

**ANALISIS PENGARUH *FIRM SIZE*, *LIQUIDITY*, DAN
GROWTH OPPORTUNITY TERHADAP KEPUTUSAN
HEDGING DENGAN *FINANCIAL DISTRESS* SEBAGAI
VARIABEL MODERASI
(Studi Pada Perusahaan Sektor Energi Yang Terdaftar Di BEI
Tahun 2021-2023)**

SKRIPSI



Oleh:

NUR AINURRAKHMAH

NIM : 210501110191

**JURUSAN MANAJEMEN FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN) MAULANA
MALIK IBRAHIM MALANG**

2024

**ANALISIS PENGARUH *FIRM SIZE*, *LIQUIDITY*, DAN
GROWTH OPPORTUNITY TERHADAP KEPUTUSAN
HEDGING DENGAN *FINANCIAL DISTRESS* SEBAGAI
VARIABEL MODERASI
(Studi Pada Perusahaan Sektor Energi Yang Terdaftar Di BEI
Tahun 2021-2023)**

SKRIPSI

Diajukan Kepada:

Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang
untuk Memenuhi Salah Satu Persyaratan dalam Memperoleh
Gelar Sarjana Manajemen (S.M.)



Oleh:

NUR AINURRAKMAH

NIM : 210501110191

**JURUSAN MANAJEMEN FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)
MAULAN MALIK IBRAHIM MALANG**

2024

LEMBAR PERSETUJUAN

**ANALISIS PENGARUH *FIRM SIZE, LIQUIDITY, DAN
GROWTH OPPORTUNITY* TERHADAP KEPUTUSAN
HEDGING DENGAN FINANCIAL DISTRESS SEBAGAI
VARIABEL MODERASI**

**(Studi Pada Perusahaan Sektor Energi Yang Terdaftar Di BEI
Periode 2021-2023)**

SKRIPSI

Oleh

NUR AINURRAKHMAH

NIM : 210501110191

Telah Disetujui Pada Tanggal 16 Desember 2024

Dosen Pembimbing,



Muhammad Sulhan, SE, MM

NIP. 197406042006041002

LEMBAR PENGESAHAN

ANALISIS PENGARUH FIRM SIZE, LIQUIDITY, DAN GROWTH OPPORTUNITY TERHADAP KEPUTUSAN HEDGING DENGAN FINANCIAL DISTRESS SEBAGAI VARIABEL MODERASI (Studi Pada Perusahaan Sektor Energi Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2021-2023)

SKRIPSI

Oleh

NUR AINURRAKHMAH

NIM : 210501110191

Telah Dipertahankan di Depan Dewan Penguji
Dan Dinyatakan Diterima Sebagai Salah Satu Persyaratan
Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Manajemen (S.M.)
Pada 24 Desember 2024

Susunan Dewan Penguji:

- 1 Ketua Penguji
Nora Ria Retnasih, M.E
NIP. 199205222020122003
- 2 Anggota Penguji
Mega Noerman Ningtyas, M.Sc
NIP. 199109272019032023
- 3 Sekretaris Penguji
Muhammad Sulhan, SE, MM
NIP. 197406042006041002

Tanda Tangan



Disahkan Oleh:
Ketua Program Studi



Muhammad Sulhan, SE, MM
NIP. 197406042006041002

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Nur Ainurrakhmah
Nim : 210501110191
Fakultas/Program Studi : Ekonomi/Manajemen

Menyatakan bahwa “Skripsi” yang saya buat untuk memenuhi persyaratan kelulusan pada Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang dengan judul :

ANALISIS PENGARUH FIRM SIZE, LIQUIDITY, DAN GROWTH OPPORTUNITY TERHADAP KEPUTUSAN HEDGING DENGAN FINANCIAL DISTRESS SEBAGAI VARIABEL MODERASI (Studi Pada Perusahaan Sektor Energi Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2021-2023) adalah hasil karya saya sendiri, bukan “duplikasi” dari karya orang lain. Selanjutnya apabila di kemudian hari ada ”klaim” dari pihak lain, bukan menjadi tanggung jawab Dosen Pembimbing atau pihak Fakultas Ekonomi, tetapi menjadi tanggung jawab saya sendiri.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya dan tanpa ada paksaan dari siapapun.

Malang, 10 Desember 2024



Nur Ainurrakhmah
Nim : 210501110191

HALAMAN PERSEMBAHAN

Dengan rasa syukur yang mendalam kepada Allah SWT atas segala rahmat dan karunia-Nya, karya ini kupersembahkan kepada:

1. Kedua Orang Tuaku tercinta, alm. abi dan mama yang sudah menjadi sumber kekuatan dan inspirasiku. Terima kasih atas setiap doa, kasih sayang, dukungan, dan pengorbanan yang tak pernah henti mengalir. Semua ini tidak akan pernah terwujud tanpa cinta kalian.
2. Kakak dan adikku, serta seluruh keluarga besar, yang selalu memberikan dukungan, motivasi, dan kebahagiaan dalam setiap langkahku.
3. Dosen Pembimbing dan Guru-guru Terbaikku. Terima kasih atas bimbingan, ilmu, dan arahan yang telah diberikan selama proses ini. Tanpa kalian, perjalanan ini tidak akan berarti.
4. Rudy Dewanto Ibrahim, yang selalu siap siaga menjadi 911 dalam setiap prosesnya.
5. Fiyah, Orin, Fadiyah teman sedari SMP hingga SMA yang telah menemani dalam proses penyusunan skripsi serta memberi semangat dan membuatku tertawa meski di tengah kelelahan. Terima kasih untuk setiap obrolan dan dukungan yang tak ternilai harganya.
6. Teman-teman seperjuangan “Srintil” yang telah berjuang bersama di masa perkuliahan.
7. Untuk aku yang terus berjuang tanpa menyerah, menyusun skripsi sambil bekerja, melalui berbagai tantangan dan tetap berdiri kuat hingga detik ini. Terima kasih sudah bertahan sejauh ini.

MOTTO

"Proses ini mungkin tidak mudah, tapi setiap detiknya adalah bukti bahwa aku mampu melampaui diriku sendiri."

"Ingatlah, masa-masa sulit akan menjadi cerita inspirasi di masa depanmu.
Bertahanlah!"

KATA PENGANTAR

Segala puji syukur kehadirat Allah SWT, karena atas rahmat dan hidayah-Nya penelitian ini dapat terselesaikan dengan judul “Analisis Pengaruh Firm Size, Liquidity, Dan Growth Opportunity Terhadap Keputusan Hedging Dengan Financial Distress Sebagai Variabel Moderasi (Studi Pada Perusahaan Sektor Energi Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2021-2023)”

Shalawat dan salam semoga tetap tercurahkan kepada junjungan kita Nabi besar Muhammad SAW yang telah membimbing kita dari kegelapan menuju jalan kebaikan, yakni Din al-islam. Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan tugas akhir skripsi ini tidak akan berhasil dengan baik tanpa adanya bimbingan dan sumbangan pemikiran dari berbagai pihak. Pada kesempatan ini penulis menyampaikan terima kasih yang tak terhingga kepada:

1. Prof. Dr. M Zainuddin, MA selaku Rektor Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang.
2. Dr. H. Misbahul Munir, Lc., M.EI selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang.
3. Muhammad Sulhan, SE., MM selaku ketua Jurusan Manajemen (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang dan selaku dosen pembimbing tugas akhir yang selalu memberi bimbingan dan arahan dalam proses menyelesaikan tugas akhir ini.
4. Kedua orang tua dan keluarga penulis yang senantiasa memberikan dukungan dan doa dalam proses selama ini.
5. Teman-teman manajemen yang telah memberikan semangat dan dukungan dalam menyelesaikan tugas akhir skripsi ini.
6. Semua pihak yang terlibat secara langsung maupun tidak langsung yang tidak bisa disebutkan satu persatu.

Dengan segala kerendahan hati penulis menyadari bahwa penulisan skripsi ini masih jauh dari kata sempurna. Oleh karena itu penulis mengharapkan kritik dan saran demi kesempurnaan penulisan ini. Semoga karya yang sederhana ini dapat bermanfaat dengan baik bagi semua pihak. Amin ya robbal alamin

Malang, 10 Desember 2024

Penulis

2.2.7	<i>Liquidity</i>	32
2.2.8	<i>Growth Opportunity</i>	34
2.2.9	<i>Financial Distress</i>	35
2.3	Kerangka Konseptual	38
2.4	Hipotesis.....	39
2.4.1.	Pengaruh <i>firm size</i> terhadap aktivitas <i>hedging</i>	39
2.4.3.	Pengaruh <i>liquidity</i> terhadap aktivitas <i>hedging</i>	40
2.4.4.	Pengaruh <i>Growth Opportunity</i> terhadap aktivitas <i>hedging</i>	40
BAB III		44
METODE PENELITIAN		44
3.1	Jenis dan Pendekatan Penelitian.....	44
3.2	Sumber Perolehan Data.....	44
3.3	Populasi dan Sampel	44
3.3.1	Populasi.....	44
3.3.2	Sampel.....	45
3.4	Teknik Pengambilan Sampel.....	45
3.5	Data dan Jenis Data.....	46
3.6	Teknik Pengumpulan Data	47
3.7	Definisi Operasional Variabel	47
3.8	Analisis Data	52
BAB IV		59
PEMBAHASAN		59
4.1	Gambaran Umum Objek Penelitian	59
4.2	Hasil Penelitian	61
4.2.1	Analisis Statistik Deskripsi	61
4.2.2	Uji Multikolinearitas	62
4.2.3	Analisis regresi Logistik	64
4.2.3.1	Uji Keseluruhan Model (<i>Overall Model Fit</i>).....	64
4.2.4	Pengujian Hipotesis.....	68
4.3	Pembahasan Hasil Penelitian	72
BAB V.....		86
KESIMPULAN		86

5.1	Kesimpulan	86
5.2	Saran.....	88
DAFTAR PUSTAKA		90

DAFTAR TABEL

Tabel 2. 1 Penelitian-Penelitian Terdahulu	14
Tabel 3. 1 Kriteria Sampel	46
Tabel 3. 2 Indikator Variabel	51
Tabel 4. 1 Sampel Penelitian	59
Tabel 4. 2 Statistik Deskripsi	61
Tabel 4. 3 Multikolinieritas	63
Tabel 4. 4 Overall Modal Fit	64
Tabel 4. 5 Uji G	66
Tabel 4. 6 Model Summary	67
Tabel 4. 7 Uji Parsial (Uji T).....	68
Tabel 4. 8 Nilai Determinasi (R^2).....	70
Tabel 4. 9 Signifikansi Interaksi Financial Distress.....	70

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. 1 Kurs Transaksi.....	2
Gambar 1. 2 Posisi Utang Luar Negeri	3
Gambar 2. 1 Kerangka Konseptual	38

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Daftar Sampel Penelitian	95
Lampiran 2 Olah Data Financial Distress	96
Lampiran 3 Olah Data Firm Size	99
Lampiran 4 Olah Data Liquidity	102
Lampiran 5 Olah Data Growth Opportunity	105
Lampiran 6 Hasil Analisis Financial Distress	108
Lampiran 7 Aktivitas Hedging	109
Lampiran 8 Hasil Output SPSS.....	111
Lampiran 9 Biodata Penulis	115
Lampiran 10 Jurnal Bimbingan.....	116
Lampiran 11 Surat Keterangan Bebas Plagiarisme	118

ABSTRAK

Nur Ainurrakhmah. 2024, SKRIPSI

Judul : “Analisis Pengaruh Firm Size, Liquidity, Dan Growth Opportunity Terhadap Keputusan Hedging Dengan Financial Distress Sebagai Variabel Moderasi (Studi Pada Perusahaan Sektor Energi Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2021-2023)”

Pembimbing : Muhammad Sulhan, SE, MM

Kata kunci : Hedging, Firm Size, Liquidity, dan Growth Opportunity

Lingkungan bisnis yang berada di era globalisasi saat ini penuh dengan adanya ketidakpastian yang dihadapkan pada berbagai resiko. Salah satu risiko yang dihadapi perusahaan adalah perubahan nilai tukar mata uang. Risiko ini muncul karena adanya transaksi yang melibatkan pembayaran dengan mata uang asing, dimana perusahaan menukar mata uang satu negara dengan negara lain. Nilai tukar mata uang tersebut berfluktuasi dari waktu ke waktu, dan perubahan ini dapat berpotensi mempengaruhi berbagai aspek keuangan perusahaan, seperti penjualan, penentuan biaya produk, serta laba perusahaan. Untuk mengantisipasi terjadinya hal tersebut, perusahaan melakukan manajemen risiko melalui lindung nilai (*hedging*) dengan menggunakan instrumen derivatif, seperti *option*, *forward*, *future*, dan *swap*.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *firm size*, *likuiditas*, dan *growth opportunity* terhadap keputusan hedging dengan *financial distress* sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021-2023. Data penelitian diambil dari laporan tahunan perusahaan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Sampel yang didapatkan sebanyak 38 perusahaan. Analisis dilakukan dengan menggunakan regresi logistik untuk menguji pengaruh langsung variabel independen terhadap keputusan *hedging* serta untuk mengevaluasi efek moderasi *financial distress* menggunakan uji MRA.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan *hedging*. *Liquidity* berpengaruh signifikan terhadap keputusan hedging. *Growth opportunity* tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging*. Sementara itu, *Financial distress* memperkuat pengaruh *firm size* terhadap hedging dan tidak memperkuat pengaruh *liquidity* dan *growth opportunity* terhadap *hedging*. Hasil penelitian ini diharapkan memberikan wawasan kepada perusahaan dan pemangku kepentingan lainnya tentang pentingnya faktor internal perusahaan dan kondisi keuangan dalam menentukan strategi hedging.

ABSTRACT

Nur Ainurrakhmah. 2024, THESIS

Heading : "Analysis of the Influence of Firm Size, Liquidity, and Growth Opportunity Towards Hedging Decisions with Financial Distress as a Moderation Variable (Study on Energy Sector Companies Listed on the IDX in 2021-2023)"

Supervisor : Muhammad Sulhan, SE, MM

Keywords : Hedging, Firm Size, Liquidity, and Growth Opportunity

The business environment in the current era of globalization is full of uncertainty faced with various risks. One of the risks that companies face is changes in currency exchange rates. This risk arises due to transactions involving payments in foreign currencies, where companies exchange currencies of one country with another. The exchange rate of these currencies fluctuates over time, and these changes can potentially affect various aspects of a company's finances, such as sales, product costing, and profits. To anticipate this, the company conducts risk management through *hedging* using derivative instruments, such as *options*, *forwards*, *futures*, and *swaps*.

This study aims to analyze the influence of *firm size*, *liquidity*, and *growth opportunities* on hedging decisions with *financial distress* as a moderation variable in energy sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2021-2023 period. The research data was taken from the company's annual report using *the purposive sampling* method. The sample obtained was 38 companies. The analysis was carried out using logistic regression to test the direct influence of independent variables on *hedging decisions* and to evaluate the effect of financial distress moderation using the MRA test.

The results of this study show that *firm size* has a positive and significant effect on *hedging decisions*. *Liquidity* has a significant effect on hedging decisions. Growth opportunities did not have a significant effect on *hedging* decisions. Meanwhile, *financial distress* strengthens the influence of *firm size* on hedging and does not strengthen the influence of *liquidity* and *growth opportunities* on *hedging*. The results of this study are expected to provide insight to companies and other stakeholders about the importance of internal factors of the company and financial conditions in determining the hedging strategy.

تجريدي

نور أينورخمة. 2024 ، أطروحة

عنوان : "تحليل تأثير حجم الشركة والسيولة وفرص النمو

نحو قرارات التحوط مع الضائقة المالية كمتغير اعتدال (دراسة لشركات قطاع الطاقة

المدرجة في IDX في 2021-2023)"

ناظر محمد صلحان ، MM ، SE:

الكلمات الرئيسية التحوط وحجم الشركة والسيولة وفرص النمو:

إن بيئة الأعمال في عصر العولمة الحالي مليئة بعدم اليقين الذي يواجهه مخاطر مختلفة. أحد المخاطر التي تواجهها الشركات هو التغيرات في أسعار صرف العملات. ينشأ هذا الخطر بسبب المعاملات التي تنطوي على مدفوعات بالعملات الأجنبية ، حيث تقوم الشركات بتبادل عملات بلد مع بلد آخر. يتقلب سعر صرف هذه العملات بمرور الوقت ، ويمكن أن تؤثر هذه التغييرات على جوانب مختلفة من الشؤون المالية للشركة ، مثل المبيعات وتكلفة المنتج والأرباح. لتوقع ذلك ، تجري الشركة إدارة المخاطر من خلال التحوط باستخدام أدوات المشتقات ، مثل الخيارات والعقود الأجلة والعقود الأجلة والمقايضات.

تهدف هذه الدراسة إلى تحليل تأثير حجم الشركة والسيولة وفرص النمو على قرارات التحوط مع الضائقة المالية كمتغير اعتدال في شركات قطاع الطاقة المدرجة في بورصة إندونيسيا (IDX) للفترة 2021-2023. تم أخذ بيانات البحث من التقرير السنوي للشركة باستخدام طريقة أخذ العينات الهادفة. كانت العينة التي تم الحصول عليها 38 شركة. تم إجراء التحليل باستخدام الانحدار اللوجستي لاختبار التأثير المباشر للمتغيرات المستقلة على قرارات التحوط ولتقييم تأثير اعتدال الضائقة المالية باستخدام اختبار MRA.

تظهر نتائج هذه الدراسة أن حجم الشركة له تأثير إيجابي وكبير على قرارات التحوط. السيولة لها تأثير كبير على قرارات التحوط. لم يكن لفرص النمو تأثير كبير على قرارات التحوط. وفي الوقت نفسه، تعزز الضائقة المالية تأثير حجم الشركة على التحوط ولا تعزز تأثير السيولة وفرص النمو على التحوط. من المتوقع أن توفر نتائج هذه الدراسة نظرة ثاقبة للشركات وأصحاب المصلحة الآخرين حول أهمية العوامل الداخلية للشركة والظروف المالية في تحديد استراتيجية التحوط.

BAB I

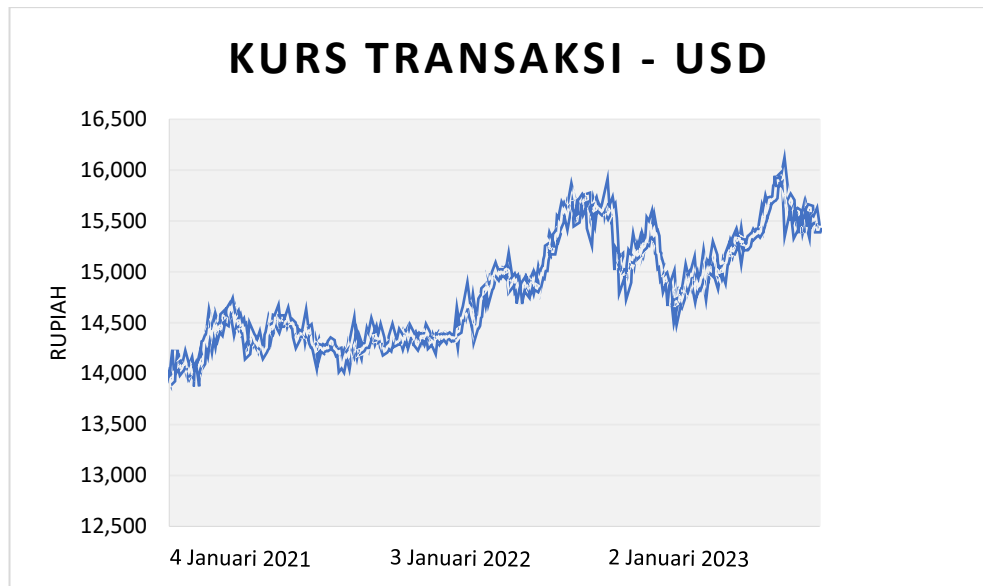
PENDAHULUAN

1.1 Latar belakang

Lingkungan bisnis yang berada di era globalisasi saat ini penuh dengan adanya ketidakpastian yang dihadapkan pada berbagai risiko. Perkembangan zaman membuat perusahaan semakin mudah mengakses pasar internasional, baik untuk mencari dan mengimpor bahan baku yang lebih murah dari negara lain maupun memperluas penjualan produknya ke berbagai negara melalui ekspor. Namun, perdagangan internasional juga meningkatkan risiko usaha yang harus ditanggung oleh perusahaan. Salah satu risiko yang dihadapi perusahaan adalah perubahan nilai tukar mata uang. Risiko ini muncul karena adanya transaksi yang melibatkan pembayaran dengan mata uang asing, yang mengharuskan perusahaan menukar mata uang satu negara dengan negara lain. Nilai tukar mata uang tersebut berfluktuasi dari waktu ke waktu, dan perubahan ini dapat berdampak langsung pada arus kas perusahaan. Fluktuasi nilai tukar ini berpotensi mempengaruhi berbagai aspek keuangan perusahaan.

Grafik berikut ditujukan sebagai salah satu penyebab terjadinya *hedging* pada perusahaan. Berdasarkan grafik dibawah ini menunjukkan pergerakan kurs transaksi Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat (USD) dari Januari 2021 hingga akhir 2023. Secara keseluruhan, grafik ini menunjukkan tren pelemahan Rupiah terhadap Dolar selama periode yang ditampilkan, dengan beberapa periode fluktuasi kecil sebelum kenaikan yang lebih signifikan pada tahun 2022.

Gambar 1. 1 Kurs Transaksi



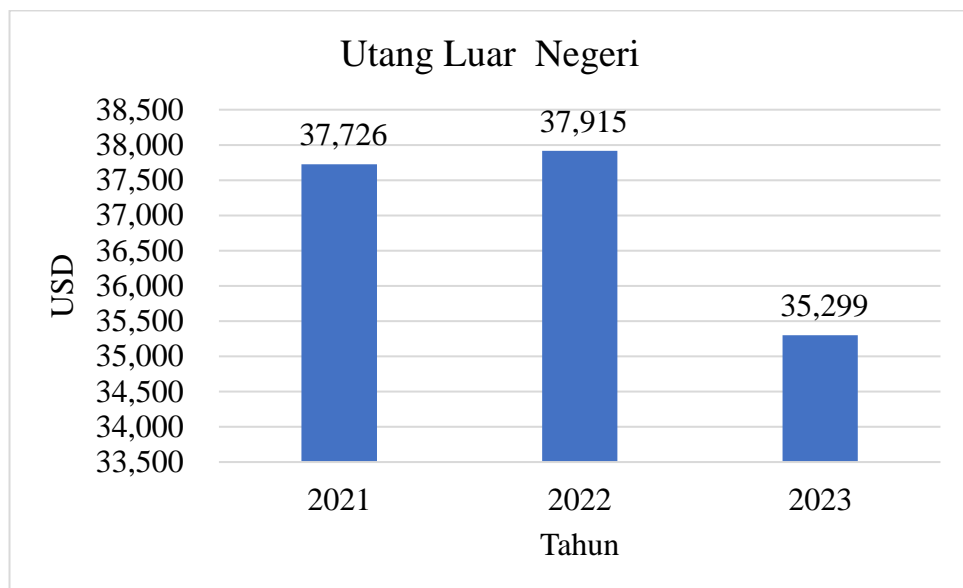
(Sumber: Hasil Olah Data)

Untuk mengantisipasi ketidakpastian akibat fluktuasi nilai tukar, perusahaan melakukan manajemen risiko melalui lindung nilai (*hedging*). Manajemen risiko didefinisikan sebagai proses sistematis dan terstruktur yang digunakan untuk mengukur, mengidentifikasi, memetakan, mengembangkan alternatif penanganan risiko, mengawasi dan mengendalikan manajemen risiko (Rizai et al., 2023). Namun, tidak semua perusahaan yang terkena dampak fluktuasi mata uang asing menerapkan strategi *hedging*. Strategi ini bertujuan untuk meminimalkan risiko yang dapat mempengaruhi keuangan perusahaan, karena kerugian yang mungkin timbul akibat perubahan nilai tukar dapat diimbangi dengan keuntungan dari instrumen lindung nilai yang digunakan (Mahasari & Rahyuda, 2020). Keputusan *hedging* menjadi salah satu strategi penting bagi perusahaan dalam mengelola risiko keuangan, khususnya untuk melindungi nilai aset dan aliran aliran kas dari fluktuasi pasar. Strategi *hedging* yang biasa digunakan oleh perusahaan yaitu instrumen

derivatif. Instrumen derivatif meliputi berbagai jenis instrumen seperti *option*, *forward*, *future*, dan *swap* (Gewar & Suryantini, 2020)

Salah satu sektor industri di Indonesia yang terlibat dalam transaksi perdagangan internasional adalah perusahaan di bidang energi. Perusahaan dalam sektor ini, termasuk yang bergerak di industri pertambangan, seringkali melakukan aktivitas ekspor-impor. Aktivitas ini berkaitan erat dengan penggunaan mata uang asing. Khususnya dalam kegiatan impor, perusahaan tambang kerap menggunakan mata uang asing yang memiliki risiko fluktuasi nilai (Rahmadina et al., 2023).

