.

Dalam kajian ekonomi Islam, pengelolaan risiko seperti aktivitas *hedging* dipandang sebagai upaya untuk menjaga dan melindungi harta dari ketidakpastian risiko pasar, sepanjang pelaksanaannya tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Konsep ini sejalan dengan prinsip *hifdz al-maal* yang merupakan salah satu tujuan utama dalam Maqashid As-Syari'ah. Melalui prinsip tersebut, praktik *hedging* dapat dinilai manfaatnya dalam menjaga kestabilan nilai tukar mata uang, sehingga berperan penting dalam melindungi keberlangsungan aktivitas ekonomi. Dalam al-Qur'an surat Yusuf (12) ayat 47-49 menyebutkan:

قَالَ تَزْرَعُوْنَ سَبْعَ سِنِيْنَ دَاَبًا فَمَا حَصَدْتُّمْ فَذَرُوْهُ فِيْ سُنْۢبُلِه اِلَّا قَلِيْلًا مِّمَّا

تَأْكُلُوْنَ ثُمَّ يَأْتِيْ مِنْۢ بَعْدِ ذٰلِكَ سَبْعٌ شِدَادٌ يَّأْكُلْنَ مَا قَدَّمْتُمْ لَهُنَّ اِلَّا قَلِيْلًا مِّمَّا

تُحْصِنُوْنَ

ۚ ثُمَّ يَأْتِيْ مِنْۢ بَعْدِ ذٰلِكَ عَامٌ فِيْهِ يُغَاثُ النَّاسُ وَفِيْهِ يَعْصِرُوْنَ

Artinya: *"Dia (Yusuf) berkata, "Agar kamu bercocok tanam tujuh tahun (berturut-turut) sebagaimana biasa; kemudian apa yang kamu tuai hendaklah kamu biarkan di tangkainya kecuali sedikit untuk kamu makan. Kemudian setelah itu akan datang tujuh (tahun) yang sangat sulit, yang menghabiskan apa yang kamu simpan untuk menghadapinya (tahun sulit), kecuali sedikit dari apa (bibit gandum) yang kamu simpan. Setelah itu akan datang tahun, di mana manusia diberi hujan (dengan cukup) dan pada masa itu mereka memeras (anggur)"* (QS. Yusuf:47-49)

Dalam ayat ini menjelaskan pentingnya strategi penyimpanan hasil panen sebagai bentuk persiapan dalam menghadapi masa sulit. Hal tersebut menunjukkan bahwa perencanaan terhadap risiko merupakan bagian dari ikhtiar yang diperbolehkan dalam ajaran Islam. Meskipun tidak secara langsung membahas instrumen keuangan modern, ayat ini dapat dijadikan landasan konseptual bahwa upaya mitigasi risiko merupakan bagian dari ikhtiar yang dibenarkan dalam Islam. Dalam konteks perusahaan, konsep tersebut dapat dianalogikan dengan kebijakan *hedging* sebagai salah satu bentuk pengelolaan risiko keuangan.

Dalam konteks perusahaan, keputusan untuk melakukan *hedging* dapat dipahami sebagai langkah perlindungan terhadap risiko keuangan, terutama yang berkaitan dengan fluktuasi nilai tukar dan ketidakpastian pasar. Namun, berdasarkan hasil penelitian ini, likuiditas, *leverage*, dan peluang pertumbuhan tidak terbukti secara parsial memengaruhi keputusan perusahaan dalam melakukan *hedging*. Penelitian ini mengindikasikan adanya kemungkinan bahwa faktor lain di luar rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini memiliki peran dalam keputusan *hedging*, tanpa mengurangi validitas hasil penelitian.

Pandangan ini juga sejalan dengan hadis Nabi Muhammad SAW yang menyatakan, "*Ikatlah untamu dan bertawakallah kepada Allah*" (HR. Tirmidzi). Hadis tersebut menegaskan bahwa Islam mendorong umatnya untuk melakukan usaha dan pengelolaan risiko sebelum menyerahkan hasilnya kepada Allah SWT. Dalam konteks perusahaan, kebijakan *hedging* dapat dipahami sebagai bentuk ikhtiar manajemen dalam mengantisipasi risiko. Namun, ikhtiar tersebut tidak bersifat wajib dan harus disesuaikan dengan kondisi serta prinsip yang dianut perusahaan.

Selain itu, sebagai perusahaan yang tergabung dalam indeks saham syariah, perusahaan memiliki keterbatasan dalam menggunakan instrumen lindung nilai dibandingkan dengan perusahaan konvensional. Praktik *hedging* yang diperbolehkan dalam Islam harus terbebas dari unsur *maysir*, *gharar*, dan *riba*. Oleh karena itu, tidak semua instrumen derivatif dapat digunakan dalam sistem keuangan syariah, sehingga perusahaan dituntut untuk lebih selektif dan berhati-hati dalam menentukan kebijakan *hedging*.

Kondisi tersebut dapat menjadi salah satu alasan mengapa variabel keuangan tertentu dalam penelitian ini tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan secara parsial terhadap keputusan *hedging*.

Dengan demikian, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan *hedging* pada perusahaan sektor energi berbasis syariah tidak hanya didasarkan pada pertimbangan keuangan semata, tetapi juga dipengaruhi oleh prinsip kehati-hatian serta kepatuhan terhadap nilai-nilai syariah. penelitian ini memperkuat pandangan bahwa dalam perspektif ekonomi Islam, pengambilan keputusan keuangan tidak hanya mengedepankan rasionalitas ekonomi, tetapi juga memperhatikan aspek etika dan nilai-nilai Islam yang menjadi landasan operasional perusahaan.

BAB V
KESIMPULAN DAN SARAN

D. Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian dari Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, dan *Growth Opportunity* Terhadap Keputusan *Hedging*, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

a. Likuiditas secara parsial tidak berpengaruh terhadap Keputusan *Hedging* Hal ini dibuktikan dengan hasil pengujian koefisien regresi logistik diperoleh nilai sig = 0,249 > 0,05 sehingga ditolak.
b. *Leverage* secara parsial tidak berpengaruh terhadap Keputusan *Hedging* Hal ini dibuktikan dengan hasil pengujian koefisien regresi logistik diperoleh nilai sig = 0,176 > 0,05 sehingga ditolak.
c. *Growth Opportunity* secara parsial tidak berpengaruh terhadap Keputusan *Hedging* Hal ini dibuktikan dengan hasil pengujian koefisien regresi logistik diperoleh nilai sig = 0,150 > 0,05 sehingga ditolak.
d. Likuiditas, *Leverage*, dan *Growth Opportunity* secara simultan tidak berpengaruh terhadap Keputusan *Hedging*. Hal ini dibuktikan dengan hasil pengujian uji-f diperoleh nil sig = 0,043 > 0,05 sehingga diterima.

E. Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan, saran dari penulis untuk penelitian Keputusan *hedging* selanjutnya yaitu:

a. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperluas jumlah sampel dengan menambahkan sektor perusahaan lain atau menggunakan beberapa subsektor. Semakin besar jumlah sampel yang digunakan, diharapkan hasil penelitian akan menjadi lebih akurat dan dapat digeneralisasikan dengan lebih baik.
b. Peneliti selanjutnya disarankan untuk menambahkan variabel lain yang berpotensi memengaruhi keputusan perusahaan dalam melakukan *hedging*, seperti eksposur valuta asing, ukuran perusahaan, votalitas arus kas atau struktur kepemilikan, sehingga hasil penelitian menjadi lebih komprehensif.
c. Penelitian ini menggunakan variabel dependen berupa variabel dummy yang hanya membedakan perusahaan yang melakukan *hedging* dan yang tidak melakukan *hedging*. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya dapat mengembangkan pengukuran dengan melihat tingkat atau intensitas aktivitas *hedging* yang dilakukan perusahaan.
d. Penelitian selanjutnya juga dapat menggunakan alternatif pengukuran pada variabel yang digunakan, misalnya likuiditas diukur dengan rasio selain *current ratio*, *leverage* diukur dengan rasio hutang lainnya, serta *growth opportunity* diukur menggunakan indikator yang berbeda agar hasil penelitian dapat dibandingkan dan diperluas.

