

PENGARUH RASIO EKSPOR, PROFITABILITAS, DAN LEVERAGE TERHADAP KEPUTUSAN LINDUNG NILAI (Studi Empiris pada Perusahaan Sub-Industri Produksi Batu Bara yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2022)

The Influence of Export Ratio, Profitability, and Leverage on The Hedging Decisions (Empirical Study on Coal Production Sub-Industry Companies Listed on The Indonesia Stock Exchange for the years 2019-2022)

Adnyanur Riezqie Ramadhiany¹, Dewa Putra Krishna Mahardika²

¹²Prodi S1 Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Telkom

¹adnyars@student.telkomuniversity.ac.id, ²dewamahardika@telkomuniversity.ac.id

Abstrak

Lindung nilai merupakan perjanjian kontrak antara dua pihak ataupun lebih, di saat perusahaan berkomitmen untuk membeli atau menjual aset atau komoditas pada waktu dan harga yang sudah ditentukan, sehingga memberikan pendekatan terstruktur untuk mengelola risiko mata uang. Lindung nilai adalah suatu kontrak yang melibatkan dua pihak atau lebih, di mana perusahaan berkomitmen untuk membeli atau menjual aset atau komoditas pada waktu dan harga yang sudah disepakati sebelumnya. Dengan demikian, lindung nilai menyediakan pendekatan yang terstruktur untuk mengelola risiko mata uang. Instrumen yang digunakan dalam lindungi nilai dapat berupa *future contract*, *forward contract*, dan *option contract*.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis bagaimana rasio ekspor, profitabilitas yang diukur dengan *return on assets* (ROA), dan *leverage* yang diukur melalui *debt to equity ratio* (DER) memengaruhi keputusan lindung nilai pada perusahaan-perusahaan di sub-industri produksi batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019 hingga 2022.

Penelitian ini merupakan studi kuantitatif yang memanfaatkan analisis regresi logistik menggunakan perangkat lunak SPSS versi 29. Sampel dipilih menggunakan metode purposive sampling, dengan 11 perusahaan yang dijadikan subjek penelitian. Dalam periode observasi selama empat tahun, total sampel yang dianalisis berjumlah 44 unit.

Hasil penelitian mengungkapkan bahwa secara keseluruhan, rasio ekspor, profitabilitas, dan leverage secara bersamaan mempengaruhi keputusan lindung nilai perusahaan. Namun, ketika dianalisis secara terpisah, variabel rasio ekspor menunjukkan pengaruh positif yang signifikan terhadap keputusan lindung nilai. Sebaliknya, variabel profitabilitas dan variabel leverage tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap keputusan lindung nilai perusahaan.

Kata kunci: Rasio Ekspor, Profitabilitas, Leverage, Keputusan Lindung Nilai

Abstract

Hedging is a contractual agreement between two or more parties, where a company commits to buying or selling an asset or commodity at a predetermined time and price, providing a structured approach to managing currency risk. Hedging involves a contract between two or more parties, where the company commits to purchasing or selling assets or commodities at an agreed-upon time and price. Thus, hedging offers a structured method for managing currency risk. Instruments used in hedging may include futures contracts, forward contracts, and option contracts.

This study aims to analyze how export ratios, profitability measured by return on assets (ROA), and leverage measured by the debt to equity ratio (DER) affect hedging decisions in coal production companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2019-2022 period.

This research is a quantitative study utilizing logistic regression analysis with the help of SPSS software version 29. The sample was selected using purposive sampling, resulting in 11 companies as the research subjects. Over a four-year observation period, the total analyzed sample reached 44 units.

The results of the study reveal that, overall, the export ratio, profitability, and leverage simultaneously influence the company's hedging decisions. However, when analyzed separately, the export ratio variable shows a significant positive effect on hedging decisions. In contrast, the profitability and leverage variables do not show a significant effect on the company's hedging decisions.

Keywords: Export Ratio, Profitability, Leverage, Hedging Decisions

1. Pendahuluan

Dalam operasi perusahaan, risiko merupakan salah satu hal yang tidak terhindar. Risiko mewakili peluang terjadinya kemunduran sebagai akibat dari suatu kejadian tertentu, atau peluang terjadinya hasil yang dapat mengakibatkan kerugian jika tidak diramalkan dan dikelola secara efektif. Perusahaan dalam perdagangan internasional akan menghadapi tantangan akibat penggunaan mata uang asing dalam transaksinya, dimana fluktuasi nilai tukar menjadi kekhawatirannya (Amaliyah, 2020). Langkah yang dapat diambil untuk memitigasi dampak risiko fluktuasi mata uang adalah dengan menerapkan strategi *hedging* atau lindung nilai. Wahyudi et al. (2019) mengatakan bahwa perusahaan, khususnya yang beroperasi di sektor-sektor dengan kerentanan tinggi terhadap perubahan ekonomi global, cenderung menerapkan langkah-langkah strategis untuk melindungi diri dari peningkatan utang luar negeri dan ketidakpastian fluktuasi nilai tukar mata uang asing. Langkah-langkah ini sangat penting dalam mengelola risiko yang timbul dari volatilitas tersebut, terutama untuk menjaga stabilitas aset dan keberlanjutan operasional perusahaan. Salah satu strategi yang digunakan adalah mekanisme lindung nilai (*hedging*), yang bertujuan mengurangi dampak dari perubahan nilai tukar serta melindungi aset perusahaan dari risiko mata uang, khususnya di sektor pertambangan yang sangat dipengaruhi oleh harga komoditas global, sebagaimana dijelaskan oleh (Marhaenis & Artini, 2020). Lindung nilai, atau *hedging*, mencakup berbagai teknik, termasuk pencatatan lindung nilai berdasarkan nilai wajar (*fair value hedge*), pencatatan lindung nilai berbasis arus kas (*cash flow hedge*), dan pencatatan lindung nilai yang berkaitan dengan investasi bersih di operasi luar negeri (*hedge of net investment in foreign operation*), seperti yang dijelaskan oleh (Panduwangi & Mahardika, 2023). Secara umum, perusahaan menggunakan instrumen derivatif, yaitu perjanjian antara dua pihak untuk membeli atau menjual aset tertentu, seperti komoditas atau surat berharga, di masa depan dengan nilai dan kuantitas yang telah disepakati. Instrumen derivatif ini dapat memberikan peluang keuntungan yang berkaitan dengan kinerja aset yang mendasarinya, seperti indeks obligasi, obligasi, indeks saham, saham, mata uang, nilai tukar mata uang, dan tingkat suku bunga (Pangestuti et al., 2020). Instrumen *hedging* yang biasa dipakai oleh perusahaan meliputi kontrak futures, kontrak forward, kontrak opsi, dan kontrak swap, masing-masing memiliki tujuan dan mekanisme yang berbeda sesuai dengan jenis risiko yang ingin dikelola. Sebagai contoh, PT Indo Tambang Raya Megah, Tbk (ITMG), perusahaan di sub-industri batu bara, dalam periode penelitian empat tahun, telah menerapkan beberapa bentuk lindung nilai, seperti swap contract untuk batu bara dan bahan bakar serta currency forward contract untuk melindungi perusahaan dari fluktuasi harga batu bara yang dapat memengaruhi pendapatan. Langkah ini mencerminkan upaya perusahaan di sektor ini untuk mengurangi dampak negatif dari volatilitas harga komoditas yang sulit diprediksi.