Gambar 1. 2 Posisi Utang Luar Negeri



(Sumber: Hasil Olah Data)

Statistik Utang Luar Negeri yang diterbitkan BI, terdapat beberapa ektor yang memiliki utang luar negeri terbesar, yaitu sector pertambangan dan penggalian, pengadaan listrik dan gas, industri pengolahan, jasa keuangan dan asuransi, dan jasa kesehatan. Utang luar negeri pada sector pertambangan dan penggalian tercatat US\$ 37,726 Miliar pada tahun 2021 dan mengalami kenaikan

sebesar US\$ 37,915 pada tahun 2022. pada tahun 2023 mengalami penurunan hingga sebesar US\$ 35,299 miliar. Hal tersebut dapat disimpulkan bahwa perusahaan pertambangan memiliki utang luar negeri yang cukup besar dan berbungan dengan fluktuasi mata uang asing yang dapat menimbulkan risiko terhadap perusahaan. Selama tahun 2021 -2023 terdapat lima sektor yang menjadi penyumbang PDB terbesar, dimana salah satunya adalah sektor pertambangan yang mendominasi sektor energi. Di sisi lain, perkembangan sektor energi menunjukkan dampak yang kurang menguntungkan bagi perekonomian nasional. Hal ini disebabkan oleh ketergantungan sektor tersebut pada aktivitas impor, yang menyebabkan Indonesia mengalami defisit neraca perdagangan. Purnamawati dan Yuniarta (2023) menyatakan bahwa meningkatnya nilai impor menjadi salah satu faktor yang memicu eksposur terhadap mata uang asing, sehingga menyebabkan pelemahan nilai tukar domestik.

Fluktuasi jumlah utang yang terjadi selama periode 2021-2023 mencerminkan dinamika dalam pengelolaan risiko, kebijakan pemerintah, serta perubahan kondisi ekonomi global yang semuanya berdampak pada sektor ini. Jika pemerintah atau perusahaan sektor energi yang memiliki utang luar negeri telah melakukan *hedging* dengan baik, risiko dari perubahan nilai tukar bisa diminimalkan. Namun, jika *hedging* tidak dilakukan, perubahan drastis pada nilai tukar bisa memperbesar beban pembayaran utang. Jadi, grafik ini mengindikasikan bahwa perubahan dalam utang luar negeri bisa dipengaruhi oleh berbagai faktor termasuk strategi *hedging*, tingkat suku bunga global, dan nilai tukar mata uang.

Keputusan perusahaan untuk melakukan *hedging* tidak hanya dipengaruhi oleh fluktuasi nilai tukar mata uang, tetapi juga oleh faktor-faktor internal perusahaan. Berdasarkan penelitian sebelumnya, terdapat beberapa faktor yang dapat memengaruhi keputusan perusahaan untuk melakukan *hedging*. Faktor pertama yakni *firm size*, semakin besar total aset yang dimiliki perusahaan, semakin tinggi kemungkinan perusahaan untuk melakukan *hedging*, dan sebaliknya. Ukuran perusahaan yang lebih besar biasanya menunjukkan operasi bisnis yang lebih luas, yang menyebabkan peningkatan risiko terhadap eksposur valuta asing. Oleh karena itu, perusahaan dengan ukuran besar cenderung membutuhkan lebih banyak aktivitas yang perlu dilindungi melalui *hedging*. Hasil penelitian Aminah & Fiqararimmakin (2023) menunjukkan hasil bahwa *firm size* berdampak positif dan signifikan pada keputusan lindung nilai, yang berarti semakin besar ukuran perusahaan, semakin tinggi juga tingkat keputusan lindung nilainya. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Afrida (2021); Amaliyah (2020); Fajri et al (2023); Hanifah & Riyanti (2023) sementara itu, berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Prasetiono (2022); Yuliani & Kristanti (2020) bahwa tidak terdapat pengaruh *firm size* terhadap keputusan *hedging*.

Faktor kedua yakni likuiditas, likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka pendeknya dengan dana yang tersedia saat ini, seperti untuk membayar karyawan, biaya operasional, dan pinjaman jangka pendek. Agar perusahaan tetap likuid, jumlah dana yang tersedia harus lebih besar dari kewajiban yang harus dibayar dalam waktu dekat (Aminah & Fiqararimmakin, 2023). Likuiditas yang rendah menjadi masalah serius jika perusahaan memiliki

utang dalam denominasi mata uang asing. Depresiasi mata uang domestik terhadap mata uang asing meningkatkan jumlah utang yang harus dibayar, yang dapat menimbulkan risiko bagi kondisi keuangan perusahaan. Situasi ini mendorong perusahaan untuk menerapkan manajemen risiko, salah satunya melalui *hedging* (Guniarti, 2014). Hasil penelitian yang dilakukan oleh Mahasari & Rahyuda (2020); Muslih & Puspitasari (2022); Nugraha & Khoiruddin (2022); Purwanto & Putra, (2022); Verawaty et al. (2019); Yuliani & Kristanti (2020) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap *hedging*, yang artinya, perusahaan dengan tingkat likuiditas rendah semakin besar kemungkinan perusahaan melakukan *hedging* untuk mengelola risiko keuangan mereka. Sementara itu, berbeda dengan hasil dari penelitian yang dilakukan oleh Aminah & Fiqararimmakin (2023); Pratomo et al. (2023); Rahmadini et al. (2020); Sudiarta & Setyawan (2022) yang menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap *hedging* yang berarti perusahaan yang lebih likuid cenderung lebih aktif dalam melakukan hedging karena, likuiditas perusahaan yang tinggi memiliki lebih banyak dana untuk diinvestasikan.

Faktor ketiga yang memengaruhi keputusan hedging yakni *growth opportunity*, besarnya *growth opportunity* suatu perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut berkembang dan membutuhkan dana yang cukup besar untuk mendukung pertumbuhannya di masa depan. Dana atau modal tersebut bisa didapatkan dari investor atau melalui pinjaman eksternal. Jika pendanaan eksternal dilakukan dalam bentuk valuta asing, perusahaan menghadapi risiko peningkatan jumlah utang serta kesulitan pembayaran akibat fluktuasi nilai tukar. Oleh karena itu, perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang tinggi cenderung lebih mungkin

untuk menerapkan *hedging* dikarenakan adanya peluang pertumbuhan yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki potensi pertumbuhan dan perkembangan yang tinggi, sehingga memerlukan investasi dana yang signifikan. Penelitian yang dilakukan oleh Afrida (2021); Fadhila et al. (2023); Fajri et al. (2023); Hasim & Holiawati (2022); Larasati & Wijaya (2022); Rahmadina et al. (2023); Sudiarta & Setyawan (2022); Yuliani & Kristanti (2020) menunjukkan bahwa peluang *growth opportunity* berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Amaliyah (2020); Muslih & Puspitasari (2022); Nanda et al. (2022); Nugraha & Khoiruddin (2022); Prasetyono (2022); Pratomo et al. (2023); Rahmadini et al. (2020); Wiastono & Kristian (2023) berpengaruh negatif terhadap keputusan *hedging*.

Beberapa penelitian menunjukkan perbedaan dalam pengaruh *firm size*, *liquidity*, dan *growth opportunity* terhadap keputusan *hedging*. Hal ini mendorong untuk menginvestigasi kembali hubungan antara *firm size*, *liquidity*, dan *growth opportunity* dengan memasukkan *financial distress* sebagai variabel moderasi. Diperkirakan bahwa adanya *financial distress* dapat memoderasi hubungan antar variabelnya. Financial distress dapat memodifikasi, memperkuat, atau melemahkan hubungan antara variabel independen dan keputusan *hedging*. Dengan menambahkan financial distress sebagai variabel moderasi, penelitian dapat mengungkap bagaimana hubungan antar variabel tersebut berbeda di antara perusahaan yang mengalami tekanan keuangan dibandingkan dengan perusahaan yang lebih sehat secara finansial. Menurut teori *shareholder value maximization* yang menyatakan bahwa arus kas memiliki pengaruh besar terhadap keputusan

hedging. Salah satu alasan perusahaan melakukan *hedging* adalah untuk mengurangi biaya-biaya yang dapat menyebabkan kesulitan keuangan atau *financial distress* (Tufano, 1996).

Menurut Platt & Platt (2007), *financial distress* adalah fase penurunan kondisi keuangan sebelum kebangkrutan atau likuiditas. Oleh sebab itu *financial distress* memiliki hubungan yang erat dengan kebangkrutan perusahaan. Berdasarkan kondisi keuangan, faktor-faktor yang dapat menyebabkan *financial distress* termasuk kekurangan modal dan tingginya kewajiban perusahaan (Rizal 2017). Perusahaan yang menunjukkan indikasi kebangkrutan berdasarkan perhitungan *financial distress* akan mendorong manajemen untuk melindungi perusahaan dari berbagai risiko, termasuk risiko pasar, melalui aktivitas *hedging* (Aslikan & Rokhmi, 2017).

Oleh karena itu, penting untuk melihat bagaimana *financial distress* memoderasi hubungan antara *firm size*, *liquidity*, *growth opportunity*, terhadap keputusan *hedging* di perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2021-2023. Penelitian ini melanjutkan penelitian sebelumnya dengan menggunakan populasi yang berbeda, menambahkan variabel independen, melakukan analisis yang menghubungkan pengaruh *firm size*, *liquidity*, dan *growth opportunity* terhadap keputusan *hedging* dengan mempertimbangkan *financial distress* sebagai variabel moderasi yang bertujuan untuk mengisi *gap* dari penelitian sebelumnya. Penelitian ini fokus pada sektor infrastruktur, yang jarang dijadikan objek penelitian, serta menggunakan pendekatan moderasi *financial distress* untuk melihat apakah kondisi kesulitan

keuangan memperkuat atau melemahkan hubungan variabel independen terhadap keputusan *hedging*.

Diharapkan bahwa adanya penelitian ini dapat memberi wawasan yang bermanfaat bagi praktisi dan para akademisi dalam mengelola risiko keuangan. Oleh sebab itu, penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan mengenai manajemen risiko keuangan perusahaan dan memberikan pemahaman yang lebih baik mengenai komponen yang memengaruhi *keputusan hedging* dan bagaimana hal itu berdampak pada situasi eksternal yang tidak pasti.

1.2 Rumusan Masalah

1. Apakah *firm size* berpengaruh terhadap keputusan *hedging*?
2. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap keputusan *hedging*?
3. Apakah *Growth Opportunity* berpengaruh terhadap keputusan *hedging*?
4. *Financial distress* memoderasi hubungan *firm size* dan keputusan *hedging*?
5. *Financial distress* memoderasi hubungan *liquidity* dan keputusan *hedging*?
6. *Financial distress* memoderasi hubungan *growth opportunity* dan keputusan *hedging*?

1.3 Tujuan Penelitian

1. Menganalisa pengaruh *firm size* terhadap keputusan *hedging*.
2. Menganalisa pengaruh likuiditas terhadap keputusan *hedging*.
3. Menganalisa pengaruh *Growth Opportunity* terhadap keputusan *hedging*.

4. Menganalisa *Financial distress* dalam memoderasi hubungan *firm size* dan keputusan *hedging*.
5. Menganalisa *Financial distress* dalam memoderasi hubungan *liquidity* dan keputusan *hedging*.
6. Menganalisa *Financial distress* dalam memoderasi hubungan *growth opportunity* dan keputusan *hedging*.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi beberapa pihak stakeholders:

1. Bagi akademisi

Dapat meningkatkan pemahaman dan pengetahuan tentang bagaimana ukuran perusahaan, liquiditas, dan peluang pertumbuhan memengaruhi keputusan *hedging* ketika *financial distress* berfungsi sebagai variabel moderasi. Selain itu, dapat digunakan sebagai referensi untuk pengembangan penelitian yang akan datang.

2. Bagi perusahaan

Dapat dijadikan pedoman dalam pengambilan tindakan pada keputusan *hedging* untuk melindungi aset-aset perusahaan ketika memperoleh pendapatan maupun kestabilan biaya dan meminimalisir adanya risiko kerugian yang diakibatkan oleh fluktuasi valuta asing.

3. Bagi investor

Dapat memberikan referensi bagi para investor dalam mengambil sebuah keputusan investasi yang tepat dalam memilih perusahaan yang peduli terhadap

perlindungan aset dan resiko kerugian suatu investasi yang muncul akibat terjadinya perubahan harga di pasar.

4. Bagi Pemegang Saham

Pemegang saham dapat melihat apakah manajemen perusahaan memiliki kebijakan yang baik dalam mengelola risiko keuangan melalui hedging. Informasi ini dapat meningkatkan kepercayaan pemegang saham terhadap stabilitas dan prospek masa depan perusahaan, serta mendorong peningkatan nilai perusahaan.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian sebelumnya mengenai faktor-faktor yang memengaruhi keputusan hedging pada perusahaan menunjukkan hasil yang beragam. Beberapa penelitian menemukan bahwa likuiditas memiliki pengaruh signifikan, baik positif maupun negatif, terhadap keputusan hedging. Contohnya, penelitian oleh Anderson et al. (2017) menunjukkan pengaruh negatif signifikan, sementara Reza Rahmadina et al. (2023) menemukan pengaruh positif signifikan. Variabel ukuran perusahaan (*firm size*) cenderung memiliki pengaruh positif signifikan terhadap keputusan *hedging*, seperti yang dilaporkan oleh Azimah Hanifah dan Riyanti Riyanti, serta Wiwin Aminah dan Nurul Aiman Fiqararimmakin (2023). Namun, untuk variabel *growth opportunity*, hasil penelitian lebih bervariasi. Beberapa studi, seperti oleh Rahmat Pirmansyah Hasim dan Holiawati (2022), menunjukkan pengaruh positif signifikan, sementara penelitian lain, seperti oleh Verawaty et al. (2019), menyatakan bahwa *growth opportunity* tidak berpengaruh signifikan.

Selain itu, penelitian seperti oleh Mega Barokatul Fajri et al. (2023) memberikan kontribusi tambahan dengan menganalisis intensitas *hedging*, sesuatu yang jarang dibahas dalam penelitian sebelumnya. Studi-studi ini juga menggunakan berbagai metode analisis, seperti regresi logistik dan model probit, serta mencakup sektor dan periode waktu yang berbeda, termasuk sektor manufaktur, pertambangan, dan farmasi di Indonesia. Faktor lain seperti *leverage*,

financial distress, dan kepemilikan manajerial juga dianalisis dalam beberapa penelitian dengan hasil yang bervariasi. Secara keseluruhan, penelitian-penelitian ini mencerminkan kompleksitas faktor-faktor yang memengaruhi keputusan hedging, yang dapat berbeda tergantung pada sektor industri, periode waktu, dan pendekatan analisis yang digunakan.

Tabel 2. 1 Penelitian-Penelitian Terdahulu

No	Nama Penulis dan Judul	Variabel Penelitian	Model Analisis	Hasil Penelitian
1.	Pratomo, I. Dkk, (2023) The Effect Of Liquidity, Growth Opportunity, And Financial Distress On Hedging Decisions	Variabel Dependen: <i>Hedging</i> Variabel Independen: Liquidity Growth Opportunity	Analisis regresi logistik menggunakan aplikasi spss	likuiditas berpengaruh terhadap keputusan hedging, growth opportunity tidak berpengaruh terhadap keputusan hedging,
2.	Yudha. Dkk, (2023) The Effect Of Foreign Debt, Liquidity, Firm Size, And Exchange Rate On Hedging Decision	Variabel Dependen: <i>Hedging</i> Variabel Independen: Liquidity <i>Firm Size</i>	Teknik analisis data yang digunakan adalah uji statistik deskriptif, uji multikolinearitas, dan uji regresi logistik	Hasil penelitian menunjukkan pengaruh yang signifikan ukuran perusahaan terhadap keputusan lindung nilai, sementara likuiditas tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap keputusan lindung nilai BUMN di Indonesia.

3.	Fajri M B. Dkk, (2023) What Factors Affect Hedging? Empirical Evidence from Indonesia	Variabel Dependen: <i>Hedging</i> Variabel Independen: Growth Opportunity firm Size Liquidity	menggunakan uji regresi logistik	Firm size memiliki pengaruh positif terhadap keputusan dan intensitas perusahaan dalam melakukan keputusan lindung nilai, peluang pertumbuhan hanya berpengaruh positif terhadap keputusan perusahaan dalam melakukan kegiatan lindung nilai dan tidak berpengaruh terhadap intensitas perusahaan dalam kegiatan lindung nilai. Variabel likuiditas memiliki pengaruh negatif terhadap keputusan dan intensitas perusahaan dalam melakukan kegiatan lindung nilai
4.	Purwanto, dkk (2022) The Effect of Leverage, Firm Size, Profitability, and Liquidity on Hedging Decisions	Variabel Dependen: <i>Hedging</i> Variabel Independen: Firm size likuiditas	Menggunakan teknik analisis regresi logistik.	Hasil penelitian menunjukkan bahwa, ukuran perusahaan, memiliki efek positif dan signifikan pada keputusan lindung nilai, sedangkan variabel likuiditas tidak berpengaruh pada keputusan lindung nilai.

5.	Sudiarta B H, Ignatius Roni Setyawan, (2022)	Variabel Dependen: <i>Hedging</i> Variabel Independen: likuiditas growth opportunity	Teknik pengolahan data untuk menguji hipotesis alternatif dengan memakai Probit Model Binary Choice	likuiditas dan peluang pertumbuhan tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan hedging.
6.	Hasim R P, Holiawati, (2022)	Variabel Dependen: <i>Hedging</i> Variabel Independen: growth opportunity	Menggunakan teknik analisis regresi logistik	Variabel growth opportunity memiliki efek signifikan pada Keputusan Lindung Nilai
7.	Fadhila. A H, dkk. (2023)	Variabel Dependen: <i>Hedging</i> Variabel Independen: Firm size likuiditas growth opportunity	analisis regresi logistik	ukuran perusahaan, dan peluang pertumbuhan secara positif mempengaruhi probabilitas keputusan lindung nilai perusahaan

8.	Nugraha. M D. dkk (2023)	Variabel Dependen: <i>Hedging</i> Variabel Independen: likuiditas growth opportunity	menggunakan analisis statistik deskriptif dan analisis regresi logistik menggunakan model logit menggunakan perangkat lunak Eviews 12 Student Version.	likuiditas memiliki efek negatif yang signifikan terhadap probabilitas kebijakan hedging, peluang pertumbuhan memiliki efek positif yang signifikan terhadap probabilitas kebijakan hedging
9.	Pujana, W. Dkk, 2022	Variabel Dependen: <i>Hedging</i> Variabel Independen: firm size	analisis regresi logistik	terdapat efek positif dan signifikan dari ukuran perusahaan pada pengambilan keputusan lindung nilai derivatif
10.	Hanifah, A. Dkk, (2023)	Variabel Dependen: <i>Hedging</i> Variabel Independen: firm size	teknik analisis regresi logistik	Firm size memiliki efek positif dan signifikan pada pengambilan keputusan lindung nilai dengan instrumen derivatif.
11.	Yuliani, 2020	Variabel Dependen: <i>Hedging</i>	analisis regresi logistik	Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan hedging

		Variabel Independen: growth opportunity firm size likuiditas		sedangkan Ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap keputusan hedging
12.	Prasetiono, 2022	Variabel Dependen: <i>Hedging</i> Variabel Independen: likuiditas firm size growth opportunity	teknik analisis regresi logistik	Likuiditas, firm size, growth opportunity tidak berpengaruh terhadap keputusan hedging
13.	Afrida, 2021	Variabel Dependen: <i>Hedging</i> Variabel Independen: Firm size growth opportunity	analisis regresi logistik	ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap keputusan lindung nilai dan peluang pertumbuhan tidak berpengaruh pada keputusan lindung nilai

14.	Rizai, etc 2023	Variabel Dependen: <i>Hedging</i> Variabel Independen: Firm size likuiditas	Pengujian hipotesis dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan pendekatan Structural Equation Model (SEM) berbasis Partial Least Square (PLS)	Firm size dan likuiditas tidak berpengaruh signifikan
15.	Amaliyah, 2020	Variabel Dependen: <i>Hedging</i> Variabel Independen: firm size growth opportunity	menggunakan metode analisis regresi logistik berdasarkan uji multikolinearitas, koefisien determinasi (R ² McFadden), Rasio Kemungkinan (LR), dan statistik Z, dengan perangkat lunak Eviews 10.	ukuran perusahaan memiliki efek positif dan signifikan terhadap keputusan lindung nilai, sedangkan peluang pertumbuhan memiliki efek negatif dan tidak signifikan pada keputusan lindung nilai perusahaan manufaktur
16.	Verawaty, 2019	Variabel Dependen: <i>Hedging</i> Variabel Independen:	analisis regresi logistik	liquidity, dan growth opportunity tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan hedging, sedangkan variabel firm size

		likuiditas growth opportunity firm size		berpengaruh signifikan terhadap keputusan hedging.
17.	Wiastono, 2023	Variabel Dependen: <i>Hedging</i> Variabel Independen: likuiditas growth opportunity firm size	analisis regresi logistik	liquidity, dan growth opportunity tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan hedging, sedangkan variabel firm size berpengaruh signifikan terhadap keputusan hedging.
18.	Muslih, 2022	Variabel Dependen: <i>Hedging</i> Variabel Independen: likuiditas growth opportunity	analisis regresi logistik	likuiditas, dan growth opportunity tidak mempengaruhi perusahaan untuk menggunakan instrumen hedging
19.	Nanda, 2022	Variabel Dependen: <i>Hedging</i>	analisis regresi logistik	growth opportunity memiliki efek negatif dan tidak signifikan, ukuran perusahaan pada

		Variabel Independen: growth opportunity firm size		keputusan lindung nilai adalah positif dan signifikan.
20.	Rahmadina, 2023	Variabel Dependen: <i>Hedging</i> Variabel Independen: likuiditas growth opportunity	Analisis regresi logistik	liquidity berdampak positif signifikan terhadap keputusan hedging, sedangkan growth opportunity tidak berdampak terhadap pengambilan keputusan hedging.
21.	Larasati, 2022	Variabel Dependen: <i>Hedging</i> Variabel Independen: likuiditas growth opportunity firm size	Analisis regresi logistik	Variabel growth opportunity, dan firm size memberikan pengaruh positif terhadap keputusan hedging dengan instrumen derivatif, sedangkan liquidity tidak berpengaruh terhadap keputusan hedging dengan instrumen derivatif.
22.	Rahmadini, 2020	Variabel Dependen: <i>Hedging</i>	Metode Regresi Logistik dengan menggunakan program Eviews10.	Liquidity berpengaruh terhadap Keputusan Hedging sedangkan Growth Opportunity tidak berpengaruh terhadap Keputusan Hedging.

		Variabel Independen: likuiditas growth opportunity		
23.	Aminah, 2023	Variabel Dependen: <i>Hedging</i> Variabel Independen: likuiditas firm size	Analisis regresi logistik	Hasil penelitian menunjukkan likuiditas dan ukuran perusahaan berdampak pada keputusan lindung nilai.
24.	Mahasari & Rahyuda, 2020	Variabel Dependen: <i>Hedging</i> Variabel Independen: Firm size likuiditas	Analisis regresi logistik	Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki efek signifikan positif pada keputusan lindung nilai, dan likuiditas memiliki efek signifikan negatif pada keputusan lindung nilai.
25.	Andison., Resti Yulistia, & Arie Frinola Minovia. (2017).	Variabel Dependen: <i>Hedging</i> Variabel Independen:	Analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi berganda	likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap hedging pada tekanan keuangan perusahaan non sampel dan tekanan keuangan perusahaan sampel. Terlebih lagi, efek dari

	Financial Distress Pemoderasi Likuiditas terhadap Hedging	likuiditas variabel moderating: financial distress		kesulitan keuangan dapat memperkuat pengaruh antara likuiditas dengan aktivitas lindung nilai perusahaan.
--	---	--	--	---

Berikut adalah perbedaan dan persamaan penelitian dengan beberapa penelitian terdahulu mengenai faktor-faktor yang memengaruhi keputusan *hedging*. Penelitian terdahulu, seperti yang dilakukan oleh Ilfat Pratomo et al. (2023), membahas pengaruh likuiditas, *growth opportunity*, dan *financial distress* terhadap keputusan hedging dengan hasil bahwa likuiditas memiliki pengaruh signifikan, sementara *growth opportunity* tidak berpengaruh. Penelitian ini memiliki kesamaan dalam menguji variabel likuiditas dan *growth opportunity*, namun berbeda dalam konteks sektor yang diteliti, yakni sektor energi, serta menambahkan *financial distress* sebagai variabel moderasi. Penelitian Jovi Ostana et al. mengungkap bahwa *foreign debt* dan *firm size* berpengaruh signifikan terhadap *hedging*, yang sejalan dengan fokus ini pada *firm size*, meskipun dengan hasil yang berbeda dalam pengaruhnya. Penelitian Mega Barokatul Fajri et al. menyoroti intensitas *hedging* sebagai faktor unik, berbeda dari penelitian ini yang lebih menekankan pada keputusan *hedging* secara umum. Penelitian lain, seperti Heri Purwanto et al., menggunakan sampel dari sektor manufaktur dan menunjukkan bahwa likuiditas tidak signifikan terhadap keputusan *hedging*, yang konsisten dengan hasil penelitian.