DAFTAR PUSTAKA

Alditia, Griz, Syarbini Ikhsan, and Ayu Umyana. "Pengaruh Informasi Keuangan Terhadap Mitigasi Risiko Nilai Tukar Melalui Strategi Lindung Nilai (Hedging)." *Jurnal Bina Akuntansi* 12, no. 2 (2025): 175–88. https://doi.org/10.52859/jba.v12i2.798.

Aminah, Wiwin, and Nurul Aiman Fiqararimmakin. "Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Keputusan Lindung Nilai." *Jurnal Ekuilnomi* 5, no. 2 (2023): 305–12. https://doi.org/10.36985/ekuilnomi.v5i2.785.

Dewi, Ni Luh Putu Ari, I Dewa Made Endiana, and I Putu Edy Arizona. "Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Leverage Dan Rasio Profitabilitas Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur" 1, no. 1 (2019): 322–33.

Firdaus, Muhammad Irkham, Mohammad Ghozali, and Maharani Pradnya Paramita. "Analisis Teori Hifdz Al-Maal Terhadap Instrumen Hedging (Lindung Nilai)." *Jurnal Rumpun Ekonomi Syariah* 6, no. 2 (2023): 327–35.

Fitriana, Aning. *Analisis Laporan Keuangan*. Edited by Reza Rahmadi Hasibuan. *CV. Malik Rizki Amanah*. CV. Malik Rizki Amanah, 2024.

Ghozali, Imam. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2018.

Hadini, Chila Ratna, and Desmiza. "Pengaruh Cash Flow Volatility, Firm Size, Foreign Debt Dan Exchange Rate Terhadap Hedging (Studi Pada Perusahaan Sektor Energi Tahun 2018-2022)." *J-MAS (Jurnal Manajemen Dan Sains)* 9, no. 1 (2024): 660–69. https://doi.org/10.33087/jmas.v9i1.1769.

Hasanah, Shofia Mauizotun. "Hedging Sebagai Upaya Memitigasi Resiko Dalam Industri Keuangan Islam." *Jurnal Studi Islam* 6, no. 1 (2022): 15–39.

Husni. "Hedging Dan Perkembangannya." *Jurnal JESKaPe* 2, no. 1 (2018): 38–53.

Kasmir. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Edisi 2. Kencana, 2019.

Listiana, Risa, and Niken Savitri Primasari. "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, no. 2 (2022): 42–56.

Mahrina, Helvoni, Erna Widiastuty, Muhammad Habibullah Aminy, Nanik Kustiningsih, Farah Latifah Nurfauziah, Ahmad M. Ryad Syaiful Hak, Yunita Eriyanti Pakpahan, et al. *Metodologi Penelitian Akuntansi*. Aceh: Yayan penerbit Muhammad Zaini, n.d.

Mayasari, Ine, and Ayu Rahayu. “Determinan Keputusan Hedging Instrumen Derivatif (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di ISSI Periode Tahun 2014-2018).” *Jurnal Ekonomi Dan Perbankan* 1, no. 1 (2021): 1–13.

Mediana, Ima, and Harjum Muharam. “Analisis Faktor- Faktor Yang Mempengaruhi Pengambilan Keputusan Lindung Nilai (Hedging) Menggunakan Instrumen Derivatif.” *Journal Of Management* 5, no. 2 (2016): 1–14.

Moningka, Rosari S, Joy E Tulung, Shinta J C Wangke, Fakultas Ekonomi, Jurusan Manajemen, Universitas Sam, and Ratulangi Manado. “Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Keputusan Hedging Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020 Factors Influencing Hedging Decision on Mining Companies Listed on the Indonesian Stock Exchange Period 2016-2020.” *Jurnal LPPM Bidang EkoSosBudKum (Ekonomi, Sosial, Budaya, Dan Hukum)* 6, no. 1 (2022): 427–36.

Oktryani, Selvita, and Mahayastina. “Strategi Hedging Untuk Mengatasi Volatilitas Harga.” *Jurnal Akuntansi, Keuangan, Perpajakan Dan Tata Kelola Perusahaan* 3, no. 1 (2025): 164–71.

Payung, Agma Aureole First Stecyia, and Dewa Putra Khrisna Mahardika. “Pengaruh Profitabilitas Dan Solvabilitas Terhadap Keputusan Lindung Nilai.” *Jurnal Ilmiah Indonesia* 8, no. 8 (2023): 153–64.

Putri, Nur Intannia, and Ahmad Setiawan Nuraya. “Penerapan Keputusan Hedging Pada Suatu Perusahaan (Studi Kasus Sub Sektor Tambang Mineral Batubara

Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2019 – 2022).” *Journal of Accounting, Management and Islamic Economics* 2, no. 1 (2024): 305–18. https://doi.org/10.35384/jamie.v2i1.544.

Rachmania, Nova, and Dewi Cahyani Pangestuti. “Unveiling the Drivers of Enterprise Risk Management Disclosure : The Influence of Firm Complexity, BoD, and CRO.” *Riset & Jurnal Akuntansi* 9, no. 2 (2025): 1417–29. https://doi.org/https://doi.org/10.33395/owner.v9i2.2690.

Sanusi, Anwar, Faisal Arif, and Rafan S Hasyim. *Perubahan Eksistensi Sungai Dan Pengaruhnya Bagi Kehidupan Sosial Ekonomi Masyarakat Kota Cirebon Pada Masa Hindia Belanda Tahun 1900-1942*. Jawa Barat: Yayasan Wiyata Bestari Samasta, 2023.

Sarjana, Sri, Rio Nardo Rudi Hartono, Zufri Hasrudy Siregar, Irmal, Muhammad Irfai Sohilauw, Sri Wahyuni Abdul Rasyid, and Zainudin Adang Djaha Yuan Badrianto. *Manajemen Risiko*. 2 . Jawa Barat. Media Sains Indonesia, 2022.

Syahrianti, Mitha, Hesti Murwaniputri, and Aprianto L Kuddy. “Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Keputusan Hedging Pada Perusahaan.” *Jurnal Manajemen Dan Bisnis* 7, no. 2 (2023): 5–11.

Tantry, Valentino Indra, and Lindrawati Lindrawati. “Determinan Keputusan Lindung Nilai Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia.” *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Bisnis* 8, no. 2 (2023): 193–204. https://doi.org/10.38043/jiab.v8i2.5621.

Wiastono, Agus, and Ervina Lucy Kristian. “Faktor Pengambilan Keputusan Hedging Dengan Instrumen Derivatif Valuta Asing Perusahaan Manufaktur.” *Jurnal Ekonomi, Keuangan, Perbankan, Kewirausahaan Dan Koperasi (KEROPPI)* 4, no. 01 (2023): 1–10.

Wijaya, Aldi Candra, Teti Rahmawati, and Oktaviani Rita Puspasari. “Pengaruh Kesempatan Bertumbuh, Ukuran Perusahaan, Leverage, Nilai Perusahaan, Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Aktivitas Lindung Nilai.” *Festival Riset Ilmiah Manajemen Dan Akuntansi* 6, no. 6 (2023): 184.

Yanti, Anggi Putri Dwi, Triska Dewi Pramitasari, and Lita Permata Sari (2024). "Analisis Pengaruh Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Net Profit Margin Dan Total Aset Turnover Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Sektor Energi Di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2022." *Jurnal Mahasiswa Entrepreneur JME* 3, no. 1 (2024): 176–86.