Pada tahun 2020 dan 2021 rata-rata rasio ekspor mengalami penurunan dengan puncaknya pada tahun 2021 yaitu 74,94%. Turunnya rasio ekspor ini disebabkan oleh menurunnya permintaan pasar ekspor akibat Covid-19. Hal itu memberikan dampak secara signifikan terhadap jaringan perdagangan global dan keadaan global ekonomi (Alamsyah et al., 2023). Tingginya rasio ekspor dalam penjualan batu bara internasional membuat perusahaan memiliki risiko terkena fluktuasi mata uang yang semakin besar karena mayoritas pendapatan perusahaan berasal dari penjualan luar negeri atau transaksi yang melibatkan mata uang asing yang membuat perusahaan mengalami kecenderungan untuk menerapkan lindung nilai. Perusahaan dengan ROA yang tinggi juga memungkinkan perusahaan untuk cenderung menerapkan lindung nilai yang salah satu objeknya ialah nilai aset. Penelitian yang dilakukan oleh Saraswati & Suryantini (2019) serta Herawati & Abidin (2020) mengattakan bahwa profitabilitas yang diprosikan dengan ROA terdapat pengaruh positif signifikan terhadap keputusan *hedging*. Namun penelitian oleh Setiawan & Mahardika (2019) serta Pujana et al. (2022) mengindikasikan bahwa profitabilitas dengan proksi ROA tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging*. Selain itu, semakin tinggi *leverage* yang diprosikan dengan DER, semakin tinggi pula kemungkinan perusahaan untuk lakukan *hedging*. Hal ini karena DER yang tinggi mengindikasikan tingginya eksposur perusahaan atas risiko fluktuasi suku bunga. Menurut Purba & Rajagukguk (2020) serta (Karlinda & Manunggal 2023) tingkat utang dengan proksi DER terdapat pengaruh positif signifikan terhadap keputusan *hedging*. Sedangkan, Mahasari & Rahyuda, (2020) serta Herawati & Abidin (2020) menyatakan bahwa *leverage* dengan proksi DER tidak berpengaruh pada aktivitas *hedging*.

2. Dasar Teori dan Metodologi Penelitian

2.1 Teori dan Penelitian Terdahulu

2.1.1 Teori Sinyal (Signaling Theory)

Konsep teori sinyal diperkenalkan oleh Michael Spence di tahun 1973 pada karyanya yang berjudul "*Job Market Signaling*". Menurut Spence, manajemen menggunakan sinyal untuk menyampaikan informasi relevan yang dapat dimanfaatkan oleh investor. Selanjutnya, investor akan merespons sinyal yang diberi oleh manajemen perusahaan (Aristya & Hidajah, 2020). Sinyal yang disampaikan akan menentukan apakah investor akan bertahan dalam berinvestasi atau membeli barang perusahaan di masa depan (Kharouf et al., 2020). Dalam teori sinyal, keputusan *hedging* menjadi salah satu cara perusahaan untuk menyampaikan informasi kepada pemangku kepentingan. Hal ini karena keputusan lindung nilai mampu memberi sinyal yang berkaitan dengan kondisi internal perusahaan, seperti eksposur terhadap risiko tertentu atau risiko yang terkait dengan fluktuasi harga atau nilai tukar. Perusahaan yang memilih untuk melindungi diri terhadap risiko tersebut dapat memberikan sinyal bahwa perusahaan berusaha untuk menjaga kinerja keuangan yang stabil. Adanya informasi yang relevan ini membantu pemangku kepentingan untuk menganalisis dan memahami posisi perusahaan di pasar.

2.1.2 Teori Opsi (Option Theory)

Menurut Anita et al. (2023) teori opsi menyatakan bahwa pemegang opsi memegang hak untuk membeli atau menjual suatu aset pada harga yang sudah disepakati sebelumnya. Hak ini dapat dieksekusi dalam jangka waktu yang juga sudah ditetapkan dalam perjanjian opsi. Dengan kata lain, teori opsi menyediakan landasan untuk memahami bagaimana hak tersebut memberikan fleksibilitas kepada pemegangnya dalam membuat keputusan tentang transaksi aset berdasarkan syarat-syarat yang telah ditetapkan. Opsi dapat direplikasi melalui pembelian dan penjualan instrumen dasar serta aset bebas risiko dalam proporsi tertentu, yang menghilangkan risiko (Janková, 2018). Konsep ini mendasari strategi lindung nilai di mana investor atau perusahaan dapat menggunakan opsi untuk melindungi nilai aset atau posisi mereka dengan memanfaatkan hubungan antara opsi dan aset dasar serta aset bebas risiko.