Dibandingkan penelitian lainnya, seperti Bernard Harlan Sudiarta et al. yang menggunakan probit model untuk mengukur keputusan *hedging*, penelitian ini menggunakan regresi logistik dengan tambahan analisis moderasi *financial distress*, menunjukkan inovasi metodologi. Selain itu, beberapa penelitian seperti Rahmat Pirmansyah Hasim menunjukkan bahwa *growth opportunity* memiliki pengaruh signifikan terhadap *hedging*. Namun, berbeda dalam konteks temporal (2021–2023) dan sektor spesifik (energi). Hal ini memberikan kontribusi baru terhadap literatur, terutama dalam memahami peran *financial distress* sebagai variabel moderasi. Penelitian ini juga memberikan wawasan yang lebih spesifik mengenai bagaimana ketidakpastian nilai tukar memengaruhi strategi *hedging* di sektor energi. Dengan demikian, penelitian ini melengkapi studi sebelumnya dan memperluas cakupan dalam mengkaji faktor-faktor internal perusahaan terhadap keputusan *hedging*.

2.2 Kajian Teoritis

2.2.1 Manajemen Risiko

Risiko finansial adalah salah satu jenis risiko yang umum terjadi, yang muncul dari transaksi keuangan (Brigham & Houston, 2018). Risiko ini dapat dikelola melalui manajemen risiko, dan salah satu contohnya adalah risiko terkait fluktuasi nilai tukar mata uang asing. Menurut Djojosoedarso (2003), manajemen risiko adalah penerapan fungsi manajemen dalam pengelolaan risiko, yang melibatkan proses identifikasi, analisis, penilaian, pengendalian, serta upaya untuk

menghindari, mengurangi, atau menghilangkan risiko yang dianggap tidak dapat diterima oleh organisasi atau perusahaan.

2.2.2 Manajemen Resiko Menurut Islam

Menurut Sholichah (2020) konsep manajemen risiko secara syariah lebih menekankan pada *risk sharing* dimana sebuah risiko yang dihadapi oleh sebuah obyek dapat disharing dengan obyek yang lain dalam rangka meringankan beban dari obyek risiko utama. Dalam konteks perusahaan infrastruktur, konsep risk sharing syariah dapat diterapkan dengan membagi risiko antara berbagai pihak yang terlibat dalam proyek, seperti kontraktor, investor, atau mitra proyek. Tujuannya adalah untuk mengurangi beban risiko yang dihadapi oleh pihak utama, misalnya perusahaan infrastruktur itu sendiri. Dengan risk sharing, risiko terkait dengan pembiayaan, operasional, atau penyelesaian proyek dapat dibagi antara berbagai pemangku kepentingan, sesuai dengan prinsip tolong-menolong dalam syariah.

Allah swt berfirman dalam QS. Al-Hasyr [59]: 18 :

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَانْتِظِرُوا نَفْسَ مَا قَدَّمْتُمْ لِغَدٍ وَاتَّقُوا اللَّهَ إِنَّ اللَّهَ خَبِيرٌ
بِمَا تَعْمَلُونَ

"Wahai orang-orang yang beriman! Bertakwalah kepada Allah dan hendaklah setiap diri memperhatikan apa yang telah diperbuatnya untuk hari esok (akhirat), dan bertakwalah kepada Allah. Sungguh, Allah Maha Teliti terhadap apa yang kamu kerjakan."

Ayat ini mengajarkan pentingnya perencanaan ke depan dan evaluasi atas tindakan, yang merupakan bagian dari manajemen risiko dalam Islam.

Hadis riwayat Bukhari:

لَا ضَرَرَ وَلَا ضِرَارَ

"Tidak boleh membahayakan diri sendiri dan orang lain."

Hadis ini mengandung prinsip dasar dalam manajemen risiko, yaitu menghindari risiko yang dapat membahayakan diri sendiri atau orang lain, sesuai dengan etika Islam yang menekankan kehati-hatian dan perlindungan dari bahaya.

2.2.3 Teori Nilai Pemilik Saham (*Shareholder Value Maximization Theory*)

Manajemen risiko dijalankan demi kepentingan para pemegang saham. Hal ini selaras dengan motivasi perusahaan dalam melakukan *hedging* sebagai strategi manajemen risiko yang didasarkan pada prinsip pemaksimalan nilai pemegang saham (Tufano, 1996). Teori maksimalisasi kekayaan pemegang saham mencerminkan tujuan utama manajer keuangan. Dalam kerangka teori nilai pemegang saham, manajer harus mampu memilih antara aset dan struktur modal yang tepat, serta membuat keputusan yang bertujuan untuk memaksimalkan kekayaan jangka panjang.

Teori ini menyatakan bahwa nilai pemegang saham dapat dimaksimalkan dengan mengurangi biaya yang berpotensi menimbulkan financial distress (Spricic & Sevic, 2012), terutama dalam transaksi multinasional yang rentan terhadap risiko

fluktuasi kurs. Biaya *financial distress* sering muncul dari tingginya utang yang meningkatkan liabilitas lancar perusahaan. Jika liabilitas ini melebihi aset lancar, rasio lancar menurun, mencerminkan turunnya likuiditas perusahaan. Likuiditas yang tinggi memungkinkan perusahaan menghindari sumber pembiayaan eksternal yang mahal, mengurangi risiko *financial distress* (Rizal, 2017). Selain itu, *growth opportunity* yang tinggi bisa memicu masalah underinvestment ketika perusahaan tidak mampu membiayai investasi akibat kurangnya arus kas karena utang eksternal (Qarina, 2017).

Berdasarkan motivasi ini, manajer perusahaan akan lebih cermat dalam mengelola keuangan dan diharuskan menerapkan manajemen risiko untuk melindungi nilai pemegang saham dari berbagai risiko, seperti fluktuasi kurs, dengan menerapkan kebijakan *hedging*.

2.2.4 Hedging

Menurut Ross et al. (2015), *hedging* merupakan upaya yang dilakukan untuk meminimalkan risiko perusahaan terhadap perubahan harga atau tarif. Risiko yang terkait dengan fluktuasi nilai tukar mengacu pada sejauh mana perusahaan dapat terkena dampak dari perubahan nilai tukar tersebut. Dalam kondisi ekonomi global yang tidak stabil, keputusan untuk melakukan *hedging* menjadi sangat bermanfaat bagi perusahaan. Menurut Amaliyah (2020), *hedging* adalah salah satu metode yang dapat digunakan perusahaan untuk memitigasi risiko. Salah satu cara mengurangi risiko akibat fluktuasi nilai tukar rupiah adalah dengan membangun

portofolio menggunakan instrumen derivatif keuangan, seperti *opsi*, *futures*, *forward*, dan *swap*. Instrumen derivatif ini merupakan kontrak keuangan antara dua pihak yang menyepakati pembelian atau penjualan aset pada waktu dan harga tertentu.

Dalam penelitian Putro & Chabachib (2012) dijelaskan bahwasannya Opsi adalah kontrak derivatif yang memberikan hak untuk membeli atau menjual sesuatu sesuai dengan ketentuan dalam kontrak tersebut. Opsi disebut sebagai efek derivatif karena nilainya hanya ada selama terkait dengan aset keuangan tertentu, dan setiap opsi memiliki jangka waktu tertentu. Jika masa berlaku opsi habis, maka efek derivatif tersebut tidak lagi memiliki nilai. *Future* adalah perjanjian perdagangan untuk membeli atau menjual suatu aset di masa mendatang dengan harga yang telah ditetapkan sebelumnya. Perbedaan antara *future* dan opsi adalah bahwa pemegang kontrak opsi memiliki pilihan untuk melaksanakan atau tidak, sedangkan kontrak *future* merupakan komitmen pasti untuk mengirimkan aset, misalnya gandum, pada harga yang telah disepakati. *Forward* adalah kesepakatan untuk membeli atau menjual suatu aset di masa mendatang pada harga yang telah disetujui. Kontrak *forward* mirip dengan *future*, tetapi disesuaikan dengan kebutuhan spesifik. *Swap* adalah pengaturan antara dua pihak untuk menukar aliran arus kas. Dalam *swap* suku bunga, misalnya, satu pihak akan menukar pembayaran tetap dengan pembayaran lain yang terkait dengan suku bunga yang berubah.

Instrumen derivatif merupakan kontrak keuangan antara beberapa pihak dengan kepentingan bersama, di mana kedua belah pihak menyepakati pembelian atau penjualan aset pada waktu dan harga tertentu.

2.2.5 Hedging Menurut Islam

Transaksi lindung nilai syariah merupakan metode atau teknik untuk melindungi nilai tukar sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. *Hedging* syariah di Indonesia telah diatur oleh Majelis Ulama Indonesia melalui Fatwa Dewan Syariah Nasional No: 96/DSN-MUI/IV/2015. Berdasarkan Fatwa tersebut transaksi Lindung Nilai Syariah, *hedging* dengan prinsip syariah diperlukan untuk mendukung pertumbuhan industri keuangan syariah. Selain itu, Transaksi Lindung Nilai Syariah (*al-Tahawwuth al-Islami/Islamic Hedging*) atas nilai tukar dapat dilakukan berdasarkan kebutuhan yang nyata (*al-hajah al-massah*), dengan ketentuan bahwa transaksi tersebut harus mematuhi aturan-aturan yang ditetapkan dalam fatwa tersebut (Sholichah, 2020). Tujuan diperbolehkannya lindung nilai dalam Islam adalah untuk mencapai tujuan perlindungan nilai yang telah disempurnakan. Penggunaan kontrak derivatif diatur sedemikian rupa agar tidak memberi peluang kepada spekulasi yang dapat menguasai pasar melalui penawaran harga.

Dalam Islam, transfer risiko bukan hanya sekadar memindahkan risiko, tetapi lebih menekankan pada pembagian risiko antara kedua belah pihak. Menurut Suherman (2022) dalam penelitiannya, mekanisme *hedging* syariah di Indonesia

diperbolehkan dengan menggunakan kontrak *forward* yang disertai transaksi spot dalam jumlah tertentu di masa yang akan datang dengan nilai tukar atau perhitungan nilai tukar yang disepakati pada saat itu. Berdasarkan Fatwa Dewan Syariah Nasional, melalui Fatwa No: 96/DSN-MUI/IV/2015, hanya dapat diterapkan melalui instrumen *forward agreement* dan hanya untuk kebutuhan yang sifatnya mendesak (lil hajjah).

Terdapat ayat al-quran Surat Al-Maidah ayat 1 sebagaimana Allah SWT berfirman:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا أَوْفُوا بِالْعُقُودِ ۗ أُحِلَّتْ لَكُمْ بَهِيمَةُ الْأَنْعَامِ إِلَّا مَا يُنْتَلَىٰ عَلَيْكُمْ غَيْرَ مُجَلًّىٰ ۖ وَالصَّيْدُ وَانْتُمْ حُرْمٌ ۗ إِنَّ اللَّهَ يَحْكُمُ مَا يُرِيدُ

Artinya : “hai orang – orang yang beriman, penuhilah akad-akad itu. Dihalalkannya bagimu binatang ternak, kecuali yang dibacakan kepadaMu. (Yang demikian itu) dengan tidak menghalalkan berburu ketika kamu sedang mengerjakan haji. Sesungguhnya Allah menetapkan hukum hukum menurut yang dikehendakiNya

Sebagaimana sabda Rasulullah SAW, terdapat hadis yang menjadi dasar pertimbangan dalam penyusunan Fatwa No. 96/DSN-MUI/IV/2015 mengenai Transaksi Lindung Nilai Syariah (*Al-Tahawwuth Al-Islami/Islamic Hedging*) atas Nilai Tukar, antara lain sebagai berikut:

Imam Syafi'i mengatakan:

وَقَالَ الْإِمَامُ الشَّافِعِيُّ : وَإِذَا تَوَاعَدَ الرَّجُلَانِ الصَّرْفَ فَلَا بَأْسَ أَنْ يَشْتَرِيَ
(الرَّجُلَانِ) الْفِضَّةَ

ثُمَّ يَقْرَءَهَا عِنْدَ أَحَدِهِمَا حَتَّى يَتَّبَاعَهَا وَ يَصْنَعَهَا بِهَا مَا شَاءَ

"Jika dua belah pihak saling berjanji (muwa'adah) untuk melakukan transaksi sharf, maka mereka boleh membeli perak, kemudian menitipkannya pada salah satu pihak hingga mereka melakukan jual beli atas perak tersebut (sharf) dan mempergunakannya sesuai kehendak mereka"

2.2.6 Firm size

Menurut Brigham & Houston (2010) ukuran suatu perusahaan bisa dilihat dari sejumlah faktor seperti total penjualan, total aset, total laba, dan lainnya. Ukuran perusahaan mempengaruhi perbedaan dalam pengambilan keputusan. Menurut Short & Keasey (1999), perusahaan yang lebih besar cenderung lebih mudah memperoleh sumber pendanaan, baik dari internal maupun eksternal. Seiring dengan pertumbuhan ukuran perusahaan, risiko yang dihadapi juga meningkat. Perusahaan besar cenderung melakukan lebih banyak aktivitas *hedging* untuk melindungi aset mereka. Karena dampak risiko pada perusahaan besar lebih signifikan, mereka biasanya menerapkan manajemen risiko yang lebih ketat dibandingkan perusahaan kecil. Keputusan yang diambil oleh sebuah perusahaan berbeda-beda tergantung pada seberapa besar operasinya. Seberapa mudah sebuah

bisnis mendapatkan pendanaan dapat dipengaruhi oleh ukurannya. Dalam penelitian Rizai et al. (2023) ukuran perusahaan dapat diukur menggunakan rasio sebagai berikut:

$$\textit{Firm Size} = \textit{LnTa} = \textit{Ln(Total Asset)}$$

2.2.7 *Liquidity*

Kemampuan perusahaan dalam mencukupi kewajiban jangka pendeknya disebut juga likuiditas. Semakin likuid aset perusahaan, maka semakin rendah kemungkinannya menghadapi kewajiban jangka pendek (Brigham & Houston, 2010). Jika perusahaan mengalami kesulitan membayar kewajiban lancarnya, maka likuiditasnya dianggap rendah. Perusahaan dapat menggunakan lindung nilai untuk mengurangi risiko dalam kasus kewajiban lancarnya yang sedang mengalami kesulitan. Likuiditas dapat diukur melalui beberapa rasio, seperti *cash ratio*, *quick ratio*, dan *current ratio*.

Berikut adalah jenis-jenis rasio likuiditas menurut Hery (2016) yang umum digunakan dalam praktik untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek, *Quick Ratio* atau *Acid Test Ratio* memberikan gambaran yang lebih teliti tentang likuiditas perusahaan. Dalam menghitung *quick ratio*, persediaan dan uang muka biaya dikeluarkan dari total aset lancar, hanya menyisakan aset lancar yang benar-benar likuid, yang kemudian dibagi dengan kewajiban lancar.

Cash Ratio adalah perbandingan antara kas yang dimiliki perusahaan, termasuk yang disimpan di bank, dengan total utang lancar. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya hanya dengan menggunakan kas dan surat berharga yang mudah diperdagangkan yang tersedia di perusahaan.

Current Ratio digunakan untuk mengukur sejauh mana perusahaan dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang akan segera jatuh tempo dengan menggunakan total aset lancar. Rasio ini menunjukkan perbandingan antara aset lancar yang tersedia dengan total kewajiban lancar. Aset lancar adalah aset yang dapat segera dikonversi menjadi uang tunai, sedangkan utang lancar merupakan kewajiban yang segera jatuh tempo (Kuswadi, 2006). Aset lancar umumnya terdiri dari kas dan setara kas, surat berharga, piutang dagang, persediaan, biaya dibayar dimuka, dan aset lancar lainnya. Sementara itu, utang lancar meliputi utang dagang, utang bank, utang pajak, uang muka dari pelanggan, dan kewajiban lainnya. Agar perusahaan tetap likuid, idealnya jumlah aset lancar lebih besar daripada utang lancar (Wiagustini, 2014).

Current ratio digunakan sebagai ukuran likuiditas dalam penelitian ini. Menurut Mahaputra (2022), "rasio lancar adalah rasio yang mengukur kemampuan entitas untuk memenuhi atau membayar kewajiban jangka pendeknya saat jatuh tempo." Semakin tinggi *current ratio*, semakin besar kemampuan perusahaan untuk melunasi utang lancarnya dengan aset lancar yang dimilikinya (Kuswadi, 2006).

Rasio lancar dapat dihitung dengan membandingkan total aset lancar dengan total kewajiban lancar. Rasio ini memberikan gambaran cepat tentang kemampuan keuangan jangka pendek perusahaan dan menunjukkan potensi masalah keuangan yang mungkin dihadapi.

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liabilities}}$$

2.2.8 *Growth Opportunity*

Growth Opportunity merujuk pada kemampuan suatu perusahaan dalam memanfaatkan peluang investasi untuk memperoleh nilai buku yang lebih kecil daripada nilai pasar. Karena itu, perusahaan cenderung berkembang. Meningkatkan nilai perusahaan agar dapat berkembang di masa depan. Dengan pertumbuhan yang signifikan, perusahaan tentu akan diminta untuk terus memperluas upaya mereka dan menyediakan dana yang diperlukan.

Sebuah perusahaan membutuhkan peluang dan kesempatan, menurut indikator pertumbuhan perusahaan (Fatmariansi, 2013). Menurut Nur'aini (2019), rasio *Market to Book Value Equity* digunakan untuk menghitung penilaian pasar keuangan untuk manajemen dan lembaga perusahaan yang menjadi perhatian utama. Nilai aktiva dan nilai sejarah perusahaan ditunjukkan dalam nilai buku saham (Hasim & Holiawati, 2022) merumuskannya dengan cara berikut

$$MBV = \frac{MVE}{BVE}$$

MVE = *Jumlah Saham Beredar x Closing Price*

BVE = *Total Ekuitas*

Penelitian ini menggunakan rasio MBV sebagai indikator *growth opportunity* karena rasio tersebut berkaitan dengan arus kas, harga saham terhadap laba, serta nilai buku per saham. Rasio pasar ini berfungsi sebagai acuan bagi manajemen untuk memahami bagaimana investor merespons risiko dan prospek perusahaan di masa yang akan datang.

2.2.9 *Financial Distress*

Financial distress adalah kondisi kesulitan keuangan di mana arus kas dari operasi tidak cukup untuk memenuhi kewajiban yang ada, seperti melunasi utang usaha atau membayar bunga (Ross et al., 2008). Menurut Platt dan Platt (2002), *financial distress* adalah fase penurunan kondisi keuangan sebelum kebangkrutan atau likuiditas. Tahap tersebut dapat diukur dari ketidakmampuan perusahaan atau kurangnya dana yang tersedia untuk membayar liabilitas yang akan segera jatuh tempo.

Terdapat beberapa model perhitungan yang dapat digunakan pada financial distress yakni model Altman, Springate, Zmijewski dan Grover dalam penelitian Seto & Trisnaningsih (2021) yakni, Menurut Al-Sulaiti dan Almwajeh (2007), Altman adalah seorang ekonom dan profesor di Stern School of Business, New York. Ia mengembangkan model prediksi kebangkrutan pada tahun 1968, yang baru

diakui oleh masyarakat luas pada pertengahan 1980-an. Awalnya, model prediksi tersebut difokuskan pada perusahaan manufaktur, namun kemudian mengalami modifikasi untuk diterapkan pada sektor-sektor tertentu.

Model Springate adalah hasil pengembangan dari model Altman dan pertama kali diperkenalkan oleh Gordon L.V. Springate pada tahun 1978. Model ini menggunakan metode Multiple Discriminant Analysis (MDA), yang juga diterapkan dalam model Altman untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan. Serupa dengan model Altman, model Springate dibentuk dengan mengumpulkan rasio-rasio keuangan yang dapat digunakan untuk memprediksi kebangkrutan.

Model prediksi yang dikembangkan oleh Zmijewski pada tahun 1983 merupakan hasil penelitian selama 20 tahun yang telah diulang beberapa kali. Zmijewski menggunakan analisis rasio likuiditas, leverage, serta mengukur kinerja perusahaan dan Model Grover dikembangkan melalui redesain dan evaluasi ulang terhadap model Altman Z-Score. Jeffrey S. Grover menggunakan sampel yang sama seperti pada model Altman Z-Score, namun ia menambahkan 13 rasio keuangan baru dalam analisisnya.

Model yang akan digunakan pada penelitian ini yakni model Altman dikarenakan dari hasil penelitian yang dilakukan oleh Seto & Trisnaningsih (2021) menunjukkan bahwa model ini menjadi model yang paling akurat dalam memprediksi perusahaan dengan *financial distress* dengan perhitungan sebagai berikut:

$$Z \text{ Score} = X_1 + X_2 + X_3 + X_4 + X_5$$

Keterangan:

$$\begin{aligned} X_1 &= \text{Working Capital} / \text{Total Asset} \\ &= \frac{\text{Aset Lancar} - \text{kewajiban lancar}}{\text{Aset lancar} + \text{Aset tidak Lancar}} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} X_2 &= \text{Retained Earning} / \text{Total Asset} \\ &= \frac{\text{Laba ditahan}}{\text{Aset lancar} + \text{Aset tidak Lancar}} \end{aligned}$$

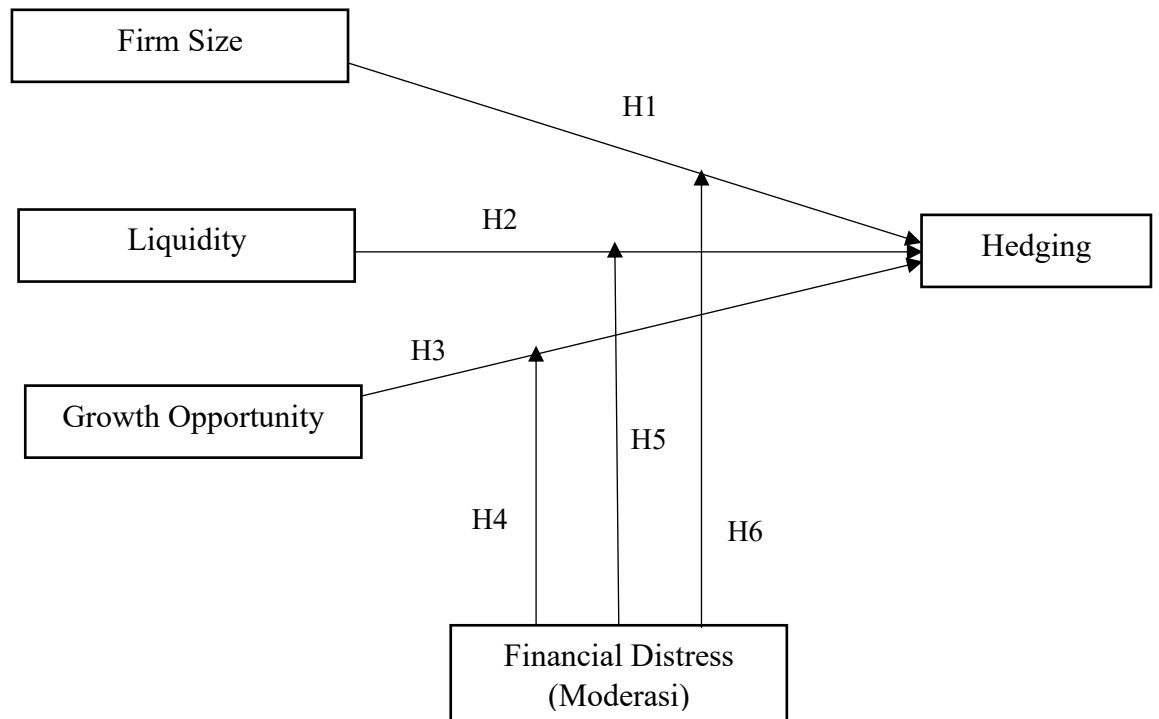
$$\begin{aligned} X_3 &= \text{Earning Before Interest and Taxes} / \text{Total Asset} \\ &= \frac{\text{Laba sebelum Bunga dan Pajak}}{\text{Aset lancar} + \text{Aset tidak Lancar}} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} X_4 &= \text{Market Value of Equity} / \text{total liability} \\ &= \frac{\text{Harga Saham yang Beredar} \times \text{Jumlah saham yang beredar}}{\text{Nilai buku total hutang}} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} X_5 &= \text{Sales} / \text{Total Asset} \\ &= \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Aset lancar} + \text{Aset tidak Lancar}} \end{aligned}$$

2.3 Kerangka Konseptual

Gambar 2. 1 Kerangka Konseptual



(Sumber: Dibuat peneliti tahun 2024)

Keterangan:

H1: *firm size* berpengaruh positif terhadap *hedging*

H2: *liquidity* berpengaruh negatif terhadap *hedging*

H3: *growth opportunity* berpengaruh positif terhadap *hedging*

H4: *financial distress* memperkuat hubungan *firm size* terhadap *hedging*

H5: *financial distress* memperkuat hubungan *liquidity* terhadap *hedging*

H6: *financial distress* memperkuat hubungan *growth opportunity* terhadap *hedging*

2.4 Hipotesis

2.4.1. Pengaruh *firm size* terhadap aktivitas *hedging*

Jumlah aset dan penjualan yang dimiliki oleh suatu perusahaan menunjukkan seberapa kaya suatu perusahaan. Selain itu, semakin banyak kegiatan operasional yang dilakukan oleh suatu perusahaan, semakin besar ukurannya dan semakin besar pula risiko yang dihadapi oleh perusahaan tersebut. Akibatnya, lebih banyak lindung nilai yang dilakukan oleh perusahaan tersebut. Ini dilakukan untuk menghindari dan mengurangi risiko yang disebabkan oleh banyaknya kegiatan operasional yang dilakukan oleh perusahaan. Hasil yang menunjukkan nilai positif dan signifikan berarti semakin besar ukuran perusahaan, semakin besar kemungkinan perusahaan melakukan lindung nilai untuk melindungi asetnya. Pernyataan tersebut diperkuat dengan hasil yang dilakukan oleh Afrida (2021); Amaliyah (2020); Aminah & Fiqararimmakin (2023); Fajri et al. (2023); Hanifah & Riyanti (2023); Larasati & Wijaya (2022); Mahasari & Rahyuda (2020); Nanda et al. (2022); Pujana et al. (2022); Purwanto & Putra (2022); Rizai et al. (2023); Verawaty et al. (2019); Wiastono & Kristian (2023); Yudha et al. (2023) yang membuktikan bahwa terdapat pengaruh positif antara Firm Size terhadap keputusan hedging.