LAMPIRAN

1. Output Variabel Penelitian

NO	KODE	TAHUN	CR	DER	GO	KH
1	ADRO	2020	1,51	0,61	0,87	1
2		2021	2,08	0,70	1,22	1
3		2022	2,17	0,65	1,30	1
4		2023	2,01	0,41	0,73	1
5		2024	4,02	0,25	0,94	1
6	AIMS	2020	0,87	0,63	2,55	0
7		2021	1,19	0,53	5,75	0
8		2022	1,06	0,88	2,91	0
9		2023	0,01	1,14	103,93	0
10		2024	0,01	10,42	222,01	0
11	AKRA	2020	1,58	0,77	1,40	1
12		2021	1,29	1,08	1,77	1
13		2022	1,40	1,07	2,56	1
14		2023	1,44	1,16	2,00	1
15		2024	1,56	1,26	2,31	1
16	ARII	2020	0,20	11,79	2,80	0
17		2021	0,44	8,45	1,39	0
18		2022	0,72	5,39	0,96	0
19		2023	0,70	6,43	0,73	0
20		2024	0,69	7,69	0,74	0
21	BESS	2020	0,97	0,96	2,46	0
22		2021	1,24	0,55	11,96	0
23		2022	1,18	0,57	1,33	0
24		2023	2,27	0,20	1,71	0
25		2024	4,33	0,11	0,99	0
26	BSSR	2020	1,58	0,38	1,65	0
27		2021	1,60	0,72	2,97	0
28		2022	1,25	0,84	3,27	0
29		2023	1,38	0,68	2,70	0
30		2024	1,75	0,45	2,84	0
31	BYAN	2020	3,25	0,88	4,40	1
32		2021	3,13	0,31	3,50	1
33		2022	1,31	0,98	2,35	1
34		2023	1,42	0,74	2,29	1
35		2024	1,64	0,52	1,89	1
36	DEWA	2020	1,12	1,04	0,29	0

37		2021	0,81	1,08	0,28	0
38		2022	0,60	1,16	0,36	0
39		2023	0,69	1,47	0,40	0
40		2024	0,77	1,66	0,73	0
41	DSSA	2020	1,55	0,83	0,64	1
42		2021	1,70	0,72	1,73	1
43		2022	1,36	1,15	0,94	1
44		2023	1,73	0,78	2,89	1
45		2024	2,33	0,90	1,10	1
46	ELSA	2020	1,64	1,11	0,69	0
47		2021	1,74	0,91	0,53	0
48		2022	1,48	1,15	0,55	0
49		2023	1,44	1,17	0,64	0
50		2024	1,31	1,17	0,64	0
51	ENRG	2020	0,37	2,98	0,08	0
52		2021	0,55	1,37	0,06	0
53		2022	0,53	1,32	0,05	0
54		2023	0,67	1,34	0,02	0
55		2024	0,59	1,41	0,03	0
56	GEMS	2020	1,23	1,18	2,69	0
57		2021	1,02	1,62	10,40	0
58		2022	1,53	1,02	4,78	0
59		2023	1,37	0,98	3,39	0
60		2024	1,35	0,87	5,93	0
61	HRUM	2020	10,07	0,10	1,54	0
62		2021	3,07	0,34	0,83	0
63		2022	2,30	0,29	1,90	0
64		2023	1,68	0,39	1,30	0
65		2024	1,87	0,44	0,95	0
66	IATA	2020	0,21	2,60	7,88	0
67		2021	0,15	1,92	4,43	0
68		2022	0,34	1,39	2,56	0
69		2023	0,39	1,38	0,79	0
70		2024	0,75	1,10	0,72	0
71	ITMA	2020	1,05	0,00158	0,18	0
72		2021	0,33	0,06	0,27	0
73		2022	0,20	0,05	0,25	0
74		2023	0,43	0,07	0,21	0
75		2024	0,63	0,17	0,21	0
76	ITMG	2020	2,03	0,37	1,30	1
77		2021	2,71	0,39	1,34	1
78		2022	3,26	0,35	1,43	1
79		2023	4,35	0,22	1,05	1
80		2024	4,48	0,24	0,97	1

81	KKGI	2020	3,05	0,29	1,13	1
82		2021	2,42	0,34	0,94	1
83		2022	2,58	0,38	1,04	1
84		2023	2,38	0,44	0,86	1
85		2024	3,24	0,30	1,05	1
86	KOPI	2020	1,27	1,12	4,06	1
87		2021	1,57	0,55	5,06	1
88		2022	1,42	1,63	4,45	1
89		2023	1,23	2,44	2,47	1
90		2024	1,06	3,52	6,07	1
91	MBAP	2020	3,74	0,32	1,69	0
92		2021	3,98	0,29	1,54	0
93		2022	5,36	0,22	2,38	0
94		2023	3,74	0,33	2,15	0
95		2024	4,43	0,27	1,23	0
96	MYOH	2020	6,31	0,17	1,58	0
97		2021	6,72	0,17	1,93	0
98		2022	7,88	0,14	1,50	0
99		2023	2,97	0,42	1,53	0
100		2024	4,28	0,27	1,27	0
101	PGAS	2020	1,70	1,55	1,27	1
102		2021	2,54	1,29	0,93	1
103		2022	2,23	1,09	1,03	1
104		2023	1,29	0,86	0,66	1
105		2024	1,75	0,75	0,84	1
106	PSSI	2020	1,09	0,55	0,68	1
107		2021	1,57	0,41	1,34	1
108		2022	2,22	0,23	1,44	1
109		2023	4,07	0,21	1,06	1
110		2024	6,43	0,20	0,86	1
111	PTBA	2020	2,16	0,42	1,93	0
112		2021	2,43	0,49	1,29	0
113		2022	2,28	0,57	1,48	0
114		2023	1,52	0,80	1,31	0
115		2024	1,27	0,85	1,40	0
116	RAJA	2020	2,82	0,35	0,75	0
117		2021	3,39	0,96	0,53	0
118		2022	2,17	0,96	2,59	0
119		2023	1,43	1,13	2,98	1
120		2024	1,55	0,93	4,90	1
121	RIGS	2020	2,39	0,10	0,26	0
122		2021	3,77	0,09	0,33	0
123		2022	6,90	0,05	0,50	0
124		2023	16,02	0,03	0,43	0

125		2024	29,77	0,02	0,71	0
126	SGER	2020	1,43	1,91	5,29	0
127		2021	1,47	1,85	5,47	0
128		2022	1,41	2,33	2,46	0
129		2023	1,50	2,09	5,82	0
130		2024	1,85	1,07	2,80	0
131	SMMT	2020	0,58	0,56	0,63	0
132		2021	2,13	0,29	0,78	0
133		2022	1,08	0,16	2,11	0
134		2023	1,08	0,26	3,93	0
135		2024	1,08	0,52	2,92	0
136	TAMU	2020	1,49	1,04	3,31	0
137		2021	1,99	0,97	3,67	0
138		2022	1,57	1,04	3,85	0
139		2023	1,21	1,17	0,75	0
140		2024	5,01	0,86	1,88	0
141	TCPI	2020	0,82	0,92	26,14	0
142		2021	0,80	0,85	34,90	0
143		2022	0,82	0,70	25,80	0
144		2023	0,90	0,67	18,76	0
145		2024	1,35	0,72	15,54	0
146	TEBE	2020	1,05	0,27	1,05	0
147		2021	2,51	0,22	1,04	0
148		2022	1,93	0,24	1,04	0
149		2023	9,45	0,06	0,93	0
150		2024	9,58	0,06	0,74	0
151	TPMA	2020	1,09	0,35	0,85	1
152		2021	1,37	0,29	0,93	1
153		2022	1,77	0,32	0,77	1
154		2023	1,44	0,49	1,09	1
155		2024	1,69	0,66	1,06	1
156	WINS	2020	1,26	0,57	0,26	0
157		2021	2,21	0,27	0,47	0
158		2022	2,56	0,22	0,70	0
159		2023	2,14	0,20	0,84	0
160		2024	3,32	0,21	0,76	0