2.1.3 Lindung Nilai

Lindung nilai melibatkan pengambilan suatu posisi atau perolehan arus kas, aset, atau kontrak, seperti kontrak berjangka, yang secara konsisten memperoleh nilai ketika nilai posisi yang ada menurun atau sebaliknya (Rasyid & Suprihadi, 2020). Tujuan utama dari lindung nilai adalah untuk melindungi dari potensi kerugian dengan memastikan nilai dan stabilitas bagi pemilik aset yang ada. *Hedging* adalah strategi yang digunakan untuk mengurangi dampak perubahan nilai wajar ataupun arus kas yang berkaitan dengan aset, kewajiban, atau transaksi di mendatang. Metode ini dirancang untuk menangani perubahan nilai tukar mata uang asing yang dapat mempengaruhi posisi keuangan serta operasional secara signifikan, dengan cara mengurangi risiko yang terlibat dan menyediakan perlindungan terhadap fluktuasi pasar yang tidak terduga (Rahmanto & Mariah, 2022). Lindung nilai menurut PSAK 71 bertujuan untuk menyampaikan informasi dari aktivitas manajemen risiko perusahaan dalam mengelola eksposur dari risiko tertentu yang bisa berpengaruh terhadap laba rugi ataupun pendapatan komprehensif lain (Ikatan Akuntan Indonesia, 2022). Berdasarkan PSAK 71, item lindung nilai dapat berwujud aset, liabilitas, perjanjian atau komitmen transaksi, dan prakiraan transaksi.

2.1.4 Rasio Ekspor

Ekspor mengacu pada aktivitas pengiriman barang secara legal dari wilayah pabean suatu negara, seperti Indonesia, untuk dikirim ke negara lain. Proses ini melibatkan berbagai prosedur yang harus dipenuhi, mulai dari pengurusan dokumen hingga pembayaran bea cukai, serta mematuhi regulasi yang ditetapkan oleh otoritas terkait. Kegiatan ekspor tidak hanya sebatas pengiriman barang ke luar batas negara, tetapi juga memastikan bahwa setiap langkah pengiriman, seperti penggolongan barang, pembayaran pajak ekspor, serta persyaratan khusus untuk jenis barang tertentu, selaras dengan peraturan yang sudah disahkan. Dan juga, perusahaan yang melakukan ekspor juga perlu memperhatikan aturan internasional yang mengatur pergerakan barang antarnegara, termasuk kesepakatan perdagangan, tarif, dan standar keselamatan, guna menghindari pelanggaran yang dapat mengganggu pengiriman atau menimbulkan sanksi hukum di negara tujuan (Dewi & Nawawi, 2022).

$$\text{Rasio Ekspor} = \frac{\text{Penjualan Ekspor}}{\text{Total Penjualan}} \times 100\% \quad (2.1)$$

2.1.5 Profitabilitas

Profitabilitas mengacu pada hasil yang diperoleh dari penerapan berbagai kebijakan dan keputusan strategis oleh perusahaan, yang mencerminkan sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan keuntungan melalui penjualan produk atau jasa yang ditawarkannya (Saraswati & Suryantini, 2019). Selain itu, rasio profitabilitas juga memiliki peranan penting dalam menentukan harga saham suatu perusahaan (Fitriyana et al., 2020). Rasio ini digunakan untuk mengukur sejauh mana suatu entitas mampu meraih keuntungan selama periode tertentu, yang kemudian bermanfaat untuk menganalisis kinerja dan kesehatan keuangan perusahaan. Dengan membandingkan rasio profitabilitas dari tahun berjalan dengan data tahun-tahun sebelumnya, analisis ini memberikan wawasan tentang tren kinerja perusahaan serta kemampuannya dalam mengelola dan meningkatkan keuntungan dari waktu ke waktu.

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\% \quad (2.2)$$

2.1.6 Leverage

Leverage merupakan indikator yang mengukur sampai mana sebuah perusahaan memanfaatkan sumber daya, baik yang mempunyai sifat jangka panjang ataupun jangka pendek, untuk memenuhi kewajiban utangnya. Ketergantungan yang berlebihan pada utang dapat menimbulkan berbagai masalah, khususnya terkait dengan kemampuan perusahaan untuk membayar kembali pinjaman (Payung & Mahardika, 2023). Di samping itu, investor sering kali memberikan respons yang kurang favorable terhadap perusahaan dengan tingkat risiko tinggi, karena mereka mungkin beranggapan bahwa perusahaan tersebut tidak dapat mendistribusikan dividen secara efektif. Kondisi ini dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap stabilitas dan kelangsungan keuangan perusahaan, serta berpotensi menurunkan daya tarik perusahaan di mata pemegang saham serta calon investor (Putri et al., 2018).

$$DER = \frac{\text{Total utang}}{\text{Total modal}} \quad (2.3)$$

2.2 Kerangka Pemikiran

2.2.1 Pengaruh Rasio Ekspor Terhadap Keputusan *Hedging*

Ekspor melibatkan pemindahan barang secara sah dari yurisdiksi pabean suatu negara, dengan tujuan untuk diangkut ke tujuan luar negeri. Kegiatan ini memerlukan kepatuhan terhadap prosedur hukum, khususnya yang terkait dengan peraturan bea cukai dan memastikan kepatuhan terhadap hukum yang berlaku yang mengatur pergerakan barang melintasi batas negara (Dewi & Nawawi, 2022). Tingginya rasio ekspor dalam penjualan batu bara internasional membuat perusahaan memiliki risiko terkena fluktuasi mata uang yang semakin besar. Rasio ekspor yang diperoleh dari perbandingan nilai total penjualan ekspor dan total penjualan ini dapat membantu perusahaan guna membuat keputusan mengenai strategi dan kebijakan yang akan digunakan di manajemen risikonya. Sedangkan penelitian oleh Rasyid & Suprihadi (2020) pada komoditas ekspor yang menyimpulkan bahwa lindung nilai berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai ekspor karena lindung nilai *forward* kontrak diawali oleh adanya kesepakatan terkait dengan pergantian atau perubahan nilai suku bunga JIBOR dan LIBOR.

H1 = Rasio ekspor berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan *hedging* perusahaan sub-industri produksi batu bara.