H1 : Firm Size berpengaruh positif signifikan terhadap aktifitas hedging

2.4.3. Pengaruh *liquidity* terhadap aktivitas *hedging*

Ada bagian dari rasio keuangan yang dikenal sebagai likuiditas, yang dapat digunakan untuk mengetahui kemampuan sebuah perusahaan untuk membayar seluruh utang jangka pendeknya. Rasio yang digunakan untuk menilai likuiditas perusahaan pada penelitian ini adalah *current ratio*. Penelitian yang dilakukan oleh Mahasari & Rahyuda (2020); Muslih & Puspitasari (2022); Nugraha & Khoiruddin (2022); Purwanto & Putra (2022); Verawaty et al. (2019); Yuliani & Kristanti (2020) membuktikan bahwa terdapat pengaruh negatif antara *liquidity* terhadap keputusan *hedging*. *Liquidity* yang negatif dan signifikan terhadap keputusan *hedging* menunjukkan bahwa semakin rendah likuiditas suatu perusahaan, semakin besar kemungkinan untuk melakukan *hedging* karena likuiditas rendah rentan terhadap fluktuasi nilai tukar, harga komoditas, atau risiko keuangan lainnya.

H2 : Liquidity berpengaruh negatif signifikan terhadap aktifitas hedging

2.4.4. Pengaruh *Growth Opportunity* terhadap aktivitas *hedging*

Aktivitas lindung nilai dan *growth opportunity* memiliki hubungan yang positif. Biaya investasi yang akan dilakukan mungkin kurang, bahkan bagi bisnis dengan banyak peluang pertumbuhan. Dengan kata lain, perusahaan akan sangat membutuhkan dana eksternal yang besar. Selain itu, lebih banyak dana yang dibutuhkan oleh perusahaan untuk menjalankan bisnisnya sebanding dengan peluang pertumbuhan yang lebih besar. Ini harus diantisipasi oleh perusahaan karena hal ini dapat menimbulkan risiko yang harus ditanggungnya. Untuk

melindungi semua asetnya, perusahaan yang memiliki peluang pertumbuhan besar harus melakukan tindakan dan intensitas lindung nilai. Pernyataan tersebut diperkuat dengan hasil yang dilakukan oleh Afrida (2021); Fadhila et al. (2023); Fajri et al. (2023); Hasim & Holiawati (2022); Larasati & Wijaya (2022); Rahmadina et al. (2023); Sudiarta & Setyawan (2022); Yuliani & Kristanti (2020) yang membuktikan bahwa terdapat pengaruh positif antara *Growth Opportunity* terhadap keputusan *hedging*. Hasil tersebut menunjukkan bahwa perusahaan dengan *growth opportunity* tinggi melihat pentingnya melindungi arus kas dan nilai investasi mereka, serta memastikan stabilitas finansial dalam menghadapi risiko pasar yang berpotensi merusak pertumbuhan tersebut.

H3 : Growth Opportunity berpengaruh positif signifikan terhadap aktifitas hedging

2.4.5. Financial Distress Memoderasi Pengaruh Firm Size Terhadap Hedging

Kondisi *financial distress* memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap keputusan untuk melakukan *hedging*, di mana suatu perusahaan yang mengalami *financial distress* cenderung lebih aktif dalam melakukan *hedging* dibandingkan dengan perusahaan yang tidak mengalami *financial distress*, terlepas dari ukuran perusahaan. Perusahaan yang lebih besar biasanya memiliki kapasitas lebih besar untuk melakukan *hedging*. Namun, pengaruh ini mungkin berbeda tergantung pada kondisi keuangan perusahaan tersebut. Perusahaan yang berada dalam kondisi *financial distress* mungkin lebih terdorong untuk melakukan *hedging* sebagai upaya melindungi nilai perusahaan dari resiko keuangan yang lebih besar.

H4 : Financial distress memperkuat pengaruh firm size terhadap hedging

2.4.6. Financial Distress Memoderasi Pengaruh Liquidity Terhadap Hedging

Likuiditas mengacu pada kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan aset yang tersedia. Perusahaan dengan likuiditas tinggi biasanya memiliki lebih banyak fleksibilitas keuangan untuk menghadapi risiko tanpa perlu melakukan *hedging* secara agresif. Akan tetapi, pengaruh likuiditas terhadap *hedging* dapat berubah apabila perusahaan berada dalam kondisi *financial distress*.

Menurut teori Maximalisasi nilai pemegang saham (*Shareholder Value Maximization*), tingkat likuiditas perusahaan merupakan indikator penting yang menunjukkan seberapa besar beban utang yang dapat memicu terjadinya *financial distress*. Sebaliknya, kondisi *financial distress* juga mencerminkan kesulitan yang dihadapi perusahaan dalam memenuhi kewajiban utangnya (Putro & Chabachib, 2012). Berdasarkan teori ini, keputusan untuk melakukan *hedging* diambil dengan tujuan utama untuk mengurangi risiko *financial distress*. Pernyataan tersebut diperkuat dengan hasil penelitian dari (Anderson et al., 2017).

H5 : Financial distress memperkuat pengaruh likuiditas terhadap hedging

2.4.7. Financial Distress Memoderasi Pengaruh Growth Opportunity Terhadap Hedging

Growth Opportunity mengacu pada potensi perusahaan untuk berkembang dan meningkatkan nilai melalui investasi, ekspansi, atau inovasi. Perusahaan

dengan peluang pertumbuhan yang tinggi biasanya lebih berhati-hati dalam mengambil risiko untuk melindungi potensi keuntungan, karena seringkali memerlukan dana tambahan untuk mendukung ekspansi atau investasi di masa depan. Sesuai dengan konsep *financial distress* dalam teori *Shareholder value maximization*, salah satu tanda perusahaan yang berpotensi menghadapi *financial distress* adalah tingginya tingkat utang dan pembiayaan yang dilakukan untuk menjaga kelangsungan bisnis di masa depan (Paranita, 2011).

Jika perusahaan tersebut berada dalam kondisi *financial distress*, di mana beban utang tinggi dan arus kas tidak stabil, risiko keuangan menjadi lebih signifikan. Dalam situasi seperti ini, perusahaan mungkin memilih untuk melakukan *hedging* sebagai strategi untuk melindungi diri dari potensi fluktuasi nilai tukar atau ketidakpastian arus kas yang diakibatkan oleh ketergantungan pada pembiayaan eksternal. Dengan demikian, *hedging* berfungsi sebagai mekanisme perlindungan untuk mengurangi dampak negatif dari risiko keuangan yang bisa memperburuk kondisi *financial distress*.

H6 : Financial distress memperkuat pengaruh growth opportunity terhadap hedging

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian

Metode kuantitatif digunakan dalam penelitian ini untuk mengevaluasi pengaruh *firm size*, *liquidity*, dan *growth opportunity* terhadap keputusan *hedging* dengan *finansial distress* sebagai variabel moderasi pada perusahaan energi di Indonesia pada tahun 2021–2023. Sugiyono (2018) menggambarkan jenis penelitian ini sebagai penelitian positivistik yang berbasis data konkrit yang terdiri dari angka dan menggunakan pengukuran statistik sebagai alat uji penghitungan.

3.2 Sumber Perolehan Data

Untuk tujuan penelitian ini, data yang digunakan berasal dari laporan keuangan atau laporan tahunan perusahaan yang diperoleh baik dari Bursa Efek Indonesia maupun dari situs web perusahaan sendiri. Data yang digunakan dalam penelitian ini berasal dari tahun 2021–2023.

3.3 Populasi dan Sampel

3.3.1 Populasi

Sugiyono (2018), istilah "populasi" digunakan untuk menggambarkan wilayah generalisasi yang mencakup subjek atau objek dengan kualitas dan karakteristik tertentu yang telah dipilih oleh peneliti untuk diteliti sebelum mencapai

kesimpulan. Studi ini membahas perusahaan infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

3.3.2 Sampel

Jumlah populasi dan karakteristiknya mempengaruhi pembentukan sampel. Jika populasi besar dan peneliti tidak dapat mengkaji semua aspeknya karena kekurangan dana, waktu, atau tenaga, maka peneliti dapat menggunakan sampel yang mewakili populasi tersebut. Jumlah sampel yang didapatkan dalam penelitian ini sebanyak 38 perusahaan.

3.4 Teknik Pengambilan Sampel

Metode pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah metode purposive sampling, yaitu metode yang dipilih untuk menentukan sampel dengan pertimbangan khusus (Sugiyono, 2018). Kriteria yang dipakai untuk menentukan sampel adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021-2023
2. Perusahaan yang melakukan IPO sebelum di tahun 2021-2023
3. Perusahaan yang menggunakan satuan dollar

Tabel 3. 1 Kriteria Sampel

No	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan sektor energy yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021-2023	89
2.	Perusahaan yang sudah delisting	(3)
3.	Perusahaan yang belum melakukan IPO di tahun 2021-2023	(23)
	Perusahaan yang memakai satuan rupiah	(23)
	Perusahaan yang berada di zona abu-abu financial distress	(2)
Jumlah Sampel Penelitian		38

(Sumber: Hasil Olah Data)

3.5 Data dan Jenis Data

Laporan tahunan yang dirilis oleh perusahaan energi di Indonesia dari tahun 2021 hingga 2023, merupakan data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini. Data sekunder tersebut meliputi total aset, aset lancar, hutang lancar jangka pendek, jumlah saham beredar, harga saham penutup, total ekuitas, aset tidak lancar, kewajiban lancar, laba ditahan, laba sebelum bunga dan pajak, total hutang, dan penjualan.

3.6 Teknik Pengumpulan Data

Data untuk penelitian ini dikumpulkan melalui analisis deskriptif dari laporan keuangan tahunan perusahaan, yang dapat diakses melalui situs web perusahaan dan Bursa Efek Indonesia. Proses dimulai dengan pengumpulan informasi tentang *firm size*, *liquidity*, *growth opportunity*, dan *financial distress* terhadap *hedging*.

3.7 Definisi Operasional Variabel

Dalam penelitian ini, hanya ada satu variabel dependen, yaitu keputusan *hedging*, ada tiga variabel independen, yaitu *firm size*, *liquidity*, *growth opportunity*, dan satu variabel moderasi, yaitu *financial distress*.

1. Variabel Dependen

Keputusan *hedging* digunakan sebagai variabel dependen dalam penelitian ini. Untuk mengurangi risiko yang tak terduga dengan operasi bisnis, *hedging* dapat digunakan sebagai salah satu strategi. Perusahaan yang menggunakan instrumen derivatif seperti kontrak *future*, *forward*, *swap*, dan opsi diberi nilai 1 untuk keputusan *hedging*, sedangkan perusahaan yang tidak menggunakannya diberi nilai 0.

2. Variabel independen

a. *Firm Size*

Jumlah penjualan bersih rata-rata per tahun menentukan ukuran perusahaan. Jika penjualan melebihi biaya variabel dan biaya tetap, perusahaan

akan memperoleh pendapatan sebelum pajak. Jika tidak, perusahaan tersebut akan mengalami kerugian (Brigham & Houston, 2010). Perusahaan besar cenderung melakukan *hedging* karena mereka mengambil risiko yang lebih besar. Besar atau kecilnya total aset suatu perusahaan menunjukkan skala perusahaan. Seperti rumus yang digunakan pada penelitian (Rizai et al., 2023) sebagai berikut

$$\text{Firm Size} = \text{LnTa} = \text{Ln}(\text{Total Asset})$$

b. *Liquidity*

Kasmir (2013) menyatakan bahwa rasio likuiditas adalah alat yang memungkinkan sebuah perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya pada tanggal jatuh tempo. Penelitian ini menggunakan rasio lancar, juga dikenal sebagai *current ratio*, untuk mengukur tingkat *liquidity* perusahaan. Rasio ini adalah rasio yang membandingkan hutang jangka pendek perusahaan dengan aset lancarnya, dan tujuan dari rasio ini adalah untuk menilai kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban lancarnya yang jatuh tempo. Sebagai contoh, rumus rasio menurut penelitian Rizai et al. (2023) saat ini dapat dijelaskan sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liabilities}}$$

c. *Growth Opportunity*

Growth Opportunity dapat dikatakan sebagai perusahaan yang memiliki peluang untuk mencapai tingkat pertumbuhan yang tinggi. Perusahaan yang berkembang pesat pasti akan membutuhkan lebih banyak dana untuk memenuhi kebutuhan investasinya. Ini terutama untuk dana eksternal yang diperoleh melalui pinjaman di luar negeri, yang membawa risiko besar. Karena itu, perusahaan harus menerapkan kebijakan lindung nilai untuk menghindari kebangkrutan (Aditya & Asandimitra, 2019).

MVE/BVE adalah proksi yang digunakan untuk menggambarkan perbandingan nilai saham pasar dan nilai saham buku, yang merupakan istilah yang digunakan untuk menggambarkan peluang pertumbuhan perusahaan. Kemungkinan pertumbuhan dapat dirumuskan dengan cara berikut (Hasim & Holiawati, 2022)

$$MVBVE = \frac{\text{Jumlah saham beredar} \times \text{Closing Price}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Keterangan:

MVE = *Market Value of Equity*

BVE = *Book Value of Equity*

3. Variabel Moderasi

a. *Financial Distress*

Jika arus kas perusahaan tidak mencukupi untuk membayar kewajiban saat ini, seperti membayar hutang usaha atau membayar bunga, maka perusahaan sedang mengalami kesulitan keuangan (Ross et al., 2008). Apabila bisnis mengalami kesulitan keuangan, mereka harus bisa melindungi bisnis mereka dari kebangkrutan, perusahaan dapat menggunakan tindakan hedging untuk mengurangi risiko. Cara yang dapat digunakan untuk mengukur *financial distress* yakni dengan metode *Z-Score* yang dikemukakan oleh Edward I. Altman. penelitian yang dilakukan oleh Seto & Trisnaningsih (2021) dengan perhitungan sebagai berikut:

$$Z = (1,2 \times WC/TA) + (1,4 \times RE/TA) + (3,3 \times EBIT/TA) + (0,6 \times MVE/TL) + (1,0 \times Sales /TA)$$

Keterangan:

$$X1 = \textit{Working Capital} / \textit{Total Asset}$$

$$X2 = \textit{Retained Earning} / \textit{Total Asset}$$

$$X3 = \textit{Earning Before Interest and Taxes} / \textit{Total Asset}$$

$$X4 = \textit{Market Value of Equity} / \textit{total liability}$$

$$X5 = \textit{Sales} / \textit{Total Asset}$$

Financial distress adalah variabel *dummy*. Jika hasil perhitungan menunjukkan nilai lebih dari 2,99, maka perusahaan tersebut dikategorikan sebagai perusahaan yang tidak mengalami kesulitan keuangan dan diberi nilai 0. Namun, jika nilai perhitungan berada di $< 1,81$, perusahaan tersebut termasuk dalam kelompok

yang mengalami kesulitan keuangan dan diberi nilai 1 dalam penelitian (Antonius, 2022).

Skala Pengukuran:

1. Z-Score < 1,81: Perusahaan tergolong mengalami *financial distress*, diberi nilai 1.
2. Z-Score antara 1.81 dan 2,99 ($1,81 < Z < 2,99$): Perusahaan dianggap berada di zona abu-abu
3. Z-Score >2,99 tergolong dalam kategori tidak mengalami financial distress, diberi nilai 0

Tabel 3. 2 Indikator Variabel

Variabel	Indikator
<i>Firm Size</i>	$Firm\ Size = LnTa = Ln(Total\ Asset)$
<i>Liquidity</i>	$Current\ Ratio = \frac{Current\ Asset}{Current\ Liabilities}$
<i>Growth Opportunity</i>	$Growth\ Opportunity = \frac{MVE}{BVE}$
<i>Financial Distress</i>	$z - score = X1 + X2 + X3 + X4 + X5$ <i>Keterangan</i> <i>Z = Overall Index of Corporate Health</i> <i>X1 = working capital / total asset</i> <i>X2 = retained earning/total asset</i> <i>X3 = earning before interest and taxes/total asset</i>

	$X4 = \text{book value of equity} / \text{total liability}$ $X5 = \text{Sales} / \text{Total Asset}$
Keputusan <i>hedging</i> (Y)	Melakukan <i>Hedging</i> = 1 Tidak Melakukan <i>Hedging</i> = 0

3.8 Analisis Data

Analisis data adalah komponen dari proses penelitian yang didasarkan pada prinsip sistematis, rasional, dan empiris dalam pengumpulan data untuk tujuan penelitian tertentu (Sugiyono, 2018). Penelitian ini memanfaatkan program SPSS sebagai alat untuk menganalisis data. Program ini membantu dalam pengolahan data sekunder yang diperoleh secara tidak langsung dari laporan keuangan perusahaan, guna menganalisis pengaruh antar variabel yang digunakan. Analisis yang diterapkan meliputi analisis statistik deskriptif, metode regresi logistik, serta *Moderated Regression Analysis* (MRA).

Dalam penelitian ini, regresi logistik digunakan karena variabel dependennya keputusan *hedging* adalah variabel dummy yang menunjukkan apakah instrumen derivatif valuta asing (*forward, future, option, dan swap*) digunakan atau tidak. Selain itu, variabel independennya adalah variabel metrik. Ghozali (2016) menyatakan bahwa regresi logistik digunakan untuk menentukan seberapa mungkin variabel dependen akan terjadi dengan bantuan variabel independennya. *Metode Moderated Regression Analysis* (MRA) digunakan untuk menguji interaksi antara variabel independen dan variabel moderasi.

3.8.1 Analisis Statistik Deskriptif

Menurut Ghozali (2016), statistik deskriptif adalah alat statistik yang digunakan untuk menggambarkan atau menjelaskan subjek penelitian melalui data sampel atau populasi tanpa melakukan analisis mendalam atau membuat kesimpulan yang umum. Analisis deskriptif adalah proses pengolahan data yang bertujuan untuk menemukan dan menjelaskan variabel yang diteliti melalui pemeriksaan nilai rata-rata, maksimum, minimum, dan jumlah data.

3.8.2 Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas adalah prosedur dalam analisis regresi yang digunakan untuk menguji apakah terdapat korelasi antar variabel bebas (independen) dalam model regresi. Model regresi yang baik seharusnya tidak menunjukkan korelasi antara variabel independen. Jika variabel independen berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal, yang berarti nilai korelasi antara variabel independen adalah nol.

Multikolinieritas dapat dideteksi dengan melihat nilai tolerance dan *variance inflation factor* (VIF). Kedua ukuran ini menunjukkan sejauh mana setiap variabel independen dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Nilai *cut off* yang umum digunakan untuk menunjukkan adanya multikolinieritas adalah *Tolerance* < 0,10 atau *VIF* > 10 (Ghozali, 2018)

3.8.3 Analisis Regresi Logistik

Penelitian ini menggunakan regresi logistik biner atau yang biasanya disebut regresi logistic adalah bentuk regresi yang digunakan untuk

menggambarkan hubungan antar variabel dependen dan independen. Metode yang dikenal sebagai regresi logistik menggunakan variabel independen yang berskala interval untuk memprediksi variabel dependen yang berskala nominal, atau *dummy*. Teknik regresi logistik digunakan untuk menentukan apakah variabel independen dapat memprediksi kemungkinan terjadinya variabel dependen. Penting untuk diingat saat menggunakan regresi logistik, tidak diperlukan untuk menganggap bahwa variabel independennya memiliki distribusi normal. Metode analisis ini tidak membutuhkan uji normalitas pada variabel independennya, yang artinya variabel penjelasannya tidak harus memiliki distribusi normal, linier, maupun varian yang sama (Ghozali, 2018). Analisis regresi logistik dalam penelitian ini menghasilkan persamaan sebagai berikut:

$$H = \ln\left(\frac{p}{1-p}\right) = \beta_0 + \beta_1FS + \beta_2LKD + \beta_3GOP + \varepsilon$$

Keterangan:

H : *Hedging*

Ln : Logaritma natural

$\left(\frac{p}{1-p}\right)$: Probabilitas perusahaan melakukan *hedging*

β_0 : Konstanta

$\beta_{1...3}$: Koefisien regresi variabel

FS : *Firm Size*

LKD : *Liquidity*

GOP : *Growth Opportunity*

ε : Error

Persamaan ini digunakan untuk menguji hipotesis 1, 2, dan 3. Menurut Gani & Amalia (2015), model logistik dengan variabel dependen berupa variabel dummy memungkinkan penggunaan taraf signifikan sebesar 5% dalam pengujian. Berdasarkan hal tersebut, penelitian ini menetapkan taraf signifikan sebesar 5% atau nilai signifikansi 0,05.

3.8.3.1 Uji Keseluruhan Model (*Overall Model Fit*)

Penilaian terhadap keseluruhan model (*Overall Model Fit*) dilakukan dengan menggunakan nilai *Log Likelihood* (nilai -2LL). Caranya adalah dengan membandingkan nilai -2LL pada tahap awal (*block number* = 0) dengan nilai -2LL pada tahap akhir (*block number* = 1). Pengujian dilakukan dengan menghitung selisih antara nilai -2 *log likelihood* awal dan akhir. Jika nilai -2 *log likelihood* awal lebih besar dibandingkan nilai -2 *log likelihood* akhir, maka terdapat penurunan nilai. Penurunan nilai *Log Likelihood* ini mengindikasikan bahwa model regresi semakin baik (Ghozali, 2018).

3.8.3.2 Uji G (*Goodness of Fit Test*)

Penilaian terhadap kelayakan model regresi logistik dilakukan dengan *Goodness of Fit Test*, yang diukur melalui nilai *Chi-Square* dalam uji *Hosmer dan Lemeshow*. Uji ini bertujuan untuk menguji hipotesis nol, yaitu apakah data empiris

sesuai dengan model (tidak terdapat perbedaan antara model dengan data, sehingga model dapat dianggap fit) (Ghozali, 2018).

Kriteria pengambilan keputusan untuk pengujian hipotesis ini adalah:

1. Jika nilai signifikansi dari *Hosmer and Lemeshow goodness of fit statistics* $> \alpha$ (0,05), maka H_0 diterima, yang berarti model mampu memprediksi nilai observasi.
2. Jika nilai signifikansi dari *Hosmer and Lemeshow goodness of fit statistics* $< \alpha$ (0,05), maka H_0 ditolak, menunjukkan adanya perbedaan signifikan antara model dengan nilai observasi. Hal ini menunjukkan bahwa *goodness of fit model* tidak baik, sehingga model tidak dapat digunakan untuk prediksi.