2. Output Variabel Current Asset (CR)

KODE	Tahun	Total Aset Lancar	Total Liabilitas Lancar	CR
ADRO	2020	Rp 1.731.867	Rp 1.144.923	1,51
	2021	Rp 2.838.132	Rp 1.361.558	2,08
	2022	Rp 5.319.309	Rp 2.447.512	2,17
	2023	Rp 4.302.033	Rp 2.135.234	2,01
	2024	Rp 2.605.762	Rp 647.395	4,02
AIMS	2020	Rp 3.302.694.476	Rp 3.804.112.122	0,87
	2021	Rp 5.730.850.018	Rp 4.833.968.127	1,19
	2022	Rp 11.829.343.130	Rp 11.143.382.967	1,06
	2023	Rp 25.965.137	Rp 1.899.063.645	0,01
	2024	Rp 14.918.978	Rp 1.980.384.307	0,01
AKRA	2020	Rp 8.042.418.506	Rp 5.102.110.055	1,58
	2021	Rp 12.022.678.362	Rp 9.306.841.393	1,29
	2022	Rp 15.841.294.251	Rp 11.280.491.593	1,40
	2023	Rp 18.163.000.346	Rp 12.575.326.497	1,44
	2024	Rp 20.998.111.740	Rp 13.454.247.427	1,56
ARII	2020	Rp 59.545	Rp 296.596	0,20
	2021	Rp 75.181	Rp 169.323	0,44
	2022	Rp 144.871	Rp 200.819	0,72
	2023	Rp 212.506	Rp 304.775	0,70
	2024	Rp 276.785	Rp 398.943	0,69
BESS	2020	Rp 99.934.687.098	Rp 102.774.655.667	0,97
	2021	Rp 137.475.358.287	Rp 110.883.887.168	1,24
	2022	Rp 213.870.565.668	Rp 181.429.256.697	1,18
	2023	Rp 168.832.887.239	Rp 74.520.364.386	2,27
	2024	Rp 173.836.160.621	Rp 40.174.187.574	4,33
BSSR	2020	Rp 95.968.026	Rp 60.853.847	1,58
	2021	Rp 271.784.042	Rp 169.686.767	1,60
	2022	Rp 213.244.699	Rp 171.249.024	1,25
	2023	Rp 211.847.038	Rp 153.588.431	1,38
	2024	Rp 190.135.652	Rp 108.408.766	1,75
BYAN	2020	Rp 769.275.004	Rp 236.695.460	3,25
	2021	Rp 1.418.432.789	Rp 452.981.800	3,13
	2022	Rp 2.400.423.237	Rp 1.831.520.625	1,31
	2023	Rp 1.901.194.115	Rp 1.338.598.166	1,42
	2024	Rp 1.765.563.829	Rp 1.076.298.920	1,64
DEWA	2020	Rp 220.662.767	Rp 197.845.919	1,12
	2021	Rp 163.456.035	Rp 200.569.595	0,81
	2022	Rp 2.246.264.866	Rp 3.770.901.856	0,60
	2023	Rp 2.906.789.518	Rp 4.192.286.412	0,69
	2024	Rp 2.775.266.793	Rp 3.614.359.748	0,77
DSSA	2020	Rp 1.124.916.288	Rp 724.504.586	1,55

	2021	Rp	1.145.452.766	Rp	673.072.115	1,70
	2022	Rp	2.266.938.481	Rp	1.667.438.300	1,36
	2023	Rp	1.425.780.623	Rp	825.666.875	1,73
	2024	Rp	1.998.334.342	Rp	857.415.119	2,33
ELSA	2020	Rp	4.217.325	Rp	2.573.467	1,64
	2021	Rp	4.446.784	Rp	2.561.234	1,74
	2022	Rp	5.287.016	Rp	3.561.178	1,48
	2023	Rp	6.106.301	Rp	4.234.123	1,44
	2024	Rp	7.062.456	Rp	5.411.187	1,31
ENRG	2020	Rp	132.649.477	Rp	359.800.754	0,37
	2021	Rp	163.173.481	Rp	294.046.590	0,55
	2022	Rp	179.989.573	Rp	337.653.753	0,53
	2023	Rp	242.372.954	Rp	363.544.689	0,67
	2024	Rp	255.644.409	Rp	434.811.390	0,59
GEMS	2020	Rp	407.856.734	Rp	330.623.136	1,23
	2021	Rp	434.160.312	Rp	425.221.593	1,02
	2022	Rp	724.319.768	Rp	473.259.004	1,53
	2023	Rp	841.974.181	Rp	615.377.606	1,37
	2024	Rp	706.062.062	Rp	521.585.005	1,35
HRUM	2020	Rp	249.455.822	Rp	24.761.588	10,07
	2021	Rp	247.611.807	Rp	80.577.513	3,07
	2022	Rp	519.290.111	Rp	225.718.203	2,30
	2023	Rp	432.298.363	Rp	256.844.191	1,68
	2024	Rp	580.110.377	Rp	310.488.183	1,87
IATA	2020	Rp	5.669.424	Rp	26.756.737	0,21
	2021	Rp	26.993.251	Rp	183.076.426	0,15
	2022	Rp	18.445.060	Rp	53.620.561	0,34
	2023	Rp	33.444.900	Rp	86.471.381	0,39
	2024	Rp	53.659.757	Rp	71.188.132	0,75
ITMA	2020	Rp	236.627	Rp	224.837	1,05
	2021	Rp	292.035	Rp	893.874	0,33
	2022	Rp	326.286	Rp	1.601.434	0,20
	2023	Rp	497.265	Rp	1.167.535	0,43
	2024	Rp	1.821.006	Rp	2.886.432	0,63
ITMG	2020	Rp	419.933	Rp	207.300	2,03
	2021	Rp	988.024	Rp	364.743	2,71
	2022	Rp	1.908.545	Rp	585.613	3,26
	2023	Rp	1.279.872	Rp	294.254	4,35
	2024	Rp	1.404.754	Rp	313.879	4,48
KKGI	2020	Rp	33.085.205	Rp	10.844.104	3,05
	2021	Rp	50.212.050	Rp	20.758.804	2,42
	2022	Rp	93.184.069	Rp	36.065.828	2,58
	2023	Rp	116.461.316	Rp	48.913.778	2,38
	2024	Rp	122.145.612	Rp	37.755.819	3,24
KOPI	2020	Rp	111.872.847.976	Rp	87.767.592.237	1,27