2.2.2 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Keputusan *Hedging*

Pendapatan yang diperoleh dalam mata uang asing dapat berdampak pada keuntungan perusahaan yang disebabkan oleh potensi ketidakstabilan nilai tukar. Saraswati & Suryantini (2019) mengartikan profitabilitas sebagai hasil yang timbul dari penerapan beragam kebijakan dan keputusan oleh suatu perusahaan, yang mewakili kapasitas perusahaan untuk menghasilkan keuntungan melalui penjualan produk ataupun jasa yang dihasilkannya. Profitabilitas yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk cenderung menerapkan *hedging* guna menghindari fluktuasi dan menjaga kestabilan kinerja aset yang dimilikinya. Hal ini didukung dengan penelitian oleh Herawati & Abidin (2020) bahwa profitabilitas dengan rasio *Return on Assets* (ROA) sebagai proksinya akan memberikan pengaruh terhadap keputusan *hedging*. Adapun penelitian Saraswati & Suryantini (2019) dengan hasil bahwa profitabilitas menggunakan proksi ROA memberikan pengaruh positif signifikan terhadap keputusan *hedging*.

H2 = Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan *hedging* perusahaan sub-industri produksi batu bara.

2.2.3 Pengaruh *Leverage* Terhadap Keputusan *Hedging*

Leverage memainkan peran krusial dalam menilai kemampuan suatu entitas untukenuhi kewajiban baik pada jangka panjang ataupun jangka pendek. Ketika perusahaan mempunyai utang yang sangat besar, risiko gagal bayar akan meningkat secara signifikan. Akibatnya, risiko yang meningkat ini bisa membuat investor kehilangan kepercayaan dan menarik investasi mereka dari perusahaan, yang dapat berpotensi menimbulkan dampak negatif pada stabilitas finansial dan operasional perusahaan tersebut. Temuan ini sejalan dengan penelitian Winasseto & Utami (2019) yang tunjukkan bahwa *leverage* memiliki efek positif yang signifikan terhadap keputusan *hedging*. Dengan kata lain, perusahaan yang mempunyai rasio *leverage* tinggi hadapi risiko yang lebih besar, terutama ketika suku bunga sedang tinggi. Hal tersebut didukung oleh studi-studi lain, seperti yang dilakukan oleh Purba & Rajagukguk (2020) serta Karlinda & Manunggal (2023) yang tunjukkan bahwa *leverage*, dengan Debt to Equity Ratio (DER) sebagai proksinya, secara signifikan mempengaruhi keputusan *hedging*.

H3 = *Leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan *hedging* perusahaan sub-industri produksi batu bara.

2.3 Metodologi Penelitian

2.3.1 Populasi dan Sampel

Sugiyono (2022:80) mengatakan populasi diartikan sebagai kumpulan objek atau subjek yang memiliki karakteristik tertentu dan ditetapkan oleh peneliti sebagai dasar untuk mengumpulkan data serta menarik kesimpulan. Dalam penelitian ini, populasi mencakup 24 perusahaan yang berada dalam sub-industri batu bara di Indonesia. Selain itu, Sugiyono (2022:81) juga menjelaskan bahwa sampel adalah bagian dari populasi yang dipilih untuk dianalisis lebih mendalam. Pemilihan sampel dilakukan dengan mempertimbangkan kriteria tertentu agar sampel yang terpilih dapat secara tepat mewakili populasi yang lebih luas. Proses pemilihan ini bertujuan untuk memastikan bahwa hasil analisis mencerminkan karakteristik dan kondisi populasi dengan akurat, sehingga memberikan gambaran yang valid dan dapat diandalkan tentang keseluruhan populasi yang diteliti:

- 1) Perusahaan sub-industri produksi batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2019-2022.
- 2) Perusahaan sub-industri produksi batu bara yang rutin melaporkan pendapatan ekspor pada periode 2019-2022.

2.3.2 Analisis Regresi Logistik

Dalam penelitian ini, karena variabel independen bersifat kategoris, penggunaan regresi logistik sebagai metode analisis menjadi diperlukan. Menurut Ghozali (2018) regresi logistik adalah jenis analisis diskriminan yang dirancang untuk mengevaluasi kemungkinan prediksi variabel dependen berdasarkan variabel independen, baik yang berupa data kontinu (metrik) maupun kategorikal (non-metrik). Salah satu keunggulan utama dari regresi logistik adalah bahwa metode ini tidak memerlukan uji normalitas atau uji asumsi klasik untuk variabel

independen, sehingga dapat menangani berbagai jenis data yang mungkin tidak sesuai dengan asumsi regresi linier klasik. Oleh karena itu, regresi logistik menawarkan fleksibilitas yang lebih besar dan lebih cocok untuk analisis data dalam konteks penelitian ini, terutama ketika berhadapan dengan variabel independen yang bersifat kategoris.

Penelitian ini memutuskan untuk menggunakan regresi logistik sebagai metode analisis karena variabel terikat dinyatakan dalam bentuk variabel *dummy*. Dalam hal ini, perusahaan-perusahaan yang berada dalam sub-industri produksi batubara dan memilih untuk menerapkan lindung nilai derivatif diberi nilai "1," sedangkan perusahaan yang tidak menerapkan lindung nilai derivatif diberi nilai "0." Oleh karena itu, regresi logistik dipilih untuk mengevaluasi pengaruh variabel independen terhadap keputusan perusahaan dalam mengadopsi lindung nilai derivatif, dengan keputusan tersebut dikategorikan secara biner. Model regresi logistik yang diterapkan pada penelitian ini ialah sebagai berikut:

$$\ln \frac{1}{1-p} = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 \quad (2.4)$$

Keterangan:

$\ln \frac{1}{1-p}$ = variabel keputusan lindung nilai, apabila perusahaan menerapkan keputusan lindung nilai, diberi skor "1", apabila perusahaan tidak menerapkan keputusan lindung nilai diberi skor "0".

β_0 = koefisien regresi

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$ = koefisien regresi variabel independen

X_1 = rasio ekspor

X_2 = profitabilitas

X_3 = *leverage*

3. Hasil dan Pembahasan

3.1 Hasil Penelitian

Pengujian ini memanfaatkan analisis regresi logistik, dengan data yang dihasilkan dari *output* SPSS 29. Tujuan dari pengujian multikolinearitas ialah untuk mengevaluasi kemungkinan terdapat hubungan antara variabel independen pada model regresi. Multikolinearitas tidak terjadi jika nilai *Tolerance* > 0,100 dan VIF < 10,00. Namun, jika *Tolerance* < 0,100 dan VIF > 10,00, ini menandakan adanya gejala multikolinearitas.