3.8.3.3 Uji Koefisien Determinasi (*Nagelker R Square*)

Nagelkerke's R square adalah ukuran yang dimodifikasi dari koefisien *Cox* dan *Snell's* untuk memastikan bahwa nilainya berada dalam rentang 0 hingga 1 (Ghozali, 2018). *Nagelkerke R Square* dalam regresi logistik menunjukkan nilai koefisien determinasi, yang menggambarkan sejauh mana variabel dependen dapat dijelaskan atau dipengaruhi oleh variabel independen yang digunakan dalam penelitian.

3.8.4 Uji Hipotesis

3.8.4.1 Uji Signifikansi Koefisien Regresi (*Uji Wald*)

Uji parsial dilakukan menggunakan uji *Wald*, yang bertujuan untuk menguji signifikansi masing-masing variabel independen dengan melihat kolom signifikansi

(Ghozali, 2018). Pengujian ini menggunakan tingkat signifikansi 5% atau 0,05. Jika nilai probabilitas yang diperoleh kurang dari 0,05, maka variabel independen tersebut memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Sebaliknya, jika nilai probabilitas lebih dari 0,05, maka variabel independen tersebut tidak memiliki pengaruh signifikan secara parsial terhadap variabel dependen.

3.8.4.2 Uji Interaksi (Uji MRA)

Uji interaksi, yang sering disebut sebagai *Moderated Regression Analysis* (MRA), adalah metode khusus dalam analisis regresi linear berganda yang melibatkan persamaan regresi dengan komponen perkalian antara variabel independen dan variabel moderasi. Penelitian ini menggunakan uji interaksi untuk menguji hipotesis 4,5 dan 6, yang menghasilkan persamaan MRA sebagai berikut:

$$H = \alpha_1 + \beta_1 FS + \beta_2 LKD + \beta_3 GOP + \varepsilon_1 \dots\dots\dots(1)$$

$$H = \alpha_2 + \beta_4 FS + \beta_2 LKD + \beta_3 GOP + \beta_6 FS.FD + \beta_9 LKD.FD + \beta_{12} GOP.FD + \varepsilon_2 \dots\dots\dots(2)$$

Keterangan:

H : *Hedging*

FS : *Firm Size*

LKD : *Liquidty*

GOP : *Growth Opportunity*

FS.FD : *Interaksi Firm Size dan Financial Distress*

LKD.FD : Interaksi *liquidity* dan *Financial Distress*

GOP.FD : Interaksi *Growth Opportunity* dan *Financial Distress*

α : Konstanta

$\beta_{1.....12}$: Koefisien regresi variabel

ε : Error

Taraf signifikansi yang digunakan dalam pengujian MRA adalah 5% (0,05), yang akan menentukan apakah hipotesis diterima atau ditolak. Pengujian hipotesis 3, 4 dan 5 menggunakan nilai determinasi (R^2) untuk mengevaluasi apakah *financial distress* memperkuat atau melemahkan pengaruh *firm size*, *liquidity* dan *growth opportunity* terhadap hedging.

Kriteria pengambilan keputusan untuk hipotesis 3, 4 dan 5 adalah sebagai berikut:

1. Jika nilai R^2 pada persamaan 1 lebih kecil dari nilai R^2 pada persamaan 2, maka variabel moderasi memperkuat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, dan hipotesis 4, 5, dan 6 diterima.
2. Jika nilai R^2 pada persamaan 1 lebih besar dari nilai R^2 pada persamaan 2, maka variabel moderasi memperlemah pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, sehingga hipotesis 4, 5, dan 6 ditolak.

BAB IV

PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Sektor energi merupakan salah satu sektor strategis yang memiliki peran penting dalam mendukung pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Sektor ini mencakup berbagai aktivitas mulai dari eksplorasi, produksi, distribusi, hingga konsumsi energi untuk memenuhi kebutuhan industri, rumah tangga, transportasi, dan pembangkit listrik. Sumber energi yang menjadi fokus utama dalam sektor ini terdiri atas energi fosil, seperti minyak bumi, gas alam, dan batu bara, serta energi terbarukan, seperti tenaga surya, angin, air, biomassa, dan panas bumi. Sebagai sektor yang padat modal, aktivitas dalam industri energi sering kali membutuhkan investasi besar untuk infrastruktur dan operasionalnya.

Penelitian ini menggunakan teknik analisis deskriptif, uji multikolinieritas, analisis regresi logistik, dan uji MRA yang digunakan untuk menguji hipotesis penelitian dengan bantuan program aplikasi SPSS 26. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebanyak 89 perusahaan. Teknik pemilihan sampel menggunakan metode purposive sampling. Berdasarkan kriteria yang sudah ditentukan diatas, diperoleh sampel sebanyak 38 perusahaan energi yang memenuhi kriteria. Perusahaan-perusahaan tersebut adalah sebagai berikut:

Tabel 4. 1 Sampel Penelitian

No	Kode	Perusahaan
1	ADRO	Alamtri Resources Indonesia Tb
2	APEX	Apexindo Pratama Duta Tbk.
3	ARII	Atlas Resources Tbk.
4	BBRM	Pelayaran Nasional Bina Buana
5	BIPI	Astrindo Nusantara Infrastrukt
6	BSSR	Baramulti Suksessarana Tbk.
7	BULL	Buana Lintas Lautan Tbk.
8	BUMI	Bumi Resources Tbk.
9	BYAN	Bayan Resources Tbk.
10	CANI	Capitol Nusantara Indonesia Tb
11	DEWA	Darma Henwa Tbk
12	DOID	Delta Dunia Makmur Tbk.
13	DSSA	Dian Swastatika Sentosa Tbk
14	ENRG	Energi Mega Persada Tbk.
15	GEMS	Golden Energy Mines Tbk.
16	GTBO	Garda Tujuh Buana Tbk
17	HITS	Humpuss Intermoda Transportasi
18	HRUM	Harum Energy Tbk.
19	IATA	MNC Energy Investments Tbk.
20	INDY	Indika Energy Tbk.
21	KKGI	Resource Alam Indonesia Tbk.
22	LEAD	Logindo Samudramakmur Tbk.
23	MBAP	Mitrabara Adiperdana Tbk.
24	MBSS	Mitrabahtera Segara Sejati Tbk
25	MEDC	Medco Energi Internasional Tbk
26	MYOH	Samindo Resources Tbk.
27	PGAS	Perusahaan Gas Negara Tbk.

28	PTIS	Indo Straits Tbk.
29	SOCI	Soechi Lines Tbk.
30	TOBA	TBS Energi Utama Tbk.
31	TPMA	Trans Power Marine Tbk.
32	WINS	Wintermar Offshore Marine Tbk.
33	SHIP	Sillo Maritime Perdana Tbk.
34	TAMU	Pelayaran Tamarin Samudra Tbk.
35	PSSI	IMC Pelita Logistik Tbk.
36	ITMA	Sumber Energi Andalan Tbk.
37	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.
38	RAJA	Rukun Raharja Tbk.

4.2 Hasil Penelitian

4.2.1 Analisis Statistik Deskripsi

Tabel 4. 2 Statistik Deskripsi

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Hedging	98	0	1	.31	.463
Firm Size	98	16.461	23.101	19.99946	1.604894
Likuiditas	98	.049	12.983	2.10943	1.963160
Growth	98	-.339	22.302	1.66719	3.244038
Opportunity					
Financial Distress	98	-7.500	21.135	3.23647	4.218588
Valid N (listwise)	98				

(Sumber: Hasil Olah Data)

Hasil data menunjukkan karakteristik variabel-variabel yang dianalisis dalam penelitian. Variabel *hedging*, yang bersifat biner dengan nilai minimum 0 dan maksimum 1, memiliki rata-rata sebesar 0,31, menunjukkan bahwa hanya sekitar 31% perusahaan dalam sampel yang melakukan praktik *hedging*, dengan tingkat variasi sebesar 0,463. Variabel *firm size* memiliki rentang antara 16,461 hingga 23,101 dengan rata-rata 19,99946, mengindikasikan adanya perbedaan ukuran perusahaan dalam sampel, meskipun variasinya tidak terlalu besar (standar deviasi 1,604894). Pada variabel likuiditas, rentangnya cukup lebar, mulai dari 0,049 hingga 12,983, dengan rata-rata 2,10943 dan standar deviasi 1,963160, menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan memiliki likuiditas rendah tetapi terdapat perbedaan signifikan antar perusahaan. *Growth opportunity* memiliki rata-rata sebesar 1,66719, dengan nilai minimum -0,339 dan maksimum 22,302, serta standar deviasi 3,244038, yang mengindikasikan adanya peluang pertumbuhan yang beragam, termasuk beberapa perusahaan dengan pertumbuhan negatif. Terakhir, variabel *financial distress* menunjukkan rentang dari -7,500 hingga 21,135, dengan rata-rata 3,23647 dan standar deviasi 4,218588, yang mencerminkan tingkat kesulitan keuangan yang bervariasi di antara perusahaan-perusahaan. Secara keseluruhan, data ini menunjukkan adanya heterogenitas yang cukup besar di antara perusahaan dalam hal ukuran, kondisi keuangan, dan pengambilan keputusan *hedging*, yang dapat menjadi dasar untuk analisis lebih lanjut mengenai hubungan antarvariabel.

4.2.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinieritas dilakukan untuk mengidentifikasi adanya hubungan atau korelasi yang sangat tinggi antara variabel independen (bebas) dalam suatu model regresi. Tujuan utama dari uji ini adalah untuk memastikan bahwa variabel-variabel independen yang digunakan dalam model tidak saling berkorelasi secara berlebihan, yang dapat menyebabkan beberapa masalah dalam analisis regresi.

Tabel 4. 3 Multikolinieritas

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	Firm Size	.885	1.130
	Likuiditas	.683	1.464
	Growth Opportunity	.450	2.220
	Financial Distress	.373	2.681

(Sumber: Hasil Olah Data)

Hasil analisis collinearity statistics menunjukkan tingkat toleransi (Tolerance) dan *variance inflation factor* (VIF) untuk setiap variabel independen dalam model. Variabel *firm size* memiliki nilai toleransi sebesar 0,885 dan VIF sebesar 1,130, yang menunjukkan bahwa variabel ini memiliki hubungan multikolinieritas yang sangat rendah dengan variabel lain dalam model. Likuiditas memiliki nilai toleransi sebesar 0,683 dan VIF sebesar 1,464, mengindikasikan tingkat multikolinieritas yang juga rendah dan masih dalam batas yang dapat diterima. Untuk *growth opportunity*, nilai toleransi adalah 0,450 dengan VIF sebesar 2,220, menunjukkan adanya hubungan multikolinieritas yang lebih tinggi

dibandingkan variabel sebelumnya, tetapi masih dalam ambang batas yang dianggap tidak bermasalah ($VIF < 5$). Sementara itu, *financial distress* memiliki nilai toleransi sebesar 0,373 dan VIF sebesar 2,681, yang menunjukkan multikolinearitas yang lebih signifikan dibandingkan variabel lainnya, meskipun masih berada dalam tingkat yang dapat diterima. Secara keseluruhan, nilai-nilai VIF menunjukkan bahwa tidak ada masalah serius terkait multikolinearitas di antara variabel-variabel independen dalam model ini, sehingga model dapat digunakan untuk analisis regresi dengan hasil yang valid.

4.2.3 Analisis regresi Logistik

4.2.3.1 Uji Keseluruhan Model (*Overall Model Fit*)

Tabel 4. 4 Overall Modal Fit

Iteration		-2 Log likelihood	Coefficients
		Constant	
Step 0	1	120.767	-.776
	2	120.729	-.818
	3	120.729	-.818

(Sumber: Hasil Olah Data)

Iteration	-2 Log likelihood	Coefficients				
		Constant	Firm Size	Likuiditas	Growth Opportunity	
Step 1	1	87.073	-13.489	.601	.299	.039
	2	80.140	-21.327	.953	.488	.048

3	79.377	-24.895	1.112	.580	.051
4	79.362	-25.469	1.138	.595	.051
5	79.362	-25.482	1.138	.595	.051
6	79.362	-25.482	1.138	.595	.051

(Sumber: Hasil Olah Data)

Pada Step 0 (model awal tanpa memasukkan variabel independen), nilai $-2 \text{ Log likelihood}$ dimulai dari 120,767 pada iterasi pertama dan menurun hingga 120,729 pada iterasi kedua, serta tidak berubah pada iterasi ketiga. Nilai koefisien konstanta pada tahap ini adalah -0,776 pada iterasi pertama dan meningkat menjadi -0,818 pada iterasi kedua dan ketiga. Ini menunjukkan bahwa model awal hanya mempertimbangkan konstanta tanpa memperhitungkan kontribusi variabel independen.

Pada Step 1 (model dengan variabel independen), nilai $-2 \text{ Log likelihood}$ mengalami penurunan signifikan dari iterasi pertama hingga iterasi keenam, dimulai dari 87,073 hingga mencapai 79,362 pada iterasi keempat dan stabil pada iterasi kelima dan keenam. Penurunan nilai ini menunjukkan peningkatan kecocokan model dengan data setelah memasukkan variabel independen.

Nilai koefisien untuk konstanta dan variabel independen (*firm size*, *likuiditas*, dan *growth opportunity*) menunjukkan perubahan selama iterasi. Koefisien konstanta awalnya -13,489 pada iterasi pertama dan terus menurun menjadi -25,482 pada iterasi terakhir, menunjukkan pengaruh variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen. Koefisien *firm size* meningkat dari 0,601

pada iterasi pertama menjadi 1,138 pada iterasi keenam, menunjukkan hubungan positif yang semakin kuat dengan variabel dependen. Variabel likuiditas juga menunjukkan koefisien yang meningkat dari 0,299 menjadi 0,595, sedangkan *growth opportunity* memiliki koefisien kecil tetapi tetap positif, yaitu 0,051 pada iterasi terakhir. Secara keseluruhan, model ini menunjukkan bahwa dengan memasukkan variabel independen, kecocokan model terhadap data meningkat secara signifikan, sebagaimana ditunjukkan oleh penurunan *-2 Log likelihood*.

4.2.3.2 Uji G

Tabel 4. 5 Uji G

Step	Chi-square	df	Sig.
1	3.560	8	.894

(Sumber: Hasil Olah Data)

Hasil *Hosmer and Lemeshow Test* menunjukkan bahwa nilai *Chi-square* adalah 3,560 dengan derajat kebebasan (df) sebesar 8 dan signifikansi (Sig.) sebesar 0,894. Uji ini digunakan untuk mengevaluasi kecocokan model regresi logistik dengan data. Nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 (yaitu 0,894) menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara nilai yang diamati dan nilai yang diprediksi oleh model. Dengan kata lain, model memiliki kecocokan yang baik dengan data dan mampu merepresentasikan hubungan antara variabel-variabel dengan memadai. Hasil ini mendukung validitas model regresi logistik yang digunakan.

4.2.3.3 Uji Koefisien Determinasi

Tabel 4. 6 Model Summary

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	79.362	.344	.486

(Sumber: Hasil Olah Data)

Hasil uji koefisien determinasi pada Step 1 menunjukkan dua ukuran yang digunakan untuk mengevaluasi kecocokan model regresi logistik dengan data, yaitu *Cox & Snell R Square* dan *Nagelkerke R Square*. Nilai *-2 Log likelihood* adalah 79,362, yang digunakan untuk mengevaluasi sejauh mana model cocok dengan data, dengan nilai yang lebih rendah menunjukkan kecocokan yang lebih baik. *Cox & Snell R Square* adalah 0,344, yang menunjukkan bahwa model ini dapat menjelaskan sekitar 34,4% variabilitas dalam data yang digunakan. Meskipun nilai ini menunjukkan kecocokan model yang relatif baik, namun masih ada bagian besar dari variabilitas yang tidak dapat dijelaskan oleh model.

Sementara itu, *Nagelkerke R Square* adalah 0,486, yang merupakan penyesuaian dari *Cox & Snell R Square* agar nilainya lebih mirip dengan koefisien determinasi yang digunakan dalam regresi linier (R^2). Nilai 0,486 menunjukkan bahwa model ini mampu menjelaskan sekitar 48,6% variabilitas dalam data, yang dianggap sebagai indikasi bahwa model memiliki kemampuan yang lebih baik dalam memprediksi variabel dependen. Secara keseluruhan, hasil ini menunjukkan bahwa model regresi logistik yang digunakan memiliki kecocokan yang cukup baik

dengan data, dengan sekitar 34% hingga 49% dari variabilitas dalam data yang dapat dijelaskan oleh model. Namun, masih ada ruang untuk perbaikan model untuk meningkatkan kecocokannya lebih lanjut.

4.2.4 Pengujian Hipotesis

4.2.4.1 Uji Wald

Tabel 4. 7 Uji Parsial (Uji T)

Variables in the Equation		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1^a	Firm Size	1.138	.247	21.180	1	.000	3.121
	Likuiditas	.595	.176	11.375	1	.001	1.814
	Growth	.051	.082	.387	1	.534	1.052
	Opportunity						
	Constant	-25.482	5.337	22.795	1	.000	.000

(Sumber: Hasil Olah Data)

Hasil uji Wald pada Step 1a menunjukkan analisis regresi logistik untuk masing-masing variabel independen dalam model. Setiap variabel diuji untuk melihat seberapa signifikan pengaruhnya terhadap variabel dependen.

1. Koefisien B untuk *firm size* adalah 1,138 dengan standar error (S.E.) sebesar 0,247. Nilai *Wald* adalah 21,180 dengan derajat kebebasan (df) 1 dan nilai

signifikansi (Sig.) sebesar 0,000. Nilai p-value yang sangat kecil (0,000) menunjukkan bahwa *firm size* memiliki pengaruh yang sangat signifikan terhadap variabel dependen. Nilai Exp(B) atau odds ratio sebesar 3,121 menunjukkan bahwa untuk setiap peningkatan satu unit dalam ukuran perusahaan, peluang terjadinya peristiwa dalam variabel dependen meningkat sebesar 3,121 kali.

2. Koefisien B untuk likuiditas adalah 0,595 dengan standar error 0,176. Nilai *Wald* untuk likuiditas adalah 11,375, dengan nilai signifikansi sebesar 0,001. Ini menunjukkan bahwa likuiditas juga memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen, dengan Exp(B) sebesar 1,814. Artinya, untuk setiap peningkatan satu unit dalam likuiditas, peluang terjadinya peristiwa dalam variabel dependen meningkat sebesar 1,814 kali.
3. Koefisien B untuk *growth opportunity* adalah 0,051 dengan standar error 0,082. Nilai *Wald* untuk *growth opportunity* adalah 0,387 dengan nilai signifikansi Sig. sebesar 0,534. Karena nilai *p-value* lebih besar dari 0,05, *growth opportunity* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.
4. Koefisien untuk konstanta adalah -25,482 dengan standar error 5,337. Nilai *Wald* adalah 22,795 dengan nilai signifikansi 0,000. Nilai p-value yang sangat kecil menunjukkan bahwa konstanta juga signifikan dalam model ini, tetapi karena merupakan nilai dasar dari model, interpretasinya lebih untuk

penetapan titik awal sebelum mempertimbangkan variabel independen lainnya.

Secara keseluruhan, hasil uji *Wald* menunjukkan bahwa *firm size* dan likuiditas memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen, sedangkan *growth opportunity* tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan. Variabel-variabel yang signifikan ini dapat digunakan untuk memprediksi hasil variabel dependen dalam model regresi logistik..

4.2.4.2 Uji Interaksi (Uji MRA)

Tabel 4. 8 Nilai Determinasi (R²)

Persamaan	Nilai Determinasi (R ²)
$Y = \alpha_1 + \beta_1 FS + \beta_2 LKD + \beta_3 GOP + \varepsilon_1$	0.335
$Y = \alpha_2 + \beta_4 FS + \beta_5 LKD + \beta_6 GOP + \beta_7 FS.FD + \beta_8 LKD.FD + \beta_9 LKD.FD + \beta_{12} GOP.FD + \varepsilon_2$	0.424

(Sumber: Hasil Olah Data)

Tabel 4. 9 Signifikansi Interaksi Financial Distress

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-2.304	.549		-4.196	.000
	Firm Size	.120	.028	.414	4.328	.000
	Liquidity	.126	.033	.533	3.826	.000
	Growth O	-.042	.042	-.296	-1.018	.311
	Financial D	-.410	.144	-3.735	-2.854	.005
	FM.FD	.021	.008	3.935	2.788	.006

LKD.FD	-.007	.005	-.234	-1.302	.196
GO.FD	.001	.002	.135	.448	.656

(Sumber: Hasil Olah Data)

Hasil analisis Model Regresi Berganda (MRA) menunjukkan bahwa dalam persamaan pertama ($Y = \alpha_1 + \beta_1FS + \beta_2LKD + \beta_3GOP + \epsilon_1$), nilai koefisien determinasi (R^2) adalah 0,335, yang mengindikasikan bahwa model ini hanya mampu menjelaskan sekitar 33,5% variasi pada variabel dependen. Pada persamaan kedua ($Y = \alpha_2 + \beta_4FS + \beta_2LKD + \beta_3GOP + \beta_6 FS.FD + \beta_9 LKD.FD + \beta_{12} GOP.FD + \epsilon_2$), nilai R^2 meningkat menjadi 0,424, yang menunjukkan bahwa model ini mampu menjelaskan sekitar 42,4% variasi pada variabel dependen, dengan penambahan interaksi antara variabel independen dan *financial distress* (FD) memberikan kontribusi yang lebih besar terhadap penjelasan model.

Dalam hal interaksi, Interaksi antara *Firm Size* dan *Financial Distress* (FM.FD) ($B = 0,021$, $p\text{-value} = 0,006$) memiliki pengaruh positif yang signifikan, menunjukkan bahwa hubungan antara *firm size* dan variabel dependen diperkuat oleh *financial distress*. *Liquidity-Financial Distress* (LKD.FD) dengan nilai sig sebesar 0,196 dan *Growth Opportunity-Financial Distress* (GO.FD) dengan nilai sig sebesar 0,656 memiliki pengaruh yang tidak signifikan ($p\text{-value} > 0,05$), yang berarti interaksi antara *liquidity* dan *financial distress* serta antara *growth opportunity* dan *financial distress* tidak memperlihatkan pengaruh yang berarti pada model ini.

Secara keseluruhan, model dengan penambahan interaksi antara variabel independen dan *Financial Distress* menunjukkan peningkatan dalam kemampuan menjelaskan variasi pada variabel dependen, dengan beberapa variabel dan interaksi menunjukkan pengaruh yang signifikan.

4.3 Pembahasan Hasil Penelitian

4.3.1 Pengaruh Firm Size terhadap Hedging

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *firm size* memiliki pengaruh yang sangat signifikan terhadap variabel dependen, dengan koefisien B sebesar 1,138. Nilai signifikansi (Sig.) sebesar 0,000 mengindikasikan bahwa pengaruh *firm size* terhadap variabel dependen tidak hanya nyata secara statistik tetapi juga sangat kuat. Dari perspektif teori *shareholder value maximization*, perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki kapasitas lebih besar untuk memaksimalkan nilai bagi pemegang saham. Hal ini dapat terjadi melalui skala ekonomi yang lebih besar, kemampuan untuk memperoleh sumber daya finansial dengan biaya yang lebih rendah, serta diversifikasi risiko yang lebih baik. Dengan ukuran yang lebih besar, perusahaan energi dan pertambangan, seperti yang ada dalam data, dapat memanfaatkan aset mereka untuk meningkatkan efisiensi operasional dan memperluas pasar.

Adanya variasi ukuran perusahaan (*firm size*) di sektor energi dari tahun 2021 hingga 2023. Perusahaan seperti Alamtri Resources Indonesia Tbk (ADRO) memiliki ukuran yang konsisten besar dengan nilai *firm size* di atas 23 pada tahun

2022 dan 2023. Hal ini mencerminkan stabilitas dan potensi perusahaan dalam memaksimalkan nilai pemegang saham melalui pengelolaan aset yang besar. Sebaliknya, perusahaan seperti Capitol Nusantara Indonesia Tbk (CANI) memiliki ukuran yang lebih kecil, dengan nilai *firm size* berkisar antara 16,461 hingga 16,936 dalam periode yang sama. Ukuran perusahaan yang lebih kecil cenderung menghadapi tantangan dalam mencapai skala ekonomi yang optimal dan mendapatkan akses pendanaan yang kompetitif, sehingga kontribusinya terhadap penciptaan nilai pemegang saham mungkin lebih terbatas.