	2021	Rp 67.657.852.213	Rp 43.021.745.967	1,57
	2022	Rp 89.651.889.487	Rp 62.933.439.050	1,42
	2023	Rp 92.613.434.965	Rp 75.377.408.790	1,23
	2024	Rp 82.943.666.927	Rp 78.121.413.022	1,06
MBAP	2020	Rp 125.650.152	Rp 33.560.298	3,74
	2021	Rp 209.548.134	Rp 52.680.581	3,98
	2022	Rp 262.356.421	Rp 48.966.726	5,36
	2023	Rp 189.004.430	Rp 50.497.142	3,74
	2024	Rp 175.785.184	Rp 39.695.066	4,43
MYOH	2020	Rp 115.743.411	Rp 18.348.172	6,31
	2021	Rp 134.410.759	Rp 20.010.814	6,72
	2022	Rp 140.311.069	Rp 17.816.030	7,88
	2023	Rp 143.051.010	Rp 48.092.578	2,97
	2024	Rp 142.032.642	Rp 33.170.819	4,28
PGAS	2020	Rp 2.005.785.786	Rp 1.183.155.336	1,70
	2021	Rp 2.191.174.530	Rp 863.911.451	2,54
	2022	Rp 2.212.365.073	Rp 992.569.575	2,23
	2023	Rp 1.892.425.055	Rp 1.462.417.579	1,29
	2024	Rp 1.986.961.762	Rp 1.134.487.375	1,75
PSSI	2020	Rp 29.582.999	Rp 27.017.798	1,09
	2021	Rp 50.722.996	Rp 32.271.352	1,57
	2022	Rp 58.885.578	Rp 26.533.708	2,22
	2023	Rp 94.520.103	Rp 23.221.753	4,07
	2024	Rp 104.794.837	Rp 16.285.755	6,43
PTBA	2020	Rp 8.364.356	Rp 3.872.457	2,16
	2021	Rp 18.211.500	Rp 7.500.647	2,43
	2022	Rp 24.432.148	Rp 10.701.780	2,28
	2023	Rp 15.148.356	Rp 9.968.101	1,52
	2024	Rp 15.233.514	Rp 11.974.820	1,27
RAJA	2020	Rp 61.506.974	Rp 21.807.586	2,82
	2021	Rp 66.717.853	Rp 19.701.199	3,39
	2022	Rp 58.598.231	Rp 26.985.368	2,17
	2023	Rp 80.522.149	Rp 56.349.438	1,43
	2024	Rp 90.808.672	Rp 58.448.090	1,55
RIGS	2020	Rp 8.547.257	Rp 3.578.496	2,39
	2021	Rp 10.659.102	Rp 2.829.357	4,60
	2022	Rp 13.004.387	Rp 1.884.311	6,90
	2023	Rp 263.973.810.790	Rp 16.478.796.770	16,02
	2024	Rp 364.713.316.480	Rp 12.249.203.715	29,77
SGER	2020	Rp 626.065.851.416	Rp 438.247.567.095	1,43
	2021	Rp 1.162.018.967.015	Rp 792.866.256.293	1,47
	2022	Rp 3.312.541.662.345	Rp 2.344.203.788.141	1,41
	2023	Rp 4.364.267.007.947	Rp 2.909.878.714.212	1,50
	2024	Rp 4.212.242.844.781	Rp 2.280.870.003.804	1,85
SMMT	2020	Rp 93.577.946.345	Rp 160.127.033.037	0,58

	2021	Rp 237.930.057.104	Rp 111.872.346.585	2,13
	2022	Rp 171.801.416.368	Rp 158.617.708.570	1,08
	2023	Rp 188.675.899.475	Rp 175.199.888.029	1,08
	2024	Rp 430.536.024.030	Rp 399.851.375.299	1,08
TAMU	2020	Rp 8.408.945	Rp 5.642.451	1,49
	2021	Rp 9.060.596	Rp 4.552.365	1,99
	2022	Rp 9.701.560	Rp 6.161.539	1,57
	2023	Rp 11.984.677	Rp 9.882.560	1,21
	2024	Rp 12.084.221	Rp 2.409.961	5,01
TCPI	2020	Rp 771.851	Rp 936.229	0,82
	2021	Rp 762.722	Rp 954.930	0,80
	2022	Rp 702.956	Rp 859.876	0,82
	2023	Rp 800.686	Rp 889.080	0,90
	2024	Rp 837.068	Rp 620.990	1,35
TEBE	2020	Rp 82.923.190	Rp 78.671.662	1,05
	2021	Rp 291.282.052	Rp 116.195.378	2,51
	2022	Rp 454.419.703	Rp 235.004.803	1,93
	2023	Rp 450.290.158	Rp 47.641.053	9,45
	2024	Rp 490.969.528	Rp 51.269.874	9,58
TPMA	2020	Rp 18.333.067	Rp 16.764.282	1,09
	2021	Rp 20.717.225	Rp 15.140.561	1,37
	2022	Rp 38.461.159	Rp 21.750.654	1,77
	2023	Rp 39.900.433	Rp 27.635.664	1,44
	2024	Rp 45.450.193	Rp 26.940.612	1,69
UNIQ	2020	Rp 179.504.843.132	Rp 209.753.907.011	0,86
	2021	Rp 149.806.535.419	Rp 154.573.090.834	0,97
	2022	Rp 220.936.447.009	Rp 161.699.220.994	1,37
	2023	Rp 260.626.815.840	Rp 235.683.736.954	1,11
	2024	Rp 285.095.722.458	Rp 221.033.477.176	1,29
WINS	2020	Rp 44.888.337	Rp 35.648.184	1,26
	2021	Rp 42.663.309	Rp 19.314.102	2,21
	2022	Rp 40.315.980	Rp 15.748.319	2,56
	2023	Rp 43.269.786	Rp 20.208.555	2,14
	2024	Rp 69.529.117	Rp 20.911.550	3,32

3. Output Variabel Debt to Equity Ratio (DER)

KODE	Tahun	Total Utang	Total Ekuitas	DER
ADRO	2020	Rp 2.429.852	Rp 3.951.714	0,61
	2021	Rp 3.128.621	Rp 4.458.315	0,70
	2022	Rp 4.254.969	Rp 6.527.338	0,65
	2023	Rp 3.063.961	Rp 7.408.750	0,41
	2024	Rp 1.331.295	Rp 5.370.832	0,25
AIMS	2020	Rp 8.006.616.589	Rp 12.775.577.887	0,63

	2021	Rp	8.151.909.969	Rp	15.390.309.555	0,53
	2022	Rp	13.728.608.618	Rp	15.580.234.512	0,88
	2023	Rp	2.066.468.834	Rp	1.820.455.143	1,14
	2024	Rp	3.532.762.360	Rp	338.896.678	10,42
AKRA	2020	Rp	8.127.216.543	Rp	10.556.356.272	0,77
	2021	Rp	12.209.620.623	Rp	11.298.965.113	1,08
	2022	Rp	14.032.797.261	Rp	13.154.810.775	1,07
	2023	Rp	16.253.614.293	Rp	14.042.957.513	1,16
	2024	Rp	18.484.691.894	Rp	14.623.992.474	1,26
ARII	2020	Rp	332.588	Rp	28.214	11,79
	2021	Rp	330.387	Rp	39.083	8,45
	2022	Rp	378.492	Rp	70.233	5,39
	2023	Rp	456.697	Rp	71.053	6,43
	2024	Rp	551.069	Rp	71.657	7,69
BESS	2020	Rp	303.511.534.873	Rp	316.895.998.461	0,96
	2021	Rp	236.216.688.731	Rp	431.191.326.623	0,55
	2022	Rp	280.314.393.366	Rp	492.352.056.536	0,57
	2023	Rp	117.265.164.483	Rp	572.538.209.106	0,20
	2024	Rp	66.436.633.891	Rp	595.850.694.380	0,11
BSSR	2020	Rp	72.967.723	Rp	190.376.045	0,38
	2021	Rp	182.704.693	Rp	252.612.693	0,72
	2022	Rp	184.353.401	Rp	220.477.774	0,84
	2023	Rp	165.971.113	Rp	242.483.460	0,68
	2024	Rp	119.049.246	Rp	264.069.579	0,45
BYAN	2020	Rp	758.171.248	Rp	861.553.774	0,88
	2021	Rp	570.805.817	Rp	1.862.906.374	0,31
	2022	Rp	1.950.168.318	Rp	1.995.290.547	0,98
	2023	Rp	1.465.501.614	Rp	1.978.818.202	0,74
	2024	Rp	1.207.613.523	Rp	2.313.842.411	0,52
DEWA	2020	Rp	281.239.286	Rp	269.400.278	1,04
	2021	Rp	292.643.885	Rp	270.852.713	1,08
	2022	Rp	293.863.030	Rp	254.108.245	1,16
	2023	Rp	4.848.304.165	Rp	3.289.619.055	1,47
	2024	Rp	5.495.545.182	Rp	3.310.810.040	1,66
DSSA	2020	Rp	1.311.320.300	Rp	1.588.910.322	0,83
	2021	Rp	1.259.863.437	Rp	1.750.209.259	0,72
	2022	Rp	3.439.195.930	Rp	2.991.983.988	1,15
	2023	Rp	1.342.457.831	Rp	1.720.815.186	0,78
	2024	Rp	1.751.491.866	Rp	1.943.579.393	0,90
ELSA	2020	Rp	3.821.876	Rp	3.456.723	1,11
	2021	Rp	3.456.723	Rp	3.778.134	0,91
	2022	Rp	4.718.878	Rp	4.117.211	1,15
	2023	Rp	5.185.414	Rp	4.416.068	1,17
	2024	Rp	5.724.826	Rp	4.903.474	1,17
ENRG	2020	Rp	632.443.542	Rp	212.174.466	2,98