Tabel 1. Hasil Uji Multikolinearitas

Coefficients ^a			
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	Ekspor	.824	1.213
	Profitabilitas	.833	1.201
	Leverage	.701	1.426

Sumber: Output SPSS 29 (2024)

Tabel 1 adalah hasil uji multikolinearitas antara variabel independen (rasio ekspor, profitabilitas, dan *leverage*). Nilai *Tolerance* pada rasio ekspor (X_1) adalah 0,824 atau > 0,100 dengan VIF 1,213 atau < 10,00. Nilai *Tolerance* pada profitabilitas (X_2) yaitu 0,833 atau > 0,100 dengan VIF 1,201 atau < 10,00. Nilai *Tolerance* pada *leverage* (X_3) adalah 0,701 atau > 0,100 dengan VIF 1,426 atau < 10,00. Artinya, tidak ditemukan gejala multikolinearitas sehingga tidak ada hubungan antar ketiga variabel independen pada penelitian ini.

Penilaian kelayakan model fit dilakukan memakai uji *Hosmer* serta *Lemeshow's Goodness of Fit*. Tujuan dari uji ini adalah untuk menilai kesesuaian model yang diterapkan dengan data yang tersedia, melalui pengajuan hipotesis yang dirumuskan seperti berikut, guna memastikan bahwa model tersebut efektif dan sesuai dalam menjelaskan variabel-variabel yang diteliti.

H_0 : model cocok dengan data.

H_1 : model tidak cocok dengan data.

Tabel 2. Hasil Uji Kelayakan *Hosmer* dan *Lemeshow*

Hosmer and Lemeshow Test			
Step	Chi-square	df	Sig.
1	6.177	8	.627

Sumber: Output SPSS 29 (2024)

Tabel 2 adalah hasil uji kelayakan *Hosmer* dan *Lemeshow*. Jika signifikansi sama dengan ataupun < 0,05, hipotesis nol ditolak. Sebaliknya, apa bila nilai statistik melebihi 0,05, sehingga model secara efektif memprediksi

nilai yang diamati, dan hipotesis nol diterima. Menurut tabel sebelumnya, didapat nilai chi-square dari hasil pengujian *Hosmer* dan *Lemeshow* dalam jumlah 6,177 dengan tingkat signifikansi 0,627. Bisa disimpulkan bahwa H_0 diterima serta H_1 ditolak karena $0,627 > 0,05$. Artinya, model bisa diterima atau model dikatakan *fit*. Rasio ekspor, profitabilitas, dan *leverage* dapat digunakan untuk memprediksi keputusan lindung nilai sehingga dapat dilakukan pengujian lebih lanjut.

Evaluasi model melibatkan pemanfaatan fungsi *likelihood*. Tujuannya adalah untuk menilai kesesuaian antara hipotesis dan data. Pengujian dilaksanakan dengan bandingkan nilai $-2 \text{ Log likelihood}$ awal pada *block number* = 0 dengan nilai $-2 \text{ Log likelihood}$ akhir pada *block number* = 1. Apabila nilai $-2 \text{ Log likelihood}$ awal semakin besar, berarti model hipotesis dianggap benar dan sesuai ke data. Sebaliknya jika lebih kecil berarti model tidak fit (Ghozali, 2018).

Tabel 3. Hasil Uji Keseluruhan Model

Overall Model Fit Test	
Iteration	-2 Log likelihood
Step 0	60.633
Step 1	46.744

Sumber: Output SPSS 29 (2024)

Menurut tabel 3, nilai $-2 \text{ Log likelihood}$ awal (step 0), yang hanya masukkan konstanta, adalah 60,633. Sebaliknya, nilai $-2 \text{ Log likelihood}$ pada step 1, ketika konstanta dan variabel independen dimasukkan, adalah 46,744. Perbandingan kedua nilai menunjukkan bahwa $-2 \text{ Log likelihood}$ pada step 0 lebih tinggi daripada $-2 \text{ Log likelihood}$ pada step 1, dengan penurunan dalam jumlah 13,889. Hal ini mengindikasikan bahwasanya model lebih cocok dengan data, dan variabel rasio ekspor, profitabilitas, dan *leverage* secara signifikan meningkatkan kecocokan model.

Koefisien determinasi, yang dihitung dengan menggunakan nilai Nagelkerke R Square, dimanfaatkan untuk mengevaluasi seberapa besar variabilitas variabel dependen bisa dijelaskan atau diprediksi oleh variabilitas variabel independen. Nilai ini memberikan informasi mengenai proporsi varians dalam variabel dependen yang dapat diuraikan oleh model regresi yang melibatkan variabel-variabel independen. Dengan kata lain, koefisien determinasi mengindikasikan sejauh mana model regresi yang diterapkan mampu menjelaskan dan memprediksi variasi dalam variabel dependen berdasarkan pengaruh variabel independen yang dianalisis (Ghozali, 2018:333).

Tabel 4. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary			
Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	46.744 ^a	.271	.362

Sumber: Output SPSS 29 (2024)

Dalam tabel 4 diperoleh angka Nagelkerke R Square dalam jumlah 0,362 yang mengindikasikan bahwa kombinasi antara variabel independen (rasio ekspor, profitabilitas, dan *leverage*) dapat menjelaskan variabel keputusan lindung nilai dalam jumlah 36,2% sedangkan 63,8% variabilitas yang tersisa dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak dibahas pada penelitian ini.

Pengujian simultan dilakukan untuk menentukan apa variabel independen, termasuk rasio ekspor, profitabilitas, dan *leverage*, secara kolektif mempengaruhi variabel dependen. Untuk tujuan ini, penelitian ini menggunakan *Omnibus Test of Model Coefficients* sebagai metode pengujian simultan.

Tabel 5. Hasil Uji Simultan

Omnibus Tests of Model Coefficients				
		Chi-square	df	Sig.
Step 1	Step	13.889	3	.003
	Block	13.889	3	.003
	Model	13.889	3	.003

Sumber: Output SPSS 29 (2024)

Tabel 5 menampilkan hasil uji hipotesis simultan pada penelitian ini. Pada uji hipotesis simultan, jika nilai signifikansi lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05, dengan demikian, bisa disimpulkan bahwa variabel independen secara bersamaan adanya pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Berdasarkan tabel tersebut, nilai

chi-square tercatat sebesar 13,889 dengan derajat kebebasan (*degree of freedom*) 3 serta nilai signifikansi 0,003, yang ada di bawah batas 0,05. Dengan hipotesis nol (H_0) yang menyatakan bahwa rasio ekspor, profitabilitas, dan *leverage* tidak memberi pengaruh signifikan secara simultan terhadap keputusan lindung nilai, hipotesis nol ini ditolak serta hipotesis alternatif (H_1) diterima. Ini mengindikasikan bahwa variabel rasio ekspor, profitabilitas, dan *leverage* secara kolektif adanya pengaruh yang signifikan terhadap keputusan lindung nilai.