Pada kasus lainnya, Darma Henwa Tbk (DEWA) menunjukkan peningkatan signifikan dalam ukuran perusahaan, dari 20,150 pada tahun 2021 menjadi 22,820 pada tahun 2023. Perusahaan ini mungkin memanfaatkan pertumbuhan ukuran untuk memperkuat posisi mereka di pasar, yang sesuai dengan hasil penelitian bahwa peningkatan *firm size* meningkatkan peluang keberhasilan perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nanda et al. (2022), Setiyono et al. (2021), Dharmiyanti & Darmayanti (2020) yang menunjukkan bahwa *firm size* signifikan terhadap keputusan *hedging*. Hal ini menunjukkan perlunya mempertimbangkan konteks industri atau faktor spesifik lainnya dalam menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap keputusan *hedging*.

Dalam pandangan Islam, pengelolaan risiko ini dapat dipandang sebagai bagian dari tanggung jawab manajemen perusahaan untuk melindungi nilai amanah yang diberikan oleh pemegang saham dan pemangku kepentingan.

Firman Allah SWT dalam Al-Qur'an:

إِنَّ اللَّهَ يَأْمُرُكُمْ أَنْ تُؤَدُّوا الْأَمَانَاتِ إِلَىٰ أَهْلِهَا وَإِذَا حَكَمْتُمْ بَيْنَ النَّاسِ أَنْ تَحْكُمُوا بِالْعَدْلِ إِنَّ اللَّهَ نِعِمَّا يَعِظُكُمْ بِهِ إِنَّ اللَّهَ كَانَ سَمِيعًا بَصِيرًا

"Sesungguhnya Allah menyuruh kamu menyampaikan amanat kepada yang berhak menerimanya, dan apabila kamu menetapkan hukum di antara manusia supaya kamu menetapkan dengan adil. Sesungguhnya Allah memberi pengajaran yang sebaik-baiknya kepadamu. Sesungguhnya Allah adalah Maha Mendengar lagi Maha Melihat." (QS. An-Nisa: 58)

Ayat ini menekankan pentingnya menjaga amanah, termasuk dalam pengelolaan sumber daya perusahaan. Dalam konteks perusahaan besar, aktivitas hedging adalah salah satu bentuk usaha untuk memastikan stabilitas keuangan dan melindungi amanah para pemangku kepentingan.

4.2.5.1 Pengaruh Likuiditas terhadap Hedging

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel likuiditas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Koefisien B untuk likuiditas adalah 0,595, dan nilai signifikansi sebesar 0,001. Signifikansi ini menandakan bahwa likuiditas berkontribusi secara signifikan dalam menjelaskan peluang

terjadinya peristiwa dalam variabel dependen. Dalam konteks teori *shareholder value maximization*, likuiditas perusahaan yang memadai mencerminkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek dan mendukung stabilitas operasional. Likuiditas yang baik memungkinkan perusahaan menghindari tekanan keuangan, mempertahankan reputasi di pasar, dan memanfaatkan peluang investasi tanpa mengalami kendala pendanaan. Dengan likuiditas yang lebih tinggi, perusahaan dapat mengalokasikan sumber daya secara efisien untuk menciptakan nilai bagi pemegang saham.

Data likuiditas perusahaan sektor energi menunjukkan variasi yang cukup besar antara perusahaan. Mitrahaftera Segara Sejati Tbk (MBSS) mencatatkan peningkatan likuiditas signifikan, dari 7,420 pada tahun 2021 menjadi 12,983 pada tahun 2023. Tingkat likuiditas yang tinggi ini memberikan fleksibilitas keuangan yang besar, memungkinkan perusahaan untuk mendukung operasi dan memperkuat daya saing. Samindo Resources Tbk (MYOH) juga mencatatkan likuiditas tinggi di tahun 2022 sebesar 7,876, meskipun menurun pada tahun 2023 menjadi 2,974. Penurunan ini dapat menjadi sinyal bahwa perusahaan perlu lebih berhati-hati dalam menjaga stabilitas likuiditas.

Indo Tambangraya Megah Tbk (ITMG) memiliki likuiditas yang meningkat secara konsisten, dari 2,709 pada tahun 2021 menjadi 4,350 pada tahun 2023. Hal ini menunjukkan pengelolaan kas yang baik dan potensi untuk

mempertahankan kinerja positif bagi pemegang saham. Indika Energy Tbk (INDY) menunjukkan likuiditas yang stabil di kisaran 1,511–1,842, mencerminkan kapasitas perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek. Capitol Nusantara Indonesia Tbk (CANI) mencatatkan likuiditas rendah di kisaran 0,049–0,058 selama tiga tahun. Kondisi ini menunjukkan keterbatasan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek, yang dapat membatasi fleksibilitas operasional. Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Fadhila et al. (2023), Rizai et al. (2023), yang menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap *hedging*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas perusahaan signifikan memengaruhi aktivitas *hedging*. Dalam perspektif Islam, perusahaan dengan likuiditas yang memadai seharusnya tidak hanya bergantung pada instrumen keuangan untuk mengelola risiko, tetapi juga memanfaatkan likuiditasnya untuk mendukung aktivitas yang produktif.

Hal ini sejalan dengan firman Allah:

وَلَا تُؤْتُوا السُّفَهَاءَ أَمْوَالَكُمُ الَّتِي جَعَلَ اللَّهُ لَكُمْ قِيَامًا وَارْزُقُوهُمْ فِيهَا وَاكْسُوهُمْ
وَقُولُوا لَهُمْ قَوْلًا مَعْرُوفًا

"Dan janganlah kamu menyerahkan kepada orang-orang yang belum sempurna akalnya harta (mereka yang ada dalam kekuasaanmu) yang dijadikan Allah sebagai

pokok kehidupan. Berilah mereka belanja dan pakaian (dari hasil harta itu) dan ucapkanlah kepada mereka kata-kata yang baik." (QS. An-Nisa: 5)

Ayat ini menegaskan pentingnya pengelolaan keuangan yang bijaksana agar sumber daya yang dimiliki dapat digunakan secara optimal tanpa pemborosan. Dengan demikian, likuiditas yang tidak digunakan untuk aktivitas produktif dapat dianggap sebagai kurangnya efisiensi dalam pengelolaan keuangan.

4.2.5.2 Pengaruh Growth Opportunity terhadap Hedging

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *growth opportunity* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen dalam model. Koefisien B sebesar 0,051 dengan nilai signifikansi (Sig.) sebesar 0,534. Karena nilai *p-value* lebih besar dari 0,05, ini menandakan bahwa variabel ini tidak memberikan kontribusi yang signifikan dalam menjelaskan peluang terjadinya peristiwa dalam variabel dependen. Dalam teori *shareholder value maximization*, *growth opportunity* merupakan salah satu indikator yang mencerminkan potensi perusahaan untuk menciptakan nilai di masa depan. Perusahaan dengan peluang pertumbuhan tinggi diharapkan memiliki kapabilitas untuk meningkatkan laba, memperluas pasar, atau mengembangkan produk baru, yang semuanya berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan.

Seperti perusahaan Bayan Resources Tbk (BYAN) mencatatkan nilai sangat tinggi pada tahun 2022 dan 2023 (22,302 dan 21,712). Namun, perusahaan ini juga secara konsisten menggunakan hedging, yang mencerminkan fokus pada

manajemen risiko daripada sepenuhnya mengejar peluang pertumbuhan. GEMS (Golden Energy Mines Tbk) memiliki nilai tinggi di tahun 2021 (10,361) tetapi menurun pada tahun-tahun berikutnya. Hal ini dapat menunjukkan ketidakpastian dalam memanfaatkan peluang pertumbuhan. Capitol Nusantara Indonesia Tbk (CANI) memiliki rasio negatif dari tahun 2021 hingga 2023. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan berada dalam posisi yang kurang menguntungkan dalam memanfaatkan peluang pertumbuhan.

Data menunjukkan bahwa perusahaan yang menggunakan *hedging* cenderung tidak selalu memiliki rasio MVE/Ekuitas yang tinggi (misalnya, Delta Dunia Makmur Tbk (DOID) dan Medco Energi Internasional Tbk (MEDC)). Ini menunjukkan bahwa fokus pada stabilitas keuangan melalui *hedging* dapat mengurangi ketergantungan perusahaan pada pertumbuhan sebagai indikator utama keberhasilan. Penelitian ini tidak sejalan dengan hasil dari Afrida (2021); Fadhila et al. (2023); Fajri et al. (2023); Hasim & Holiawati (2022); Larasati & Wijaya (2022); Rahmadina et al. (2023); Sudiarta & Setyawan (2022); Yuliani & Kristanti (2020) yang membuktikan bahwa terdapat pengaruh signifikan antara *Growth Opportunity* terhadap keputusan *hedging*.

Dalam Islam, peluang pertumbuhan yang tidak dimanfaatkan dengan baik merupakan bentuk pengabaian terhadap potensi manfaat yang dapat diberikan kepada masyarakat.

Firman Allah dalam Al-Qur'an:

وَابْتَغِ فِيمَا آتَاكَ اللَّهُ الدَّارَ الْآخِرَةَ وَلَا تَنْسَ نَصِيبَكَ مِنَ الدُّنْيَا وَأَحْسِنْ كَمَا أَحْسَنَ
اللَّهُ إِلَيْكَ وَلَا تَبْغِ الْفُسَادَ فِي الْأَرْضِ إِنَّ اللَّهَ لَا يُحِبُّ الْمُفْسِدِينَ

"Dan carilah pada apa yang telah dianugerahkan Allah kepadamu (kebahagiaan) negeri akhirat, dan janganlah kamu melupakan bagianmu di dunia; dan berbuat baiklah (kepada orang lain) sebagaimana Allah telah berbuat baik kepadamu, dan janganlah kamu berbuat kerusakan di (muka) bumi. Sesungguhnya Allah tidak menyukai orang-orang yang berbuat kerusakan." (QS. Al-Qashash: 77)

Ayat ini mengingatkan pentingnya memanfaatkan potensi yang ada untuk menciptakan manfaat bagi perusahaan dan masyarakat. Dalam konteks *growth opportunity*, perusahaan seharusnya lebih proaktif dalam mengambil langkah-langkah untuk memitigasi risiko yang dapat menghambat pertumbuhan mereka.

4.2.5.3 *Financial distress* memperkuat pengaruh *firm size* terhadap *hedging*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa interaksi antara *Firm Size* dan *Financial Distress* (FM.FD) memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap variabel dependen, dengan koefisien B = 0,021 dan p-value = 0,006. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin besar ukuran perusahaan (*firm size*), dampak *financial distress* terhadap variabel dependen cenderung lebih kuat. Dalam konteks ini, perusahaan besar dapat lebih tangguh dalam menghadapi tekanan keuangan karena sumber daya yang lebih besar, kapasitas diversifikasi, dan akses terhadap pasar modal. Dalam teori *shareholder value maximization*, perusahaan besar

umumnya memiliki keuntungan dalam memaksimalkan nilai pemegang saham. Namun, kondisi *financial distress* dapat mengubah dinamika ini. Perusahaan besar yang mengalami tekanan keuangan cenderung lebih diperhatikan oleh pasar dan stakeholder lainnya, sehingga mereka memiliki insentif lebih kuat untuk mengadopsi strategi yang memastikan stabilitas dan keberlanjutan operasional.

Seperti Alamtri Resources Indonesia Tbk (ADRO) yang memiliki ukuran perusahaan besar dan konsisten menggunakan *hedging*. Meskipun mengalami *financial distress* yang relatif tinggi (FD = 4.181 pada 2022), praktik *hedging* dapat membantu perusahaan menjaga stabilitas. Golden Energy Mines Tbk (GEMS) *Firm size* moderat, namun menghadapi *financial distress* yang tinggi (FD > 7). Tidak adanya *hedging* dapat meningkatkan eksposur risiko, meskipun perusahaan besar memiliki sumber daya untuk bertahan. Bumi Resources Tbk (BUMI) Ukuran perusahaan besar tetapi dengan *financial distress* fluktuatif. Ketidakhadiran *hedging* menunjukkan risiko tambahan dalam menghadapi tekanan keuangan. Mitrabahera Segara Sejati Tbk (MBSS) Ukuran perusahaan kecil hingga menengah dengan *financial distress* tinggi pada 2021 (FD = 11.142) menunjukkan bahwa *hedging* membantu perusahaan kecil mengelola risiko meskipun kapasitasnya terbatas.

Perusahaan besar dengan tekanan keuangan dapat memanfaatkan skala ekonomi dan akses modal untuk menjaga nilai pemegang saham, meskipun *hedging* sering kali menjadi strategi tambahan untuk mengelola volatilitas. Perusahaan besar tanpa *hedging* (seperti GEMS) menunjukkan bahwa ukuran saja tidak cukup untuk

melindungi nilai jika risiko keuangan tidak dikelola dengan baik. Dalam sektor energi, fluktuasi harga komoditas memainkan peran besar dalam menimbulkan financial distress, sehingga perusahaan besar yang menggunakan *hedging* dapat lebih baik dalam memaksimalkan nilai bagi pemegang saham.

Dalam Islam, langkah ini mencerminkan prinsip kehati-hatian (*prudence*) yang dianjurkan untuk mencegah kerugian lebih besar.

Firman Allah:

وَلَا تُؤْتُوا السُّفَهَاءَ أَمْوَالَكُمُ الَّتِي جَعَلَ اللَّهُ لَكُمْ قِيَامًا وَارْزُقُوهُمْ فِيهَا وَاكْسُوهُمْ
وَقُولُوا لَهُمْ قَوْلًا مَعْرُوفًا

"Dan janganlah kamu berikan kepada orang-orang yang lemah akalnya harta mereka yang dijadikan Allah sebagai pokok kehidupan bagi kamu. Berikanlah belanja mereka dari harta itu dan berilah pakaian kepada mereka." (QS. An-Nisa: 5)

Pengelolaan risiko dalam keadaan sulit merupakan bentuk ikhtiar untuk melindungi nilai perusahaan dan kepentingan para pemangku kepentingan. Prinsip ini mencerminkan usaha manusia untuk berikhtiar maksimal sambil tetap tawakal kepada Allah SWT.

4.2.5.4 Financial distress memperkuat pengaruh liquidity terhadap hedging

Hasil penelitian menunjukkan bahwa interaksi antara likuiditas (*liquidity*) dan *financial distress* (LKD.FD) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap

variabel dependen (p -value = 0,196). Hal ini mengindikasikan bahwa likuiditas sebagai indikator kapasitas perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, meskipun dihadapkan pada kondisi *financial distress*, tidak menunjukkan hubungan yang berarti dalam model ini. Teori *Shareholder Value Maximization* berfokus pada penciptaan nilai maksimal bagi pemegang saham melalui optimalisasi pengelolaan sumber daya perusahaan. Dalam konteks ini, likuiditas yang tinggi biasanya dipandang positif karena menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menjaga stabilitas operasional dan memitigasi risiko kebangkrutan. Namun, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dalam kondisi *financial distress*, likuiditas tidak memberikan dampak signifikan terhadap pengelolaan risiko yang relevan bagi pemegang saham.

Likuiditas tinggi mungkin tidak selalu efisien. Perusahaan dengan likuiditas tinggi, tetapi tidak diiringi dengan strategi investasi atau manajemen utang yang efektif, mungkin gagal menciptakan nilai tambah bagi pemegang saham. Konteks industri. Dalam beberapa industri yang sangat padat modal seperti energi dan sumber daya alam, likuiditas yang rendah sering kali dianggap normal karena sebagian besar kas digunakan untuk mendanai investasi jangka panjang.

Perusahaan ADRO (Alamtri Resources Indonesia Tbk.) memiliki likuiditas yang stabil (2,084 hingga 2,015) diiringi dengan tingkat *financial distress* yang cukup tinggi (3,010 hingga 4,181), dan perusahaan tetap konsisten melakukan aktivitas *hedging*. Hal ini menunjukkan bahwa pengelolaan risiko melalui *hedging* mungkin lebih relevan dibandingkan likuiditas dalam memengaruhi nilai

perusahaan. BYAN (Bayan Resources Tbk.) memiliki likuiditas yang relatif rendah pada tahun 2023 (1,420), tetapi *financial distress* sangat tinggi (18,345 hingga 21,135), dan perusahaan tetap melakukan *hedging*. Ini mengindikasikan bahwa *hedging* memainkan peran lebih penting dibandingkan likuiditas dalam menghadapi *financial distress*. CANI (Capitol Nusantara Indonesia Tbk.) memiliki likuiditas yang sangat rendah (0,058 pada 2023) dan *financial distress* negatif (-7,500 pada 2023), serta tidak melakukan *hedging*. Kondisi ini mencerminkan kerentanan yang tinggi, di mana likuiditas yang rendah tanpa mitigasi risiko signifikan memperburuk kondisi perusahaan.

Dari sudut pandang Islam, situasi ini mencerminkan pentingnya pengelolaan keuangan yang bijak agar likuiditas tidak hanya digunakan untuk kebutuhan jangka pendek tetapi juga untuk melindungi perusahaan dari risiko di masa depan. Firman Allah SWT:

يٰۤاٰدَمُ خُذْ وَاٰزِيۡنَكَم مِّنۡ حُنۡدٍ مِّنۡ كُلِّ مَسْجِدٍ وَكُلُوۡا وَاشْرَبُوۡا وَلَا تُسْرِفُوۡا ۗ اِنَّهٗ لَا يُحِبُّ
الْمُسْرِفِيۡنَ

"Dan makanlah dan minumlah, tetapi janganlah berlebih-lebihan. Sesungguhnya Allah tidak menyukai orang-orang yang berlebih-lebihan." (QS. Al-A'raf: 31)

Ayat ini mengingatkan bahwa memiliki sumber daya seperti likuiditas harus disertai dengan pengelolaan yang tepat, termasuk dalam mempertimbangkan kebutuhan jangka panjang perusahaan.

4.2.5.5 Financial distress memperkuat pengaruh growth opportunity terhadap hedging

Hasil penelitian menunjukkan bahwa interaksi antara *growth opportunity* (kesempatan pertumbuhan) dan *financial distress* (GO.FD) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen ($p\text{-value} = 0,656$). Hal ini mengindikasikan bahwa peluang pertumbuhan perusahaan, meskipun dalam kondisi tekanan keuangan, tidak memberikan kontribusi yang berarti dalam memengaruhi model ini. Teori *Shareholder Value Maximization* menyatakan bahwa perusahaan harus memprioritaskan penciptaan nilai maksimum bagi pemegang saham. Dalam konteks ini, *growth opportunity* diharapkan dapat menjadi pendorong utama peningkatan nilai perusahaan karena peluang pertumbuhan mencerminkan potensi penghasilan dan keuntungan di masa depan.

Tekanan finansial dapat menghambat realisasi peluang pertumbuhan. Ketika perusahaan mengalami *financial distress*, kemampuan untuk mengakses dana dan berinvestasi pada proyek-proyek bernilai tinggi dapat terhambat, mengurangi relevansi *growth opportunity*. Peluang pertumbuhan tidak langsung menciptakan nilai. Peluang pertumbuhan harus diiringi dengan manajemen yang efisien dan pendanaan yang memadai. Tanpa strategi eksekusi yang tepat, *growth opportunity* tidak akan terefleksi dalam penciptaan nilai bagi pemegang saham. Faktor eksternal lebih dominan. Industri dengan volatilitas tinggi, seperti energi dan sumber daya alam, seringkali dipengaruhi oleh harga komoditas atau regulasi, yang dapat mengurangi dampak signifikan dari *growth opportunity*.

Perusahaan BYAN (Bayan Resources Tbk.) memiliki *growth opportunity* yang sangat tinggi pada tahun 2022 dan 2023 (22,302 dan 21,712), tetapi *financial distress* juga meningkat signifikan (18,345 dan 21,135). Meskipun perusahaan secara konsisten melakukan *hedging*, hasil ini menunjukkan bahwa tingginya *growth opportunity* tidak cukup untuk menurunkan tekanan finansial atau menciptakan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. GEMS (Golden Energy Mines Tbk.) menunjukkan *growth opportunity* yang menurun dari 10,361 (2021) menjadi 3,333 (2023), tetapi *financial distress* tetap tinggi (7,810 pada 2023). Perusahaan ini tidak melakukan *hedging*, yang mungkin menjadi faktor lain mengapa *growth opportunity* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. BSSR (Baramulti Suksessarana Tbk.) menunjukkan *growth opportunity* yang stabil (sekitar 2,698 pada 2023) dengan *financial distress* yang tetap tinggi (8,741 pada 2023). Tidak ada aktivitas *hedging* yang dilakukan, sehingga perusahaan ini mungkin kehilangan peluang untuk memitigasi risiko dari tekanan keuangan.

Dalam perspektif Islam, peluang pertumbuhan yang tidak dimanfaatkan secara optimal dapat mencerminkan kurangnya perencanaan dan pengelolaan yang baik. Islam menganjurkan agar potensi yang ada digunakan untuk menciptakan manfaat, baik bagi perusahaan maupun masyarakat. Firman Allah SWT:

وَابْتَغِ فِيمَا آتَاكَ اللَّهُ الدَّارَ الْآخِرَةَ وَلَا تَنْسَ نَصِيبَكَ مِنَ الدُّنْيَا وَأَحْسِنْ كَمَا أَحْسَنَ
اللَّهُ إِلَيْكَ وَلَا تَبْغِ الْفُسَادَ فِي الْأَرْضِ إِنَّ اللَّهَ لَا يُحِبُّ الْمُفْسِدِينَ

"Dan carilah pada apa yang telah dianugerahkan Allah kepadamu (kebahagiaan) negeri akhirat, dan janganlah kamu melupakan bagianmu di dunia; dan berbuat baiklah (kepada orang lain) sebagaimana Allah telah berbuat baik kepadamu, dan janganlah kamu berbuat kerusakan di (muka) bumi." (QS. Al-Qashash: 77)

Ayat ini mengingatkan bahwa peluang yang ada harus dimanfaatkan secara bijak untuk menciptakan keseimbangan antara tujuan jangka panjang dan kebutuhan jangka pendek. Dalam hal ini, perusahaan perlu meningkatkan efisiensi dalam mengelola *growth opportunity*, bahkan dalam kondisi tekanan keuangan

BAB V

KESIMPULAN

5.1 Kesimpulan

Penelitian menguji pengaruh *firm size*, *liquiditas*, dan *growth opportunity* terhadap hedging dengan *financial distress* sebagai variabel moderasi dengan hasil yang dapat disimpulkan sebagai berikut

1. *Firm size* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Perusahaan dengan ukuran lebih besar memiliki kapasitas lebih besar untuk mengelola risiko, mengakses modal, dan mempertahankan keberlanjutan operasional. Hal ini mendukung teori *shareholder value maximization*, di mana perusahaan besar cenderung memiliki keunggulan kompetitif dalam menciptakan nilai bagi pemegang saham.

2. Likuiditas perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging*. Likuiditas yang baik memungkinkan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek dan menjaga stabilitas keuangan. Hal ini menunjukkan pentingnya manajemen arus kas untuk mengoptimalkan nilai perusahaan.
3. *Growth opportunity* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging*. Meskipun peluang pertumbuhan penting dalam jangka panjang, dampaknya terhadap kinerja perusahaan tidak langsung terlihat dalam model ini. Hal ini mungkin disebabkan oleh faktor-faktor lain seperti kebutuhan investasi besar atau ketidakpastian dalam realisasi peluang tersebut.
4. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *financial distress* memperkuat pengaruh *firm size* terhadap keputusan *hedging*. Dalam kondisi tekanan keuangan, ukuran perusahaan yang lebih besar membantu perusahaan untuk tetap tangguh dan meningkatkan peluang keberhasilan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan besar memiliki sumber daya lebih untuk mengelola tekanan keuangan dan menciptakan stabilitas.
5. *Financial distress* tidak memperkuat hubungan antara likuiditas dan keputusan *hedging*. Meskipun likuiditas penting secara langsung, dampaknya tidak cukup kuat untuk memoderasi pengaruh *financial distress*. Ini mungkin menunjukkan bahwa dalam kondisi tekanan keuangan yang

ekstrem, faktor lain seperti strategi manajemen atau akses ke pendanaan eksternal lebih berperan.

6. *Financial distress* tidak memperkuat hubungan antara growth opportunity dan keputusan hedging. Tekanan keuangan cenderung membatasi kemampuan perusahaan untuk merealisasikan peluang pertumbuhan. Hal ini menunjukkan bahwa stabilitas keuangan adalah prasyarat penting untuk memanfaatkan *growth opportunity*.

5.2 Saran

1. Untuk Akademisi

Lakukan penelitian lebih lanjut mengenai faktor-faktor lain yang mempengaruhi keputusan *hedging*, seperti kondisi pasar dan faktor makroekonomi. Kembangkan teori dan model analisis baru yang lebih komprehensif untuk memahami interaksi faktor-faktor dalam pengelolaan risiko perusahaan.