	2021	Rp	615.078.799	Rp	448.963.772	1,37
	2022	Rp	679.404.122	Rp	514.926.286	1,32
	2023	Rp	783.652.104	Rp	585.105.017	1,34
	2024	Rp	926.118.167	Rp	657.140.618	1,41
GEMS	2020	Rp	464.283.221	Rp	394.434.544	1,18
	2021	Rp	512.702.894	Rp	316.324.043	1,62
	2022	Rp	570.842.165	Rp	558.244.639	1,02
	2023	Rp	648.930.158	Rp	663.112.087	0,98
	2024	Rp	578.443.998	Rp	661.127.889	0,87
HRUM	2020	Rp	43.905.598	Rp	454.796.618	0,10
	2021	Rp	223.185.399	Rp	651.472.183	0,34
	2022	Rp	286.533.351	Rp	992.272.505	0,29
	2023	Rp	458.386.742	Rp	1.174.720.450	0,39
	2024	Rp	791.884.570	Rp	1.782.654.522	0,44
IATA	2020	Rp	38.911.901	Rp	14.978.452	2,60
	2021	Rp	212.003.666	-Rp	110.362.746	-1,92
	2022	Rp	104.932.829	Rp	75.357.164	1,39
	2023	Rp	142.305.447	Rp	103.140.832	1,38
	2024	Rp	119.600.202	Rp	108.365.313	1,10
ITMA	2020	Rp	252.805	Rp	159.964.182	0,00
	2021	Rp	10.964.241	Rp	172.248.454	0,06
	2022	Rp	9.655.969	Rp	209.524.281	0,05
	2023	Rp	15.091.389	Rp	211.604.532	0,07
	2024	Rp	36.800.076	Rp	214.182.820	0,17
ITMG	2020	Rp	312.339	Rp	846.290	0,37
	2021	Rp	464.680	Rp	1.201.559	0,39
	2022	Rp	689.897	Rp	1.950.280	0,35
	2023	Rp	399.307	Rp	1.788.540	0,22
	2024	Rp	472.734	Rp	1.933.810	0,24
KKGI	2020	Rp	24.437.727	Rp	84.250.556	0,29
	2021	Rp	33.261.651	Rp	98.920.656	0,34
	2022	Rp	47.245.546	Rp	122.939.144	0,38
	2023	Rp	61.195.903	Rp	139.340.657	0,44
	2024	Rp	48.111.781	Rp	160.855.239	0,30
KOPI	2020	Rp	98.039.065.744	Rp	87.365.054.062	1,12
	2021	Rp	49.549.776.710	Rp	89.630.955.010	0,55
	2022	Rp	159.714.360.683	Rp	97.878.113.374	1,63
	2023	Rp	244.807.247.098	Rp	100.433.349.875	2,44
	2024	Rp	239.382.021.772	Rp	68.048.290.772	3,52
MBAP	2020	Rp	43.752.926	Rp	138.220.176	0,32
	2021	Rp	57.736.778	Rp	199.983.661	0,29
	2022	Rp	56.282.011	Rp	250.265.760	0,22
	2023	Rp	56.712.853	Rp	172.787.797	0,33
	2024	Rp	50.931.125	Rp	186.254.960	0,27
MYOH	2020	Rp	22.061.137	Rp	129.047.722	0,17

	2021	Rp 23.359.014	Rp 140.610.562	0,17
	2022	Rp 20.845.930	Rp 148.642.305	0,14
	2023	Rp 69.507.184	Rp 167.205.246	0,42
	2024	Rp 48.114.050	Rp 176.000.224	0,27
PGAS	2020	Rp 4.578.547.540	Rp 2.955.438.855	1,55
	2021	Rp 4.226.024.344	Rp 3.284.924.558	1,29
	2022	Rp 3.753.089.344	Rp 3.441.770.638	1,09
	2023	Rp 3.058.835.090	Rp 3.540.403.379	0,86
	2024	Rp 2.744.422.446	Rp 3.671.527.284	0,75
PSSI	2020	Rp 52.304.997	Rp 94.530.896	0,55
	2021	Rp 46.580.263	Rp 114.655.887	0,41
	2022	Rp 33.479.337	Rp 145.875.110	0,23
	2023	Rp 35.252.841	Rp 168.619.127	0,21
	2024	Rp 31.318.174	Rp 158.242.564	0,20
PTBA	2020	Rp 7.117.559	Rp 16.939.196	0,42
	2021	Rp 11.896.979	Rp 24.253.724	0,49
	2022	Rp 16.443.161	Rp 28.916.046	0,57
	2023	Rp 17.201.993	Rp 21.563.196	0,80
	2024	Rp 19.141.764	Rp 22.643.812	0,85
RAJA	2020	Rp 43.397.454	Rp 123.246.585	0,35
	2021	Rp 120.468.896	Rp 125.117.256	0,96
	2022	Rp 127.448.943	Rp 133.055.632	0,96
	2023	Rp 174.105.842	Rp 154.542.286	1,13
	2024	Rp 159.488.078	Rp 171.862.581	0,93
RIGS	2020	Rp 4.304.011	Rp 44.540.648	0,10
	2021	Rp 3.526.184	Rp 39.144.441	0,05
	2022	Rp 2.142.147	Rp 41.566.793	0,05
	2023	Rp 19.547.133.209	Rp 679.112.218.042	0,03
	2024	Rp 15.921.041.511	Rp 758.203.305.799	0,02
SGER	2020	Rp 450.307.372.275	Rp 235.692.505.020	1,91
	2021	Rp 802.902.534.546	Rp 434.182.013.309	1,85
	2022	Rp 2.358.362.130.045	Rp 1.012.132.881.917	2,33
	2023	Rp 3.095.080.952.701	Rp 1.481.767.794.177	2,09
	2024	Rp 2.397.070.273.304	Rp 2.241.136.183.864	1,07
SMMT	2020	Rp 317.228.386.339	Rp 564.557.831.801	0,56
	2021	Rp 233.792.851.055	Rp 817.847.583.715	0,29
	2022	Rp 165.956.607.186	Rp 1.016.896.178.133	0,16
	2023	Rp 208.339.830.993	Rp 799.523.779.947	0,26
	2024	Rp 437.998.529.419	Rp 848.378.770.043	0,52
TAMU	2020	Rp 41.810.698	Rp 40.210.010	1,04
	2021	Rp 34.851.076	Rp 35.789.668	0,97
	2022	Rp 32.248.195	Rp 30.929.950	1,04
	2023	Rp 30.261.389	Rp 25.938.289	1,17
	2024	Rp 16.011.455	Rp 18.553.984	0,86
TCPI	2020	Rp 1.320.653	Rp 1.431.558	0,92