Uji T dilakukan secara individual untuk menilai pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Apabila signifikansi $\leq 0,05$, sehingga H_0 ditolak dan adanya pengaruh signifikan antara satu variabel independen terhadap variabel dependen.

H_0 ditolak dan H_1 diterima jika signifikansi $\leq 0,05$;

H_0 diterima dan H_1 ditolak jika signifikansi $> 0,05$

Tabel 6. Hasil Uji Parsial

		Variables in the Equation					
		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a	Ekspor	7.977	2.916	7.485	1	.006	2912.164
	Profitabilitas	.152	2.216	.005	1	.945	1.164
	Leverage	-.145	.163	.794	1	.373	.865
	Constant	-6.227	2.449	6.467	1	.011	.002

a. Variable(s) entered on step 1: Ekspor, Profitabilitas, Leverage.

Sumber: Output SPSS 29 (2024)

Menurut hasil uji parsial untuk setiap variabel independen pada tabel 6, didapatkan persamaan regresi logistik sebagai berikut.

$$Y = -6,227 + 7,977EKSPOR + 0,152ROA - 0,145ROE$$

Berikut adalah hasil analisis perhitungan statistik dan persamaan regresi.

- 1) Konstanta (α) dalam jumlah -6,227 menunjukkan bahwa jika variabel independen yaitu rasio ekspor, profitabilitas, dan *leverage* bernilai konstan atau nol, maka probabilitas keputusan lindung nilai yang dilakukan perusahaan adalah -6,227 satuan.
- 2) Koefisien regresi rasio ekspor (X_1) terhadap keputusan lindung nilai (Y) dalam jumlah 7,977. Artinya setiap penambahan 1 satuan pada rasio ekspor, akan meningkatkan probabilitas perusahaan melakukan lindung nilai dalam jumlah 7,977 dengan asumsi bahwa variabel lain konstan. Tingkat signifikansi $0,006 < 0,05$ menunjukkan bahwa H_0 ditolak H_1 diterima sehingga variabel rasio ekspor berpengaruh signifikan terhadap keputusan lindung nilai.
- 3) Koefisien regresi profitabilitas (X_2) terhadap keputusan lindung nilai (Y) dalam jumlah 0,152. Artinya setiap penambahan 1 satuan pada profitabilitas, akan meningkatkan probabilitas perusahaan melakukan lindung nilai dalam jumlah 0,152 dengan asumsi bahwa variabel lain konstan. Tingkat signifikansi $0,945 > 0,05$ menunjukkan bahwa H_0 diterima H_1 ditolak maka variabel profitabilitas tidak ada pengaruh signifikan terhadap keputusan lindung nilai.
- 4) Koefisien regresi *leverage* (X_3) terhadap keputusan lindung nilai (Y) dalam jumlah -0,145. Artinya, setiap penambahan 1 satuan pada profitabilitas, akan meningkatkan probabilitas perusahaan melakukan lindung nilai dalam jumlah -0,145 dengan asumsi bahwa variabel lain konstan. Tingkat signifikansi $0,373 > 0,05$ menunjukkan bahwa H_0 diterima H_1 ditolak maka variabel *leverage* tidak ada pengaruh signifikan terhadap keputusan lindung nilai.

3.2 Pembahasan

3.2.1 Rasio Ekspor dan Keputusan Lindung Nilai

Koefisien regresi rasio ekspor dalam penelitian ini dalam jumlah 7,977 dengan tingkat signifikansi $0,006 < \alpha = 0,05$ (5%) yang memiliki arti bahwasanya variabel rasio ekspor berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan lindung nilai pada perusahaan sub-sektor produksi batu bara yang secara konsisten terdaftar pada Bursa Efek Indonesia menurut klasifikasi IDX-IC dengan periode penelitian 2019-2022 dan sesuai dengan hipotesis penulis. Ini menunjukkan bahwa tingkat penjualan ekspor yang tinggi dalam penjualan batubara internasional membuat perusahaan memiliki risiko terkena fluktuasi mata uang yang semakin besar, sehingga mendorong adanya keputusan lindung nilai perusahaan. Hal ini karena pendapatan perusahaan didominasi oleh aktivitas penjualan luar negeri atau transaksi yang melibatkan mata uang asing.

3.2.2 Profitabilitas dan Keputusan Lindung Nilai

Koefisien regresi untuk variabel profitabilitas dalam analisis ini tercatat pada angka 0,152 dengan tingkat signifikansi $0,946 > \alpha = 0,05$ (5%). Hal ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas tidak memiliki efek signifikan

terhadap keputusan lindung nilai. Temuan ini bertentangan dengan hipotesis penulis, yang memperkirakan profitabilitas akan adanya pengaruh positif terhadap keputusan lindung nilai di perusahaan sub-industri produksi batu bara. Dengan demikian, hasil penelitian mengindikasikan bahwa variasi dalam profitabilitas tidak memengaruhi keputusan manajerial terkait lindung nilai.

3.2.3 *Leverage* dan Keputusan Lindung Nilai

Koefisien regresi untuk variabel *leverage* pada penelitian ini ialah -0,145, dengan tingkat signifikansi 0,373, $> \alpha = 0,05$ (5%). Ini tunjukkan bahwa variabel *leverage* tidak memberikan dampak yang signifikan terhadap keputusan lindung nilai. Temuan ini tidak selaras dengan hipotesis yang diusulkan oleh penulis, yang mengharapkan *leverage* adanya pengaruh positif secara parsial terhadap keputusan lindung nilai pada perusahaan sub-industri produksi batu bara. Dengan demikian, hasil penelitian mengindikasikan bahwa variasi dalam tingkat *leverage* tidak memengaruhi keputusan manajerial terkait lindung nilai di perusahaan tersebut.