2. Untuk Perusahaan

Evaluasi kebijakan *hedging* dengan mempertimbangkan ukuran perusahaan dan peluang pertumbuhannya. Fokus pada memperbaiki kondisi keuangan, terutama likuiditas dan *financial distress*, sebelum menerapkan kebijakan *hedging*.

3. Untuk Investor

Perhatikan keputusan *hedging* perusahaan, terutama yang berukuran besar dan memiliki prospek pertumbuhan tinggi. Evaluasi kondisi keuangan perusahaan, termasuk likuiditas dan *financial distress*, untuk menilai kemampuan *hedging* mereka. Fokus pada pemahaman risiko keuangan yang dihadapi perusahaan, terutama dalam kondisi *financial distress*.

4. Untuk Pemegang Saham

Pantau kebijakan pengelolaan risiko perusahaan, terutama terkait *hedging*, dorong transparansi dalam pengelolaan keuangan untuk memastikan perusahaan dapat mengelola risiko dengan efektif, dan terlibat dalam keputusan strategis perusahaan untuk melindungi nilai investasi dan kepentingan pemegang saham.

Dengan saran ini, masing-masing pihak dapat lebih efektif dalam pengelolaan risiko dan memaksimalkan nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Aditya, A. T., & Asandimitra, N. (2019). Pengaruh Leverage, Likuiditas, Market To Book Value, Financial Distress Dan Firm Size Terhadap Keputusan Hedging Sektor Consumer Goods Industry Periode 2011-2016. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 7.
- Afrida, S. (2021). Pengaruh Financial Distress, Firm Size Dan Growth Opportunity Terhadap Keputusan Hedging Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Eko Dan Bisnis (Riau Economics And Business Review)*, 12.
- Amaliyah, I. (2020). Pengaruh Financial Distress, Growth Opportunity, Firm Size, 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*, Xx. [Http://www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).
- Aminah, W., & Fiqararimmakin, N. A. (2023). Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Keputusan Lindung Nilai. *Jurnal Ekuilnomi*, 5(2), 305–312. <https://doi.org/10.36985/ekuilnomi.v5i2.785>
- Andison, Yulistia, R. M., & Minovia, A. F. (2017). *Financial Distress Pemoderasi Likuiditas Terhadap Hedging Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia*.
- Antonius, D. C. (2022). *Pengaruh Likuiditas Dan Growth Opportunity Terhadap Hedging Dengan Financial Distress Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2020*. Universitas Mulawarman.
- Aslikan, I., & Rokhmi, S. (2017). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Keputusan Hedging Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 6.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2010). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (11th Ed.). Salemba Empat.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2018). *Fundamentals Of Financial Management*. Cengage Learning.
- Dharmiyanti, N. M. M., & Darmayanti, N. P. A. (2020). The Influence Of Liquidity, Growth Opportunities, And Firm Size On Non-Finance Companies' Hedging Policy In Indonesia Stock Exchange. *American Journal Of Humanities And Social Sciences Research*, 4(1), 129–135. www.ajhssr.com
- Djojosoedarso, S. (2003). *Prinsip-Prinsip Manajemen Risiko Dan Asuransi*. Salemba Empat.
- Fadhila, A. H., Sumantyo, R., & Henryanto, A. G. (2023). Determinants Of Foreign Currency Hedging And It'S Impact On Firm Value. In *Journal Of Applied Economics In Developing Countries* (Vol. 8, Issue 2). www.bi.go.id

- Fajri, M. B., Putro, G. M. H., Bait, J. F., & Megasyara, I. (2023). What Factors Affect Hedging? Empirical Evidence From Indonesia. *Mec-J (Management And Economics Journal)*, 7(1), 21–42. <https://doi.org/10.18860/Mec-J.V7i1.19277>
- Fatmariyani. (2013). *Pengaruh Struktur Kepemilikan, Debt Covenant Dan Growth Opportunities Terhadap Konservatisme Akuntansi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*.
- Gewar, M. M., & Suryantini, N. P. S. (2020). The Effect Of Leverage, Managerial Ownership, And Dividend Policy On Hedging Decisions In Manufacturing Companies. In *American Journal Of Humanities And Social Sciences Research*. www.ajhssr.com
- Ghozali, I. (2016). Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program Ibm Spss 23. *Iosr Journal Of Economics And Finance*.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program Ibm Spss 25*.
- Guniarti, F. (2014). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Aktivitas Hedging Dengan Instrumen Derivatif Valuta Asing. *Jdm*, 5(1), 64–79. <http://journal.unnes.ac.id/nju/index.php/jdm>
- Hanifah, A., & Riyanti, R. (2023). *Business, Management And Economics Engineering Relationship Between Firm Size, Financial Distress, And Managerial Ownership On Hedging Decision: An Empirical Study In Indonesia*. <https://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/>
- Hasim, R. P., & Holiawati. (2022). Effect Of Cash Flow Volatility, Growth Opportunities, And Dividend Policy On Hedging Decisions (Empirical Study On Mining Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange 2016-2020). *Journal Of Management, Accounting, General Finance And International Economic Issues*, 1(4). www.bi.go.id
- Hery, S. E., M. Si., Crp., Rsa. (2016). *Analisis Laporan Keuangan-Integrated And Comprehensive Edition*. Gramedia Widiasarana Indonesia.
- Kasmir. (2013). *Analisis Laporan Keuangan*. Raja Grafindo Persada.
- Kuswadi, M. (2006). *Memahami Rasio-Rasio Keuangan Bagi Orang Awam*. Pt Elex Media Komputindo.
- Larasati, A. A., & Wijaya, E. (2022). Determinasi Faktor-Faktor Keputusan Hedging Dengan Instrumen Derivatif Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 9, 193–204. <https://doi.org/10.26905/jbm.v9i2.8853>
- Mahaputra, N. K. A. (2022). Pengaruh Rasio-Rasio Keuangan Terhadap Pertumbuhan Laba Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei. *Jurnal Akuntansi & Bisnis*, 7.
- 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. In *American Journal Of Humanities And Social Sciences Research* (Issue 10). [Www.Ajhssr.Com](http://www.Ajhssr.Com)
- Muslih, D. I., & Puspitasari, A. D. (2022). Analisis Pengaruh Likuiditas, Volatilitas Arus Kas, Dan Growth Opportunity Terhadap Kebijakan Hedging (Studi Empiris Pada Perusahaan Go Public Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2017-2020). *Journal Of Economic And Business Retail*, 02. [Www.Idx.Co.Id](http://www.Idx.Co.Id)
- Nanda, V., Muchtar, D., & Bahri, H. (2022). Pengaruh Leverage, Growth Opportunity, Dan Firm Size Terhadap Keputusan Hedging Pada Perusahaan Consumer Goods Industry Di Bursa Efek Indonesia. In *Jurnal Ilmu Manajemen* (Vol. 10).
- Nugraha, M. D., & Khoiruddin, M. (2022). The Determinants Of Corporate Hedging Policy: A Survey Of Mining Firms On The Indonesia Stock Exchange. *Management Analysis Journal*. [Http://Maj.Unnes.Ac.Id](http://Maj.Unnes.Ac.Id)
- Nur'aini, I. (2019). *Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Dan Investment Opportunity Set Terhadap Nilai Perusahaan*.
- Paranita, E. S. (2011). Kebijakan Hedging Dengan Derivatif Valuta Asing Pada Perusahaan Publik Di Indonesia. *Seminar Nasional Ilmu Ekonomi Terapan*.
- Platt, H. D., & Platt, M. B. (2007). Predicting Corporate Financial Distress: Reflections On Choice-Based Sample Bias. *Journal Of Economics And Finance*, 26(2), 184–199. [Https://Doi.Org/10.1007/Bf02755985](https://doi.org/10.1007/Bf02755985)
- Prasetiono, M. A. (2022). Pengaruh Liquidity, Firm Size, Growth Opportunity, Financial Distress, Dan Managerial Ownership Terhadap Keputusan Lindung Nilai (Hedging) Dengan Leverage Sebagai Variabel Moderating (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Periode 2014-2018). *Diponegoro Journal Of Management*.
- Pratomo, I., Hasanah, N., & Armeliza, D. (2023). *The Effect Of Liquidity, Growth Opportunity, And Financial Distress On Hedging Decisions*. [Http://Journal.Unj.Ac.Id/Journal/Index.Php/Japa](http://Journal.Unj.Ac.Id/Journal/Index.Php/Japa)
- 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. In *Jl. Tb. Simatupang Kav. Kota Jakarta Selatan* (Vol. 12, Issue 4).
- Purwanto, H., & Putra, R. N. A. (2022). The Effect Of Leverage, Firm Size, Profitability, And Liquidity On Hedging Decisions. *Journal Of Accounting Inquiry*, 1(1), 033–043. [Https://Doi.Org/10.14421/Jai.2022.1.1.033-043](https://doi.org/10.14421/Jai.2022.1.1.033-043)
- Putro, S. H., & Chabachib, M. (2012). Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Penggunaan Instrumen Derivatif Sebagai Pengambilan Keputusan Hedging. In *Diponegoro Business Review* (Vol. 1, Issue 1). [Http://Ejournal-S1.Undip.Ac.Id/Index.Php/Dbr](http://Ejournal-S1.Undip.Ac.Id/Index.Php/Dbr)

- Qarina. (2017). *Determinan Kebijakan Hedging Pada Perusahaan Islami Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index (Jii) (Studi Empiris Tahun 2011-2015)*. Universitas Negeri Semarang.
- Rahmadina, R., Mahardika, D. P. K., & Murti, G. T. (2023). Pengaruh Leverage, Liquidity, Dan Growth Opportunity Terhadap Keputusan Hedging (Studi Kasus Pada Perusahaan Pertambangan Subsektor Batubara Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2021). *E-Proceeding Of Management*, 10.
- Rahmadini, M., Darminto, D. P., & Suyanto. (2020). Struktur Modal Dan Determinasi Keputusan Hedging Pada Perusahaan Automotive And Allied Products. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Perpajakan*, 7(1), 35–42.
- Rizai, S., Ratnawati, T., & Pristiana, U. (2023). International Journal Of Social Science Humanity & Management Research The Effect Of Macroeconomics, Firm Size, Assets Growth, And Liquidity On Financial Distress And Hedging With Good Corporate Governance As A Moderation Variable In Manufacturing Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange. *International Journal Of Social Science Humanity & Management Research*, 02(12 Desember 2023), 1279–1290. <https://doi.org/10.58806/ijsshmr.2023.V2i12n11>
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jaffe, J. (2015). *Corporate Finance*. Mcgraw-Hill Higher Education.
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jordan, B. D. (2008). *Corporate Finance Fundamentals*. Mcgraw-Hill.
- Setiyono, W., Prapanca, D., & Pramudita, N. A. (2021). Do The Firm Size, Debt Level, And Liquidity Have Impact On The Hedging Decisions. *Advances In Economics, Business And Management Research*, 175.
- Seto, B. A., & Trisnaningsih, S. (2021). Penggunaan Model Altman Z-Score, Springate, Zmijewski Dan Grover Dalam Memprediksi Financial Distress. *Prosiding Senapan*, 1, 754–769.
- Sholichah, I. U. (2020). At-Tahawwuth Al-Islami (Islamic Hedging) Perspektif Fatwa, Regulasi Dan Praktik Dalam Perbankan Syariah. *Journal Madani Syari'ah*, 3. <https://stai-binamadani.e-journal.id/madanisyariah>
- Short, H., & Keasey, K. (1999). Managerial Ownership And The Performance Of Firms: Evidence From The Uk. *Journal Of Corporate Finance*, 5(1), 79–101. [https://doi.org/10.1016/S0929-1199\(98\)00016-9](https://doi.org/10.1016/S0929-1199(98)00016-9)
- Sprcic, D. M., & Sevic, Z. (2012). Determinants Of Corporate Hedging Decision: Evidence From Croatian And Slovenian Companies. *Research In International Business And Finance*, 26(1), 1–25. <https://doi.org/10.1016/J.Ribaf.2011.05.001>

- Sudiarta, B. H., & Setyawan, I. R. (2022). Determining Factors Of Hedging Decisions In Indonesia Stock Exchange. *Jurnal Muara Ilmu Ekonomi Dan Bisnis*, 6(1), 95. <https://doi.org/10.24912/Jmieb.V6i1.11909>
- Sugiyono. (2018). *Metode Penelitian Kuantitatif*. Alfabeta.
- Suherman, U. (2022). Mekanisme Hedging Syariah Di Indonesia Dan Pandangan Para Ulama Fiqih. *Jurnal Ilmiah Indonesia*, 7(5).
- Tufano, P. (1996). Who Manages Risk? An Empirical Examination Of Risk Management Practices In The Gold Mining Industry. *The Journal Of Finance*, 51, 1097–1137.
- Verawaty, Jaya, A. K., & Megawati. (2019). Determinan Pengambilan Keputusan Lindung Nilai (Hedging) Dengan Instrumen Derivatif Valuta Asing Pada Perusahaan Manufaktur. *Journal Akuntansi*, 15, 9–26.
- Wiagustini, N. L. P. (2014). *Manajemen Keuangan*. Udayana University Press.
- Wiastono, A., & Kristian, E. L. (2023). Faktor Pengambilan Keputusan Hedging Dengan Menggunakan Instrumen Derivatif Valuta Asing Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ekonomi, Keuangan, Perbankan, Kewirausahaan Dan Koperasi (Keroppi)*, 4.
- Yudha, J. O. M., Oktavia, R., & Desriani, N. (2023). The Effect Of Foreign Debt, Liquidity, Firm Size, And Exchange Rate On Hedging Decision. *Journal Of Indonesian Economy And Business*, 38(2), 133–146. <https://journal.ugm.ac.id/V3/Jieb>
- Yuliani, E., & Kristanti, I. N. (2020). *Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Leverage, Ukuran Perusahaan, Dan Likuiditas Terhadap Keputusan Hedging Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Periode 2016-2019*.

LAMPIRAN-LAMPIRAN

Lampiran 1 Daftar Sampel Penelitian

No	Kode	Perusahaan
1	ADRO	Alamtri Resources Indonesia Tb
2	APEX	Apexindo Pratama Duta Tbk.
3	ARII	Atlas Resources Tbk.
4	BBRM	Pelayaran Nasional Bina Buana
5	BIPI	Astrindo Nusantara Infrastrukt
6	BSSR	Baramulti Suksessarana Tbk.
7	BULL	Buana Lintas Lautan Tbk.
8	BUMI	Bumi Resources Tbk.
9	BYAN	Bayan Resources Tbk.
10	CANI	Capitol Nusantara Indonesia Tb
11	DEWA	Darma Henwa Tbk
12	DOID	Delta Dunia Makmur Tbk.
13	DSSA	Dian Swastatika Sentosa Tbk
14	ENRG	Energi Mega Persada Tbk.
15	GEMS	Golden Energy Mines Tbk.
16	GTBO	Garda Tujuh Buana Tbk
17	HITS	Humpuss Intermoda Transportasi
18	HRUM	Harum Energy Tbk.
19	IATA	MNC Energy Investments Tbk.
20	INDY	Indika Energy Tbk.
21	KKGI	Resource Alam Indonesia Tbk.
22	LEAD	Logindo Samudramakmur Tbk.
23	MBAP	Mitrabara Adiperdana Tbk.
24	MBSS	Mitrabahtera Segara Sejati Tbk
25	MEDC	Medco Energi Internasional Tbk

26	MYOH	Samindo Resources Tbk.
27	PGAS	Perusahaan Gas Negara Tbk.
28	PTIS	Indo Straits Tbk.
29	SOCI	Soechi Lines Tbk.
30	TOBA	TBS Energi Utama Tbk.
31	TPMA	Trans Power Marine Tbk.
32	WINS	Wintermar Offshore Marine Tbk.
33	SHIP	Sillo Maritime Perdana Tbk.
34	TAMU	Pelayaran Tamarin Samudra Tbk.
35	PSSI	IMC Pelita Logistik Tbk.
36	ITMA	Sumber Energi Andalan Tbk.
37	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.
38	RAJA	Rukun Raharja Tbk.

**Lampiran 2 Olah Data Financial Distress
Perusahaan Sektor Infrastruktur yang terdaftar di BEI
Tahun 2020-2023**

Kode	tahun	WC/TA	RE/TA	EBIT/TA	MVE/TL	SALES/TA	FD
ADRO	2021	0,234	0,514	0,770	0,967	0,526	3.010
	2022	0,320	0,582	1,424	1,104	0,751	4.181
	2023	0,248	0,698	0,800	0,966	0,622	3.334
APEX	2021	0,161	-0,241	0,216	0,420	0,182	0.738
	2022	0,253	-0,672	0,253	0,092	0,308	0.234
	2023	0,273	-0,694	0,248	0,094	0,242	0.162
ARII	2021	-0,306	-0,570	0,195	0,109	0,312	-0.259
	2022	-0,146	-0,400	0,415	0,102	0,548	0.520
	2023	-0,210	-0,342	0,162	0,064	0,532	0.205
BBRM	2021	-0,341	-3,330	0,157	0,949	0,224	-2.340
	2022	0,147	-3,266	0,254	2,807	0,274	0.217
	2023	0,212	-3,030	0,443	4,265	0,303	2.193
BIPI	2021	-0,277	-0,261	0,167	0,172	0,069	-0.131
	2022	-0,144	-0,220	0,060	0,588	0,039	0.323
	2023	0,002	-0,153	0,244	0,220	0,370	0.684
BSSR	2021	0,281	0,586	2,665	2,463	1,588	7.584

	2022	0,124	0,519	3,777	2,349	2,542	9.311
	2023	0,171	0,589	2,838	2,365	2,777	8.741
BULL	2021	-0,279	-0,631	0,227	0,274	0,297	-0.111
	2022	-0,126	-1,448	0,214	0,371	0,302	-0.687
BUMI	2021	-0,597	-0,957	0,158	0,058	0,239	-1.099
	2022	-0,040	-0,737	0,273	1,366	0,408	1.269
BYAN	2023	-0,041	-0,783	0,108	0,859	0,400	0.542
	2021	0,476	0,945	2,368	0,663	1,172	5.624
	2022	0,173	0,646	2,643	13,691	1,192	18.345
CANI	2023	0,196	0,715	1,594	17,590	1,040	21.135
	2021	-2,419	-2,131	-0,208	0,108	0,058	-4.592
	2022	-2,923	-2,901	-0,092	0,059	0,134	-5.723
DEWA	2023	-3,570	-3,893	-0,206	0,036	0,134	-7.500
	2021	-0,079	-0,123	0,204	0,157	0,573	0.732
	2022	-0,229	-0,204	0,003	0,009	0,760	0.340
DOID	2023	-0,190	-0,188	0,208	0,011	0,906	0.747
	2021	0,147	0,061	0,272	0,070	0,557	1.106
	2022	0,178	0,083	0,428	0,076	0,989	1.754
DSSA	2023	0,318	0,091	0,434	0,074	0,978	1.894
	2021	0,188	0,379	0,989	1,260	0,719	3.536
	2022	0,110	0,300	1,340	0,340	0,917	3.007
ENRG	2023	0,218	0,827	2,232	1,785	1,637	6.699
	2021	-0,147	-0,595	1,402	0,042	0,425	1.127
	2022	-0,158	-0,609	0,507	0,024	0,378	0.143
GEMS	2023	-0,106	-0,461	0,352	0,012	0,307	0.104
	2021	0,013	0,164	3,012	3,835	1,913	8.938
	2022	0,267	0,413	3,842	2,771	2,586	9.878
GTBO	2023	0,207	0,465	2,883	2,043	2,212	7.810
	2021	-0,051	0,262	0,075	0,496	0,072	0.853
	2022	0,097	0,368	0,706	1,203	0,798	3.172
HITS	2023	0,104	0,393	1,264	2,446	0,887	5.093
	2021	-0,046	0,117	0,200	0,716	0,380	1.367
	2022	0,021	0,162	0,444	0,660	0,488	1.775
HRUM	2023	0,172	0,165	0,362	0,633	0,414	1.745
	2021	0,229	0,509	0,659	5,241	0,384	7.023
	2022	0,275	0,594	1,397	2,915	0,707	5.889
IATA	2023	0,129	0,595	0,773	1,530	0,567	3.593
	2021	2,140	-1,000	1,252	0,723	0,792	3.907
	2022	-0,260	-0,292	2,258	1,101	1,065	3.871
INDY	2023	-0,259	-0,064	1,227	0,345	0,693	1.941
	2021	0,311	0,159	0,821	0,121	0,831	2.242

	2022	0.275	0.346	1.332	0.241	1.206	3.400
	2023	0.193	0.420	0.585	0.167	0.972	2.338
KKGI	2021	0.267	1.302	1.025	1.612	1.000	5.206
	2022	0.403	1.276	1.430	1.558	1.500	6.166
	2023	0.404	1.186	0.869	1.168	1.469	5.097
LEAD	2021	0.146	-0.441	0.121	0.094	0.210	0.130
	2022	0.151	-0.513	0.089	0.100	0.221	0.048
	2023	0.147	-0.588	0.121	0.092	0.253	0.024
MBAP	2021	0.730	0.943	2.149	3.218	1.202	8.242
	2022	0.835	1.022	2.861	6.342	1.466	12.526
	2023	0.724	0.885	0.666	3.574	0.976	6.826
MBSS	2021	0.260	0.786	0.282	9.401	0.413	11.142
	2022	0.546	0.828	0.414	3.205	0.419	5.412
	2023	0.726	0.847	0.254	2.270	0.256	4.353
MEDC	2021	0.147	0.126	0.320	0.111	0.220	0.923
	2022	0.064	0.198	0.593	0.188	0.334	1.377
	2023	0.020	0.234	0.457	0.207	0.301	1.219
MYOH	2021	0.837	0.253	0.815	6.950	0.980	9.835
	2022	0.867	0.881	0.524	6.419	0.835	9.526
	2023	0.481	0.752	0.358	2.122	0.567	4.280
PGAS	2021	0.212	0.503	0.258	0.314	0.404	1.692
	2022	0.203	0.549	0.358	0.411	0.496	2.017
	2023	0.078	0.609	0.367	0.330	0.553	1.936
PTIS	2021	0.193	-0.047	0.343	0.434	0.342	1.265
	2022	0.211	-0.021	0.396	0.455	0.440	1.480
	2023	0.239	0.051	0.030	0.418	0.370	1.109
SOCI	2021	0.119	0.443	0.188	0.222	0.205	1.177
	2022	0.060	0.454	0.212	0.188	0.227	1.142
	2023	0.029	0.496	0.211	0.226	0.281	1.244
TOBA	2021	0.124	0.321	0.299	0.739	0.539	2.023
	2022	0.173	0.397	0.499	0.391	0.707	2.166
	2023	0.113	0.378	0.222	0.181	0.529	1.424
TPMA	2021	0.067	0.616	0.312	1.761	0.423	3.180
	2022	0.118	0.722	0.650	2.279	0.585	4.354
	2023	0.127	0.707	0.701	2.640	0.567	4.741
WINS	2021	0.143	-0.061	0.101	0.833	0.215	1.231
	2022	0.156	-0.056	0.196	1.602	0.322	2.219
	2023	0.142	-0.006	0.254	2.064	0.372	2.827
SHIP	2021	-0.014	0.315	0.399	0.642	0.312	1.654
	2022	-0.010	0.329	0.439	0.441	0.355	1.553
	2023	0.023	0.339	0.410	0.467	0.379	1.616
TAMU	2021	0.077	0.105	0.012	2.262	0.161	2.617

	2022	0.067	0.001	0.020	2.218	0.178	2.483
	2023	0.045	-0.114	0.062	0.433	0.200	0.626
	2021	0.137	0.538	0.714	1.966	0.674	4.030
PSSI	2022	0.216	0.736	0.797	3.672	0.665	6.087
	2023	0.420	0.809	0.611	0.299	0.502	2.640
	2021	-0.004	1.209	0.221	2.560	0.001	3.988
ITMA	2022	-0.007	1.205	0.460	3.216	0.001	4.876
	2023	-0.004	1.179	0.030	1.775	0.001	2.982
	2021	0.449	0.718	1.815	2.086	1.246	6.314
ITMG	2022	0.601	0.803	2.368	2.438	1.377	7.587
	2023	0.541	0.858	1.120	2.821	1.085	6.425
	2021	0.221	0.354	0.207	0.269	0.400	1.450
RAJA	2022	0.146	0.370	0.317	1.322	0.486	2.642
	2023	0.088	0.383	0.662	1.330	0.620	3.084