	2021	Rp 1.307.023	Rp 1.540.273	0,85
	2022	Rp 1.161.845	Rp 1.648.024	0,70
	2023	Rp 1.413.313	Rp 2.095.940	0,67
	2024	Rp 1.544.803	Rp 2.139.399	0,72
TEBE	2020	Rp 178.659.945	Rp 655.378.970	0,27
	2021	Rp 175.196.520	Rp 813.864.394	0,22
	2022	Rp 248.193.270	Rp 1.054.312.117	0,24
	2023	Rp 63.811.093	Rp 1.087.089.561	0,06
	2024	Rp 69.637.095	Rp 1.091.697.526	0,06
TPMA	2020	Rp 26.757.516	Rp 77.003.751	0,35
	2021	Rp 22.190.861	Rp 77.065.519	0,29
	2022	Rp 37.797.383	Rp 117.954.496	0,32
	2023	Rp 63.224.562	Rp 129.732.777	0,49
	2024	Rp 98.917.276	Rp 148.995.066	0,66
UNIQ	2020	Rp 263.763.651.821	Rp 275.390.562.940	0,96
	2021	Rp 178.974.721.208	Rp 337.044.797.269	0,53
	2022	Rp 222.437.023.236	Rp 359.080.990.886	0,62
	2023	Rp 336.359.463.675	Rp 389.906.447.294	0,86
	2024	Rp 285.636.052.018	Rp 444.518.469.013	0,64
WINS	2020	Rp 79.899.032	Rp 140.414.358	0,57
	2021	Rp 42.115.895	Rp 153.965.621	0,27
	2022	Rp 33.837.309	Rp 155.608.427	0,22
	2023	Rp 32.875.918	Rp 161.919.502	0,20
	2024	Rp 40.325.608	Rp 192.218.460	0,21

4. Output Variabel Growth Opportunity (GO)

KODE	TAHUN	MVE	BVE	GO
ADRO	2020	Rp 45.739.925.660.000	Rp 52.358.888.400.000	0,87
	2021	Rp 71.968.414.500.000	Rp 59.027.713.820.000	1,22
	2022	Rp 123.145.953.700.000	Rp 94.772.982.600.000	1,30
	2023	Rp 76.126.589.560.000	Rp 104.407.388.224.000	0,73
	2024	Rp 74.743.558.137.000	Rp 79.627.846.672.000	0,94
AIMS	2020	Rp 32.560.000.000	Rp 12.775.577.887	2,55
	2021	Rp 88.440.000.000	Rp 15.390.309.555	5,75
	2022	Rp 45.320.000.000	Rp 15.580.234.512	2,91
	2023	Rp 189.200.000.000	Rp 1.820.455.143	103,93
	2024	Rp 75.240.000.000	Rp 338.896.678	222,01
AKRA	2020	Rp 12.264.892.980.600	Rp 8.752.377.209.000	1,40
	2021	Rp 16.500.396.121.200	Rp 9.345.116.329.000	1,77
	2022	Rp 28.102.864.440.000	Rp 10.968.862.687.000	2,56
	2023	Rp 22.482.291.552.000	Rp 11.262.624.208.000	2,00
	2024	Rp 26.697.721.218.000	Rp 11.562.536.639.000	2,31

ARII	2020	Rp 1.188.000.000.000	Rp 424.673.340.000	2,80
	2021	Rp 782.750.000.000	Rp 564.952.517.000	1,39
	2022	Rp 1.015.576.000.000	Rp 1.054.574.778.000	0,96
	2023	Rp 747.958.000.000	Rp 1.020.045.888.000	0,73
	2024	Rp 809.716.000.000	Rp 1.088.850.102.000	0,74
BESS	2020	Rp 778.981.964.901	Rp 316.895.998.461	2,46
	2021	Rp 5.157.336.204.216	Rp 431.191.326.623	11,96
	2022	Rp 648.845.446.599	Rp 489.067.806.536	1,33
	2023	Rp 973.648.914.424	Rp 569.227.699.162	1,71
	2024	Rp 591.758.350.816	Rp 595.803.642.480	0,99
BSSR	2020	Rp 4.434.967.500.000	Rp 2.685.267.246.480	1,65
	2021	Rp 10.701.485.000.000	Rp 3.604.530.516.417	2,97
	2022	Rp 11.355.610.000.000	Rp 3.468.335.862.794	3,27
	2023	Rp 10.099.690.000.000	Rp 3.738.106.936.392	2,70
	2024	Rp 12.114.395.000.000	Rp 4.267.869.585.758	2,84
BYAN	2020	Rp 51.583.335.912.500	Rp 11.727.484.769.455	4,40
	2021	Rp 90.000.004.500.000	Rp 25.686.753.009.480	3,50
	2022	Rp 70.000.003.500.000	Rp 29.803.117.928.871	2,35
	2023	Rp 66.333.336.650.000	Rp 29.002.690.667.856	2,29
	2024	Rp 67.500.003.375.000	Rp 35.623.073.470.326	1,89
DEWA	2020	Rp 1.092.686.689.600	Rp 3.797.164.057.960	0,29
	2021	Rp 1.092.686.689.600	Rp 3.861.958.801.089	0,28
	2022	Rp 1.158.247.890.976	Rp 3.222.445.433.000	0,36
	2023	Rp 1.311.224.027.520	Rp 3.291.689.460.000	0,40
	2024	Rp 2.425.764.450.912	Rp 3.313.163.859.000	0,73
DSSA	2020	Rp 12.328.837.120.000	Rp 19.168.382.122.890	0,64
	2021	Rp 37.757.063.680.000	Rp 21.796.500.978.817	1,73
	2022	Rp 30.667.982.336.000	Rp 32.605.129.076.066	0,94
	2023	Rp 61.644.185.600.000	Rp 21.326.872.585.312	2,89
	2024	Rp 28.510.435.840.000	Rp 25.995.605.631.476	1,10
ELSA	2020	Rp 2.569.072.000.000	Rp 3.739.438.000.000	0,69
	2021	Rp 2.014.386.000.000	Rp 3.776.525.000.000	0,53
	2022	Rp 2.277.132.000.000	Rp 4.115.625.000.000	0,55
	2023	Rp 2.831.818.000.000	Rp 4.414.480.000.000	0,64
	2024	Rp 3.152.952.000.000	Rp 4.901.882.000.000	0,64
ENRG	2020	Rp 352.119.667.340	Rp 4.465.671.097.160	0,08
	2021	Rp 449.737.000.860	Rp 7.449.230.348.439	0,06
	2022	Rp 432.305.334.160	Rp 9.249.972.504.966	0,05
	2023	Rp 245.437.867.136	Rp 10.108.615.763.016	0,02
	2024	Rp 407.901.000.780	Rp 11.801.323.765.692	0,03
GEMS	2020	Rp 13.235.294.250.000	Rp 4.928.774.243.120	2,69
	2021	Rp 46.764.706.350.000	Rp 4.495.167.750.232	10,40
	2022	Rp 41.470.588.650.000	Rp 8.677.304.059.739	4,78
	2023	Rp 34.117.647.400.000	Rp 10.078.216.366.808	3,39