4. Kesimpulan dan Saran

Kesimpulan berdasarkan analisis regresi logistik

- a. Kombinasi antara variabel independen (rasio ekspor, profitabilitas, dan *leverage*) dapat menjelaskan variabel keputusan lindung nilai dalam jumlah 36,2% disisi lain 63,8% sisanya dijelaskan oleh faktor lain yang tidak dipakai untuk penelitian ini. Variabel rasio ekspor, profitabilitas, dan *leverage* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap keputusan lindung nilai.
- b. Rasio ekspor secara parsial mempunyai pengaruh positif terhadap pengambilan keputusan lindung nilai. Rasio penjualan ekspor yang tinggi menandakan bahwa pendapatan perusahaan didominasi oleh aktivitas transaksi yang melibatkan mata uang asing. Dalam teori sinyal, keputusan untuk melakukan lindung nilai menunjukkan bahwa perusahaan secara aktif mengelola risiko terkait fluktuasi harga atau nilai tukar yang bisa meningkatkan kepercayaan investor dan pemangku kepentingan terhadap keberlanjutan perusahaan. Teori opsi, termasuk Model Black-Scholes, digunakan untuk melindungi nilai dari risiko valuta asing dengan memungkinkan perusahaan ekspor mengunci harga jual mata uang dan mengurangi ketidakpastian pendapatan. Perusahaan dapat menerapkan lindung nilai dalam mengelola risikonya berdasarkan yang diatur dalam PSAK 71 Paragraf 6.5.4 bahwa lindung nilai atas risiko valuta asing dari komitmen pasti bisa dicatat sebagai lindung nilai atas nilai wajar ataupun lindung nilai atas arus kas.
- c. Profitabilitas tidak terdapat pengaruh terhadap pengambilan keputusan lindung nilai. Risiko yang mungkin terjadi akibat peningkatan profitabilitas bisa diminimalisir dengan lindung nilai secara natural dan perusahaan mampu dalam mengelola asetnya. Dalam teori sinyal, keputusan melakukan lindung nilai menunjukkan bahwa perusahaan mengelola risiko dan mengantisipasi kinerja masa depan, meningkatkan kepercayaan investor terhadap keberlanjutan perusahaan. Meskipun perusahaan dengan profitabilitas bervariasi (diukur dengan ROA) tidak selalu aktif dalam lindung nilai derivatif, Model Black-Scholes menunjukkan bahwa lindung nilai lebih terkait dengan pengelolaan risiko daripada laba jangka pendek. Adapun dalam PSAK 71 Paragraf 6.3.5. menyampaikan bahwa hanya aset atau prakiraan transaksi dengan pihak eksternal yang dapat ditetapkan sebagai item lindung nilai.
- d. *Leverage* tidak berpengaruh terhadap pengambilan keputusan lindung nilai karena sebagian besar liabilitas yang dilakukan oleh perusahaan berasal dari mata uang rupiah, sehingga perusahaan tidak memerlukan lindung nilai dari risiko nilai tukar dalam hal transaksi utangnya. Dalam teori sinyal, keputusan perusahaan untuk melakukan lindung nilai berfungsi untuk mengkomunikasikan strategi manajemen risiko kepada calon investor, meningkatkan kepercayaan mereka terhadap kelangsungan perusahaan. Adapun Model Black-Scholes menekankan bahwa keputusan lindung nilai lebih terkait dengan pengelolaan risiko fluktuasi harga atau nilai aset daripada dengan struktur modal perusahaan. Meski demikian, lindung nilai atas risiko liabilitas diatur dalam PSAK 71. PSAK 71 Paragraf 6.5.2 menyampaikan bahwa eksposur risiko liabilitas yang diakui merupakan bagian dari jenis lindung nilai, baik nilai wajar maupun arus kas.

Hasil penelitian bisa dimanfaatkan sebagai referensi atau sumber untuk pengembangan ilmu pengetahuan akuntansi khususnya pengambilan keputusan lindung nilai (*hedging*) sebagai alternatif dalam menggambarkan kinerja perusahaan sub-industri produksi batu bara. Peneliti selanjutnya diharapkan dapat kembali meneliti variabel yang masih jarang digunakan seperti rasio ekspor dan mengkombinasikannya dengan teori sinyal maupun opsi mengingat keduanya berperan dalam keputusan lindung nilai. Penelitian ini tunjukkan adanya hubungan positif antara rasio ekspor dengan keputusan lindung nilai. Bagi perusahaan dengan rasio ekspor tinggi atau kecenderungan melakukan ekspor lebih besar daripada penjualan dalam negeri, dapat mempertimbangkan untuk menggunakan instrumen derivatif dalam lindung nilainya dan tidak hanya menggunakan lindung nilai natural.

Daftar Pustaka:

- [1] Alamsyah, A., Ramadhani, D. P., & Mulyani, L. S. (2023). Rise or fall? Discovering the global world trade network rise and fall under major situations. *Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity*, 9(1). <https://doi.org/10.1016/j.joitmc.2023.100009>
- [2] Amaliyah, I. (2020). Pengaruh Financial Distress, Growth Opportunity, Firms Size, dan Managerial Ownership Terhadap Pengambilan Keputusan *Hedging* (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur Subsektor Otomotif dan Komponen di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018). *Jurnal STEI Ekonomi*. <http://www.idx.co.id>.
- [3] Anita, S. Y., EDT, R. W., Suryantari, E. P., Nurhayati, N., Yucha, N., Mahanavami, G. A., Husain, F., Siregar, B. G., Atmoko, A. D., Tantra, I. W., Jumanti, N., Khairo, F., Salijah, E., & Mayliza, R. (2023). *Manajemen Keuangan*. CV. Intelektual Manifes Media.
- [4] Aristya, M., & Hidajah, W. (2020). Faktor-Faktor yang Memengaruhi Keputusan *Hedging* Dengan Instrumen Derivatif (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI Tahun 2016-2018). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB Universitas Brawijaya*, 8(2).
- [5] Dewi, R., & Nawawi, Z. M. (2022). Analisis Perkembangan Ekspor Impor Kelompok Barang Ekonomi Di Provinsi Sumatera Utara Tahun 2016-2020. *Jurnal Pamator : Jurnal Ilmiah Universitas Trunojoyo*, 15(1), 137–145. <https://doi.org/10.21107/pamator.v15i1.14283>
- [6] Fitriyana, R. F., Rikumahu, B., Alamsyah, A., & Widiyanesti, S. (2020). Principal Component Analysis to Determine Main Factors Stock Price of Consumer Goods Industry. *International Conference on Data Science and Its Application (ICoDSA)*. <https://doi.org/https://doi.org/10.1109/ICoDSA50139.2020.9212845>
- [7] Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25* (9th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- [8] Herawati, A., & Abidin, Z. (2020). The Effect of Profitability, *Leverage*, and Growth Opportunity on *Hedging* Activities in 2017 (Study on BUMN Listed on Indonesia Stock Exchange). *Atlantic Press*, 135, 51–57. <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.200410.009>
- [9] Ikatan Akuntan Indonesia. (2022). *Standar Akuntansi Keuangan*.
- [10] Janková, Z. (2018). Drawbacks and Limitations of Black-Scholes Model for Options Pricing. *Journal of Financial Studies & Research*, 2018. <https://doi.org/10.5171/2018.179814>
- [11] Karlinda, M. P. B., & Manunggal, S. A. M. (2023). Pengaruh *Leverage*, Firm Size, Profitabilitas, dan Likuiditas terhadap Pengambilan Keputusan *Hedging* Perusahaan Manufaktur di BEI. *Jurnal Manajemen Bisnis Dan Kewirausahaan*, 7(2), 467–480. <https://doi.org/10.24912/jmbk.v7i2.23104>
- [12] Kharouf, H., Lund, D. J., Krallman, A., & Pullig, C. (2020). A signaling theory approach to relationship recovery. *European Journal of Marketing*, 54(9), 2139–2170. <https://doi.org/10.1108/EJM-10-2019-0751>
- [13] Mahasari, A. A. K., & Rahyuda, H. (2020). The Effect of Firm Size, *Leverage*, and Liquidity on *Hedging* Decisions of Consumer Goods Industry on the Indonesia Stock Exchange. *American Journal of Humanities and Social Sciences Research*, 4(10), 106–113. www.ajhssr.com
- [14] Marhaenis, L. G., & Artini, L. G. S. (2020). Pengaruh Financial Distress, Growth Opportunities dan Liquidity Terhadap Keputusan *Hedging* pada Perusahaan Pertambangan BEI. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 9(5), 1778. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2020.v09.i05.p07>
- [15] Panduwangi, T. P., & Mahardika, D. P. K. (2023). Pengaruh Fluktuasi Kurs Rupiah, Harga Komoditas Batu Bara, dan Tingkat Utang Terhadap Keputusan Lindung Nilai (Studi Empiris Sub-Industri Produksi Batu Bara yang Terdaftar di BEI Periode 2017-2021). *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis*, 23(1).
- [16] Pangestuti, D. C., Fadila, A., & Nugraheni, S. (2020). Analisis Regresi Logistik : Faktor — Faktor Yang Mempengaruhi Keputusan *Hedging* Menggunakan Instrumen Derivatif. *Jurnal ASET (Akuntansi Riset)*, 12(2), 227–240. <https://doi.org/10.17509/jaset.v12i2.25420>
- [17] Payung, A. A. F. S., & Mahardika, D. P. K. (2023). Pengaruh Profitabilitas dan Solvabilitas terhadap Keputusan Lindung Nilai. *Syntax Literate: Jurnal Ilmiah Indonesia*, 8(8), 5591–5606. <https://doi.org/10.36418/syntax-literate.v6i6>
- [18] Pujana, W., Ramdhan, D., Indrajaya, D., & Putry, M. (2022). Analysis of the Effect of Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Return on Assets, and Company Size on Derivative *Hedging* Decision Making in Pharmaceutical Companies. *Institute of Computer Science (IOCS)*, 12(4), 2804–2813. <https://doi.org/10.35335/enrichment.v12i4.567>
- [19] Purba, E. L. D., & Rajagukguk, M. A. (2020). Pengaruh Financial Distress, Growth Options, Institutional Ownership, dan Debt To Equity Ratio (DER) Terhadap Aktivitas *Hedging* pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Akuntansi Dan Perpajakan Indonesia UNIMED*, 8(2), 71–82.
- [20] Putri, F. K., Rikumahu, B., & Aminah, W. (2018). Kebijakan Hutang, Profitabilitas, dan Manajemen Aset Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer*, 10(2), 80–89.
- [21] Rahmanto, B. T., & Mariah. (2022). Dampak Nilai Perusahaan Akibat Pengaruh Manajemen Pajak dan Lindung Nilai Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Proaksi*, 9(1), 26–39. <https://doi.org/10.32534/jpk.v9i1.2630>
- [22] Rasyid, Y. A. I., & Suprihadi, H. (2020). Pengaruh Nilai Tukar, Inflasi dan *Hedging* Terhadap Nilai Ekspor Komoditi Di Indonesia Tahun 2013-2016. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 9.

- [23] Saraswati, A. P. S., & Suryantini, N. P. S. (2019). Pengaruh *Leverage*, Firm Size, Profitabilitas Terhadap Keputusan *Hedging* pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(5), 2999. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i05.p15>
- [24] Setiawan, I. G. A. N. A. P., & Mahardika, D. P. K. (2019). Market To Book Value, Firm Size dan Profitabilitas Terhadap Pengambilan Keputusan Lindung Nilai. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 4(1), 124–140. <https://doi.org/10.23887/jia.v4i1.17055>
- [25] Sugiyono. (2022). *Metode Penelitian* (2nd ed.). Alfabeta.
- [26] Wahyudi, S., Goklas, F., Rio Rita, M., Hersugondo, H., & Laksana, R. D. (2019). The Determinants of Corporate *Hedging* Policy: A Case Study from Indonesia The Determinants of Corporate *Hedging* Policy: A Case Study from Indonesia 114. In *International Journal of Economics and Business Administration: Vol. VII* (Issue 1). <https://doi.org/10.35808/ijeba/199>
- [27] Winasseto, M. V., & Utami, W. (2019). Determinant Analysis of *Hedging* Policy (Study on Non-Financial Company). *Saudi Journal of Business and Management Studies*, 04(10), 814–821. <https://doi.org/10.36348/sjbms.2019.v04i10.004>