	2024	Rp 62.500.000.625.000	Rp 10.540.193.984.268	5,93
HRUM	2020	Rp 8.056.787.600.000	Rp 5.217.599.253.230	1,54
	2021	Rp 5.582.975.300.000	Rp 6.691.657.875.060	0,83
	2022	Rp 21.899.322.000.000	Rp 11.551.723.757.185	1,90
	2023	Rp 17.777.189.077.500	Rp 13.655.585.897.224	1,30
	2024	Rp 13.782.315.127.500	Rp 14.459.886.509.098	0,95
IATA	2020	Rp 1.665.722.619.528	Rp 211.270.980.830	7,88
	2021	Rp 1.261.911.075.400	Rp 284.844.341.740	4,43
	2022	Rp 3.028.586.580.960	Rp 1.183.359.189.384	2,56
	2023	Rp 1.261.911.075.400	Rp 1.590.019.066.112	0,79
	2024	Rp 1.261.911.075.400	Rp 1.749.940.646.972	0,72
ITMA	2020	Rp 409.229.470.000	Rp 2.256.294.787.110	0,18
	2021	Rp 653.025.750.000	Rp 2.457.699.994.149	0,27
	2022	Rp 814.228.331.105	Rp 3.298.110.664.601	0,25
	2023	Rp 689.346.685.230	Rp 3.265.936.284.632	0,21
	2024	Rp 719.318.280.240	Rp 3.450.536.930.124	0,21
ITMG	2020	Rp 15.649.461.250.000	Rp 12.047.588.280.000	1,30
	2021	Rp 23.050.470.000.000	Rp 17.255.587.314.000	1,34
	2022	Rp 44.095.323.125.000	Rp 30.755.017.398.000	1,43
	2023	Rp 28.982.576.250.000	Rp 27.557.317.864.000	1,05
	2024	Rp 30.168.997.500.000	Rp 31.161.418.854.000	0,97
KKGI	2020	Rp 1.330.000.000.000	Rp 1.180.652.720.065	1,13
	2021	Rp 1.320.000.000.000	Rp 1.405.134.067.400	0,94
	2022	Rp 2.000.000.000.000	Rp 1.920.854.158.107	1,04
	2023	Rp 1.840.000.000.000	Rp 2.136.441.776.000	0,86
	2024	Rp 2.725.000.000.000	Rp 2.597.728.749.138	1,05
KOPI	2020	Rp 352.119.667.340	Rp 86.633.621.707	4,06
	2021	Rp 449.737.000.860	Rp 88.867.778.337	5,06
	2022	Rp 432.305.334.160	Rp 97.044.799.736	4,45
	2023	Rp 245.437.867.136	Rp 99.549.002.972	2,47
	2024	Rp 407.901.000.780	Rp 67.206.044.150	6,07
MBAP	2020	Rp 3.301.361.550.880	Rp 1.949.588.614.610	1,69
	2021	Rp 4.405.906.307.680	Rp 2.853.558.425.830	1,54
	2022	Rp 9.357.948.634.000	Rp 3.929.541.505.240	2,38
	2023	Rp 5.684.723.681.664	Rp 2.641.504.498.672	2,15
	2024	Rp 3.660.952.232.816	Rp 2.987.354.358.082	1,23
MYOH	2020	Rp 2.868.206.250.000	Rp 1.819.119.607.305	1,58
	2021	Rp 3.861.046.875.000	Rp 2.005.699.439.980	1,93
	2022	Rp 3.508.036.875.000	Rp 2.337.618.026.605	1,50
	2023	Rp 3.794.857.500.000	Rp 2.472.660.743.256	1,53
	2024	Rp 3.508.036.875.000	Rp 2.772.972.878.764	1,27
PGAS	2020	Rp 40.120.510.000.000	Rp 31.498.393.153.500	1,27
	2021	Rp 33.332.750.000.000	Rp 36.034.217.751.638	0,93
	2022	Rp 42.665.920.000.000	Rp 41.438.557.364.487	1,03

	2023	Rp 27.393.460.000.000	Rp 41.605.545.673.880	0,66
	2024	Rp 38.544.780.000.000	Rp 45.674.554.191.364	0,84
PSSI	2020	Rp 910.066.609.704	Rp 1.333.358.288.080	0,68
	2021	Rp 2.177.659.387.506	Rp 1.629.796.076.378	1,34
	2022	Rp 3.277.323.207.565	Rp 2.283.354.445.497	1,44
	2023	Rp 2.735.616.892.265	Rp 2.586.616.401.064	1,06
	2024	Rp 2.177.659.387.506	Rp 2.541.837.837.922	0,86
PTBA	2020	Rp 32.279.058.273.500	Rp 16.763.404.000.000	1,93
	2021	Rp 31.130.337.338.500	Rp 24.059.665.000.000	1,29
	2022	Rp 42.387.802.501.500	Rp 28.705.068.000.000	1,48
	2023	Rp 28.028.790.814.000	Rp 21.434.538.000.000	1,31
	2024	Rp 31.589.825.712.500	Rp 22.505.288.000.000	1,40
RAJA	2020	Rp 1.065.224.790.000	Rp 1.423.724.467.165	0,75
	2021	Rp 769.329.015.000	Rp 1.452.371.720.321	0,53
	2022	Rp 4.417.301.212.500	Rp 1.708.522.405.723	2,59
	2023	Rp 5.960.186.325.000	Rp 1.998.214.134.920	2,98
	2024	Rp 11.497.664.400.000	Rp 2.345.910.728.198	4,90
RIGS	2020	Rp 163.246.840.000	Rp 628.245.840.040	0,26
	2021	Rp 188.830.300.000	Rp 565.558.883.568	0,33
	2022	Rp 307.610.650.000	Rp 616.735.937.975	0,50
	2023	Rp 292.382.400.000	Rp 679.112.218.042	0,43
	2024	Rp 536.034.400.000	Rp 758.203.305.799	0,71
SGER	2020	Rp 1.181.440.000.000	Rp 223.433.006.726	5,29
	2021	Rp 2.194.537.093.280	Rp 401.540.043.258	5,47
	2022	Rp 2.422.746.095.250	Rp 983.176.862.312	2,46
	2023	Rp 8.444.989.591.110	Rp 1.449.878.365.950	5,82
	2024	Rp 5.954.199.405.316	Rp 2.125.969.629.322	2,80
SMMT	2020	Rp 365.400.000.000	Rp 576.824.246.880	0,63
	2021	Rp 636.300.000.000	Rp 813.709.803.901	0,78
	2022	Rp 2.047.500.000.000	Rp 972.298.590.651	2,11
	2023	Rp 2.929.500.000.000	Rp 745.020.512.238	3,93
	2024	Rp 2.299.500.000.000	Rp 786.453.137.529	2,92
TAMU	2020	Rp 1.875.000.000.000	Rp 567.160.202.245	3,31
	2021	Rp 1.875.000.000.000	Rp 510.680.760.763	3,67
	2022	Rp 1.875.000.000.000	Rp 486.556.825.379	3,85
	2023	Rp 300.000.000.000	Rp 399.862.489.568	0,75
	2024	Rp 562.500.000.000	Rp 299.867.210.566	1,88
TCPI	2020	Rp 35.000.000.000.000	Rp 1.338.907.000.000	26,14
	2021	Rp 50.250.000.000.000	Rp 1.439.790.000.000	34,90
	2022	Rp 39.750.000.000.000	Rp 1.540.660.000.000	25,80
	2023	Rp 36.875.000.000.000	Rp 1.965.764.000.000	18,76
	2024	Rp 33.250.000.000.000	Rp 2.139.399.000.000	15,54
TEBE	2020	Rp 681.050.000.000	Rp 650.261.006.000	1,05
	2021	Rp 841.675.000.000	Rp 807.654.854.000	1,04

	2022	Rp 1.092.250.000.000	Rp 1.046.476.228.000	1,04
	2023	Rp 1.002.300.000.000	Rp 1.079.227.467.000	0,93
	2024	Rp 803.125.000.000	Rp 1.084.267.303.000	0,74
TPMA	2020	Rp 921.655.000.000	Rp 1.086.137.907.855	0,85
	2021	Rp 1.021.720.400.000	Rp 1.099.647.890.611	0,93
	2022	Rp 1.216.584.600.000	Rp 1.590.012.004.825	0,77
	2023	Rp 1.856.476.500.000	Rp 1.697.888.332.960	1,09
	2024	Rp 2.244.748.821.760	Rp 2.115.665.922.640	1,06
WINS	2020	Rp 454.002.245.480	Rp 1.747.125.557.450	0,26
	2021	Rp 834.448.714.944	Rp 1.789.534.406.467	0,47
	2022	Rp 1.416.824.380.582	Rp 2.014.453.938.458	0,70
	2023	Rp 1.738.434.822.800	Rp 2.077.738.218.392	0,84
	2024	Rp 1.912.278.305.080	Rp 2.509.722.360.046	0,76