**Lampiran 3 Olah Data Firm Size
Perusahaan Sektor Infrastruktur yang terdaftar di BEI
Tahun 2020-2023**

Kode	Tahun	Total Aset	Firm Size
ADRO	2021	7.586.936.000	22,750
	2022	10.782.307.000	23,101
	2023	10.472.711.000	23,072
APEX	2021	357.749.955	19,695
	2022	262.966.788	19,388
	2023	257.247.269	19,366
ARII	2021	369.470.000	19,728
	2022	448.725.000	19,922
	2023	527.750.000	20,084
BBRM	2021	33.646.502	17,331
	2022	34.008.979	17,342
	2023	34.786.295	17,365
BIPI	2021	953.299.704	20,675
	2022	1.130.280.124	20,846
	2023	1.757.386.840	21,287
BSSR	2021	435.317.386	19,892
	2022	404.831.175	19,819
	2023	408.454.573	19,828
BULL	2021	601.948.378	20,216
	2022	377.575.443	19,749
	2023	374.403.745	19,741
BUMI	2021	4.223.787.286	22,164

	2022	4.488.046.969	22,225
	2023	4.202.694.216	22,159
BYAN	2021	2.433.712.191	21,613
	2022	3.945.458.865	22,096
	2023	3.444.319.816	21,960
CANI	2021	22.663.450	16,936
	2022	17.113.361	16,655
	2023	14.095.712	16,461
DEWA	2021	563.496.598	20,150
	2022	7.988.939.926	22,801
	2023	8.137.619.055	22,820
DOID	2021	1.635.958.307	21,215
	2022	1.571.087.407	21,175
	2023	1.874.599.404	21,352
DSSA	2021	3.010.072.696	21,825
	2022	6.497.181.277	22,595
	2023	3.063.273.017	21,843
ENRG	2021	451.939.794	19,929
	2022	1.194.330.408	20,901
	2023	1.368.757.121	21,037
GEMS	2021	829.026.937	20,536
	2022	1.129.086.804	20,845
	2023	1.312.042.245	20,995
GTBO	2021	57.084.660	17,860
	2022	61.738.426	17,938
	2023	66.303.542	18,010
HITS	2021	223.583.081	19,225
	2022	229.920.399	19,253
	2023	271.820.404	19,421
HRUM	2021	874.657.582	20,589
	2022	1.278.805.856	20,969
	2023	1.633.107.192	21,214
IATA	2021	99.945.119	18,420
	2022	180.289.993	19,010
	2023	245.446.279	19,319
INDY	2021	3.691.477.101	22,029
	2022	3.593.872.042	22,002
	2023	3.113.102.390	21,859
KKGI	2021	132.182.307	18,700
	2022	170.184.690	18,952
	2023	200.536.560	19,117
LEAD	2021	136.627.191	18,733

	2022	133.760.666	18,712
	2023	129.522.421	18,679
MBAP	2021	257.720.439	19,367
	2022	306.547.771	19,541
	2023	229.500.650	19,251
MBSS	2021	177.639.085	18,995
	2022	210.993.872	19,167
	2023	247.068.111	19,325
MEDC	2021	5.683.884.139	22,461
	2022	6.931.905.826	22,659
	2023	7.468.316.269	22,734
MYOH	2021	163.969.576	18,915
	2022	169.488.235	18,948
	2023	236.712.430	19,282
PGAS	2021	7.510.948.902	22,740
	2022	7.194.859.982	22,697
	2023	6.599.238.469	22,610
PTIS	2021	36.854.920	17,422
	2022	41.703.579	17,546
	2023	37.747.188	17,446
SOCI	2021	629.210.009	20,260
	2022	633.959.947	20,267
	2023	604.303.565	20,220
TOBA	2021	858.101.884	20,570
	2022	899.329.557	20,617
	2023	947.837.728	20,670
TPMA	2021	99.256.380	18,413
	2022	107.381.644	18,492
	2023	117.406.903	18,581
WINS	2021	196.081.516	19,094
	2022	189.445.736	19,060
	2023	194.795.420	19,087
SHIP	2021	325.466.330	19,601
	2022	379.305.467	19,754
	2023	432.180.554	19,884
TAMU	2021	70.640.744	18,073
	2022	63.178.145	17,961
	2023	56.199.678	17,844
PSSI	2021	161.236.150	18,898
	2022	179.354.447	19,005
	2023	203.871.968	19,133
ITMA	2021	182.973.654	19,025

	2022	219.179.977	19,205
	2023	226.695.921	19,239
ITMG	2021	1.666.239.000	21,234
	2022	2.640.177.000	21,694
	2023	2.187.847.000	21,506
RAJA	2021	245.586.152	19,319
	2022	260.504.575	19,378
	2023	328.648.128	19,610

**Lampiran 4 Olah Data Liquidity
Perusahaan Sektor Infrastruktur yang terdaftar di BEI
Tahun 2020-2023**

Kode	tahun	Current Asset	Current Liabilities	EBIT/TA
ADRO	2021	2.838.132.000	1.361.558.000	2,084
	2022	5.319.309.000	2.447.512.000	2,173
	2023	4.302.033.000	2.135.234.000	2,015
APEX	2021	65.351.664	17.294.981	3,779
	2022	70.713.353	15.239.151	4,640
	2023	74.696.438	16.138.682	4,628
ARII	2021	75.181.000	169.323.000	0,444
	2022	144.871.000	199.461.000	0,726
	2023	212.506.000	304.775.000	0,697
BBRM	2021	9.029.006	18.593.344	0,486
	2022	9.147.220	4.969.398	1,841
	2023	10.254.300	4.101.734	2,500
BIPI	2021	205.856.480	426.016.616	0,483
	2022	343.651.989	478.953.687	0,718
	2023	788.262.798	784.820.829	1,004
BSSR	2021	271.784.042	169.686.767	1,602
	2022	213.244.699	171.249.024	1,245
	2023	211.847.038	153.588.431	1,379
BULL	2021	88.033.866	227.855.221	0,386
	2022	76.164.091	115.925.927	0,657
	2023	84.202.314	120.791.196	0,697
BUMI	2021	775.582.880	2.877.190.810	0,270
	2022	772.731.911	922.761.750	0,837
	2023	704.716.702	848.168.229	0,831
BYAN	2021	1.418.432.789	452.981.800	3,131
	2022	2.400.423.237	1.831.520.625	1,311
	2023	1.901.194.115	1.338.598.166	1,420
CANI	2021	2.755.958	48.444.182	0,057
	2022	2.152.349	43.836.102	0,049

	2023	2.601.532	44.538.674	0,058
DEWA	2021	163.456.035	200.569.595	0,815
	2022	2.246.264.866	3.770.901.856	0,596
	2023	2.906.789.518	4.192.286.412	0,693
DOID	2021	674.011.530	474.075.197	1,422
	2022	652.182.660	419.463.250	1,555
	2023	1.025.283.948	528.281.418	1,941
DSSA	2021	1.145.452.766	673.072.115	1,702
	2022	2.263.805.559	1.667.438.300	1,358
	2023	1.382.739.707	825.666.875	1,675
ENRG	2021	451.939.794	451.939.794	1,000
	2022	179.989.573	337.653.753	0,533
	2023	242.372.954	363.544.689	0,667
GEMS	2021	434.160.312	425.221.593	1,021
	2022	724.319.768	473.259.004	1,530
	2023	841.974.181	615.377.606	1,368
GTBO	2021	2.991.571	5.436.210	0,550
	2022	9.832.414	4.859.615	2,023
	2023	20.232.673	14.496.284	1,396
HITS	2021	43.592.371	52.211.753	0,835
	2022	64.864.217	60.797.452	1,067
	2023	87.075.663	48.090.200	1,811
HRUM	2021	247.611.806	80.577.513	3,073
	2022	519.290.111	225.718.203	2,301
	2023	432.298.363	256.844.191	1,683
IATA	2021	222.314.394	44.094.720	5,042
	2022	18.445.060	57.558.152	0,320
	2023	33.444.900	86.471.831	0,387
INDY	2021	2.091.950.362	1.135.763.896	1,842
	2022	2.002.837.382	1.178.926.569	1,699
	2023	1.484.102.477	982.489.857	1,511
KKG1	2021	50.212.050	20.758.804	2,419
	2022	93.184.069	36.065.828	2,584
	2023	116.461.316	48.913.778	2,381
LEAD	2021	23.735.872	7.159.516	3,315
	2022	25.403.107	8.521.530	2,981
	2023	27.461.887	11.623.089	2,363
MBAP	2021	209.548.134	52.680.581	3,978
	2022	262.356.421	48.966.726	5,358
	2023	189.004.430	50.497.142	3,743
MBSS	2021	44.451.035	5.991.075	7,420
	2022	111.920.948	15.863.508	7,055

	2023	162.008.691	12.478.600	12,983
MEDC	2021	1.701.563.649	1.006.176.448	1,691
	2022	1.751.396.299	1.379.314.476	1,270
	2023	1.546.648.779	1.422.070.168	1,088
MYOH	2021	134.410.759	20.010.814	6,717
	2022	140.311.069	17.816.030	7,876
	2023	143.051.010	48.092.578	2,974
PGAS	2021	2.191.174.530	863.911.451	2,536
	2022	2.212.365.073	992.569.575	2,229
	2023	1.892.425.055	1.462.417.579	1,294
PTIS	2021	8.225.778	2.292.700	3,588
	2022	9.449.822	2.128.909	4,439
	2023	11.164.968	3.640.233	3,067
SOCI	2021	103.996.925	41.640.725	2,497
	2022	89.257.061	57.335.894	1,557
	2023	74.901.846	60.310.135	1,242
TOBA	2021	209.018.706	120.093.721	1,740
	2022	261.275.568	131.905.826	1,981
	2023	237.880.217	148.361.230	1,603
TPMA	2021	20.717.225	15.140.561	1,368
	2022	26.452.105	15.928.164	1,661
	2023	28.320.376	15.936.717	1,777
WINS	2021	42.663.309	19.314.102	2,209
	2022	40.315.980	15.748.319	2,560
	2023	43.269.786	20.208.555	2,141
SHIP	2021	48.749.546	52.510.587	0,928
	2022	53.929.845	57.238.561	0,942
	2023	66.152.122	57.926.601	1,142
TAMU	2021	9.060.596	4.552.365	1,990
	2022	9.701.560	6.161.539	1,575
	2023	11.974.597	9.882.560	1,212
PSSI	2021	50.722.996	32.271.352	1,572
	2022	58.885.578	26.533.708	2,219
	2023	94.520.103	23.221.753	4,070
ITMA	2021	292.035	860.299	0,339
	2022	326.286	1.601.434	0,204
	2023	497.265	1.167.535	0,426
ITMG	2021	988.024.000	364.743.000	2,709
	2022	1.908.545.000	585.613.000	3,259
	2023	1.279.872.000	294.254.000	4,350
RAJA	2021	64.932.853	19.701.199	3,296
	2022	58.598.231	26.985.368	2,171

	2023	80.522.149	56.349.438	1,429
--	------	------------	------------	-------

**Lampiran 5 Olah Data Growth Opportunity
Perusahaan Sektor Infrastruktur yang terdaftar di BEI
Tahun 2020-2023**

Kode	tahun	Closing Price	Saham Beredar	MVE	BVE	MBV
ADRO	2021	2,250	31.985.962.000	71.968.414.500.000	63.615.696.735.000	1,131
	2022	3,850	31.985.962.000	123.145.953.700.000	102.681.554.078.000	1,199
	2023	2,380	31.985.962.000	76.126.589.560.000	114.383.691.250.000	0,666
APEX	2021	850	2.659.850.000	2.260.872.500.000	1.872.382.460.700	1,207
	2022	170	2.796.804.997	475.456.849.490	1.044.511.405.604	0,455
	2023	166	2.796.804.997	464.269.629.502	1.002.578.708.340	0,463
ARII	2021	250	3.431.000.000	857.750.000.000	557.675.327.000	1,538
	2022	296	3.431.000.000	1.015.576.000.000	1.104.835.323.000	0,919
	2023	218	3.431.000.000	747.958.000.000	1.096.987.267.000	0,682
BBRM	2021	68	8.479.490.328	576.605.342.304	115.659.405.698	4,985
	2022	72	8.479.490.328	610.523.303.616	404.504.951.894	1,509
	2023	65	8.479.490.328	551.166.871.320	459.522.628.884	1,199
BIPI	2021	50	44.693.066.193	2.234.653.309.650	5.787.188.058.610	0,386
	2022	158	57.918.360.917	9.151.101.024.886	8.435.101.623.853	1,085
	2023	105	63.710.196.917	6.689.570.676.285	8.858.534.534.355	0,755
BSSR	2021	4.090	2.616.500.000	10.701.485.000.000	3.604.530.516.417	2,969
	2022	4.340	2.616.500.000	11.355.610.000.000	3.468.335.862.794	3,274
	2023	3.860	2.616.500.000	10.099.690.000.000	3.743.702.138.940	2,698
BULL	2021	238	13.432.475.196	3.196.929.096.648	1.586.336.169.745	2,015
	2022	178	14.117.801.449	2.512.968.657.922	1.876.815.553.958	1,339
	2023	154	14.117.801.449	2.174.141.423.146	2.272.173.902.706	0,957
BUMI M	2021	67	74.274.746.007	4.976.407.982.469	9.224.147.776.803	0,539
	2022	161	371.320.676.795	59.782.628.963.995	44.337.953.469.522	1,348
	2023	85	371.320.705.024	31.562.259.927.040	42.839.767.914.559	0,737
BYAN	2021	2.700	3.333.333.500	9.000.000.450.000	26.581.811.050.606	0,339
	2022	21.000	33.333.335.000	700.000.035.000.000	31.387.915.594.857	22,302
	2023	19.900	33.333.335.000	663.333.366.500.000	30.550.974.220.678	21,712
CANI	2021	150	833.440.000	125.016.000.000	-368.653.784.117	-0,339
	2022	81	833.440.000	67.508.640.000	-421.473.871.477	-0,160
	2023	50	833.440.000	41.672.000.000	-471.420.987.575	-0,088
DEWA	2021	50	21.853.733.792	1.092.686.689.600	3.864.797.361.797	0,283
	2022	53	21.853.733.792	1.158.247.890.976	50.737.520.796.905	0,023
	2023	60	21.853.733.792	1.311.224.027.520	50.783.732.586.710	0,026
DOID	2021	264	8.621.173.232	2.275.989.733.248	3.790.648.160.841	0,600
	2022	304	8.621.173.232	2.620.836.662.528	4.030.722.699.462	0,650
	2023	352	8.621.173.232	3.034.652.977.664	4.208.747.359.880	0,721
DSSA	2021	49.000	770.552.320	37.757.063.680.000	24.973.735.916.671	1,512
	2022	39.800	770.552.320	30.667.982.336.000	48.105.167.493.657	0,638
	2023	80.000	770.552.320	61.644.185.600.000	26.567.665.656.654	2,320

ENRG	2021	645	697.266.668	449.737.000.860	6.448.728.920.586	0,070
	2022	620	697.266.668	432.305.334.160	8.100.305.405.066	0,053
	2023	352	697.266.668	245.437.867.136	9.033.436.357.463	0,027
GEMS	2021	7.950	5.882.353.000	46.764.706.350.000	4.513.627.769.567	10,361
	2022	7.050	5.882.353.000	41.470.588.650.000	8.781.746.416.109	4,722
	2023	5.800	5.882.353.000	34.117.647.400.000	10.237.787.511.193	3,333
GTBO	2021	75	2.500.000.000	187.500.000.000	587.609.791.223	0,319
	2022	187	2.500.000.000	467.500.000.000	738.083.355.316	0,633
	2023	418	2.500.000.000	1.045.000.000.000	724.382.996.804	1,443
HITS	2021	384	7.101.084.801	2.726.816.563.584	906.513.337.016	3,008
	2022	366	7.101.084.801	2.598.997.037.166	1.255.078.658.911	2,071
	2023	376	7.101.084.801	2.670.007.885.176	1.664.223.599.476	1,604
HRUM	2021	2.065	13.518.100.000	27.914.876.500.000	9.284.420.974.557	3,007
	2022	1.620	13.518.100.000	21.899.322.000.000	15.609.438.776.155	1,403
	2023	1.335	13.518.100.000	18.046.663.500.000	18.136.509.027.550	0,995
IATA	2021	50	25.238.221.508	1.261.911.075.400	379.349.270.026	3,327
	2022	120	25.238.221.508	3.028.586.580.960	1.185.443.562.615	2,555
	2023	50	25.238.245.260	1.261.912.263.000	1.592.391.305.248	0,792
INDY	2021	1.545	5.210.192.000	8.049.746.640.000	12.609.710.285.885	0,638
	2022	2.730	5.210.192.000	14.223.824.160.000	21.082.276.611.953	0,675
	2023	1.435	5.210.192.000	7.476.625.520.000	21.261.625.090.550	0,352
KKG1	2021	255	5.000.000.000	1.275.000.000.000	1.411.498.840.464	0,903
	2022	386	5.000.000.000	1.930.000.000.000	1.933.955.674.264	0,998
	2023	368	5.000.000.000	1.840.000.000.000	2.151.280.403.423	0,855
LEAD	2021	56	4.049.616.328	226.778.514.368	502.197.469.269	1,548
	2022	68	4.049.616.328	275.373.910.304	458.579.871.119	2,377
	2023	62	4.049.616.328	251.076.212.336	367.763.171.039	1,955
MBAP	2021	3.600	1.227.271.952	4.418.179.027.200	2.853.566.858.809	1,548
	2022	7.625	1.227.271.952	9.357.948.634.000	3.936.930.670.560	2,377
	2023	4.250	1.227.271.952	5.215.905.796.000	2.667.670.797.883	1,955
MBSS	2021	1.090	1.750.026.639	1.907.529.036.510	2.412.987.568.965	0,791
	2022	1.195	1.750.026.639	2.091.281.833.605	2.927.674.842.799	0,714
	2023	1.210	1.750.026.639	2.117.532.233.190	3.254.769.481.054	0,651
MEDC	2021	466	25.136.231.252	11.713.483.763.432	17.541.401.962.009	0,668
	2022	1.015	25.136.231.252	25.513.274.720.780	27.490.226.501.575	0,928
	2023	1.155	25.136.231.252	29.032.347.096.060	31.304.054.520.488	0,927
MYOH	2021	1.750	2.206.312.500	3.861.046.875.000	2.006.372.109.178	1,924
	2022	1.590	2.206.312.500	3.508.036.875.000	2.338.292.099.955	1,500
	2023	1.720	2.206.312.500	3.794.857.500.000	2.581.481.792.994	1,470
PGAS	2021	1375	22.967.185.965	31.579.880.701.875	46.872.588.518.102	0,674
	2022	1.760	22.967.185.965	40.422.247.298.400	54.142.493.906.378	0,747
	2023	1.130	22.967.185.965	25.952.920.140.450	54.660.287.768.381	0,475
PTIS	2021	376	550.165.300	206.862.152.800	240.017.065.375	0,862
	2022	480	550.165.300	264.079.344.000	307.663.673.145	0,858
	2023	334	550.165.300	183.755.210.200	318.973.970.286	0,576
SOCI	2021	196	7.059.000.000	1.383.564.000.000	5.243.109.276.447	0,264

	2022	181	7.059.000.000	1.277.679.000.000	5.884.488.452.863	0,217
	2023	183	7.059.000.000	1.291.797.000.000	5.905.770.203.955	0,219
TOBA	2021	1.100	8.049.964.000	8.854.960.400.000	5.054.441.190.963	1,752
	2022	605	8.049.964.000	4.870.228.220.000	6.665.386.619.183	0,731
	2023	304	8.049.964.000	2.447.189.056.000	6.541.313.551.155	0,374
TPMA	2021	353	2.633.300.000	929.554.900.000	1.099.647.890.611	0,845
	2022	421	2.633.300.000	1.108.619.300.000	1.397.395.804.624	0,793
	2023	642	2.633.300.000	1.690.578.600.000	1.428.478.838.828	1,183
WINS	2021	192	4.346.087.057	834.448.714.944	2.196.935.446.049	0,380
	2022	326	4.358.812.057	1.420.972.730.582	2.447.876.165.137	0,580
	2023	400	4.364.337.057	1.745.734.822.800	2.499.875.191.378	0,698
SHIP	2021	980	2.719.790.000	2.665.394.200.000	2.152.581.129.958	1,238
	2022	880	2.719.790.000	2.393.415.200.000	2.708.871.986.255	0,884
	2023	1.045	2.719.790.000	2.842.180.550.000	3.017.867.196.820	0,942
TAMU	2021	50	37.500.000.000	1.875.000.000.000	510.682.772.692	3,672
	2022	50	37.500.000.000	1.875.000.000.000	486.559.043.450	3,854
	2023	9	37.500.000.000	337.500.000.000	400.461.243.871	0,843
PSSI	2021	402	5.417.063.153	2.177.659.387.506	1.636.024.851.603	1,331
	2022	595	5.417.063.153	3.223.152.576.035	2.294.761.355.410	1,405
	2023	505	5.417.063.153	2.735.616.892.265	2.603.310.701.753	1,051
ITMA	2021	750	870.701.000	653.025.750.000	2.457.813.190.126	0,266
	2022	815	999.053.167	814.228.331.105	3.296.026.464.411	0,247
	2023	690	999.053.167	689.346.685.230	3.266.962.369.548	0,211
ITMG	2021	20.400	1.129.925.000	23.050.470.000.000	17.145.045.371.000	1,344
	2022	39.025	1.129.925.000	44.095.323.125.000	30.679.854.680.000	1,437
	2023	25.650	1.129.925.000	28.982.576.250.000	27.613.269.060.000	1,050
RAJA	2021	182	4.227.082.500	769.329.015.000	1.785.298.125.864	0,431
	2022	1.045	4.227.082.500	4.417.301.212.500	2.093.098.146.992	2,110
	2023	1.410	4.227.082.500	5.960.186.325.000	2.385.978.353.554	2,498

**Lampiran 6 Hasil Analisis Financial Distress
Perusahaan Sektor Infrastruktur yang terdaftar di BEI
Tahun 2020-2023**

Kode	Variabel Moderating Financial Distress		
	2021	2022	2023
ADRO	3.010	4.181	3.334
APEX	0.738	0.234	0.162
ARII	-0.259	0.520	0.205
BBRM	-2.340	0.217	2.193
BIPI	-0.131	0.323	0.684
BSSR	7.584	9.311	8.741
BULL	-0.111	-0.687	0.187
BUMI	-1.099	1.269	0.542
BYAN	5.624	18.345	21.135
CANI	-4.592	-5.723	-7.500
DEWA	0.732	0.340	0.747
DOID	1.106	1.754	1.894
DSSA	3.536	3.007	6.699
ENRG	2.942	0.143	0.104
GEMS	8.938	9.878	7.810
GTBO	0.853	3.172	5.093
HITS	1.367	1.775	1.745
HRUM	7.023	5.889	3.593
IATA	3.907	3.871	1.941
INDY	2.242	3.400	2.338
KKGI	5.206	6.166	5.097
LEAD	0.130	0.048	0.024
MBAP	8.242	12.526	6.826
MBSS	11.142	5.412	4.353
MEDC	0.923	1.377	1.219
MYOH	9.835	9.526	4.280
PGAS	1.692	2.017	1.936
PTIS	1.265	1.480	1.109
SOCI	1.177	1.142	1.244
TOBA	2.023	2.166	1.424
TPMA	3.180	4.354	4.741
WINS	1.231	2.219	2.827
SHIP	1.654	1.553	1.616
TAMU	2.617	2.483	0.626
PSSI	4.030	6.087	2.640
ITMA	3.988	4.876	2.982
ITMG	6.314	7.587	6.425

RAJA	1.450	2.642	3.084
------	-------	-------	-------

**Lampiran 7 Aktivitas Hedging
Perusahaan Sektor Infrastruktur yang terdaftar di BEI
Tahun 2020-2023**

Kode	Aktivitas Hedging
ADRO	Melakukan Hedging
APEX	Melakukan Hedging
ARII	Tidak Melakukan Hedging
BBRM	Tidak Melakukan Hedging
BIPI	Melakukan Hedging
BSSR	Tidak Melakukan Hedging
BULL	Tidak Melakukan Hedging
BUMI	Tidak Melakukan Hedging
BYAN	Melakukan Hedging
CANI	Tidak Melakukan Hedging
DEWA	Tidak Melakukan Hedging
DOID	Melakukan Hedging
DSSA	Melakukan Hedging
ENRG	Tidak Melakukan Hedging
GEMS	Tidak Melakukan Hedging
GTBO	Tidak Melakukan Hedging
HITS	Tidak Melakukan Hedging
HRUM	Tidak Melakukan Hedging
IATA	Tidak Melakukan Hedging
INDY	Melakukan Hedging
KKGI	Tidak Melakukan Hedging
LEAD	Tidak Melakukan Hedging
MBAP	Tidak Melakukan Hedging
MBSS	Melakukan Hedging
MEDC	Melakukan Hedging
MYOH	Tidak Melakukan Hedging
PGAS	Tidak Melakukan Hedging
PTIS	Tidak Melakukan Hedging
SOCI	Tidak Melakukan Hedging
TOBA	Melakukan Hedging
TPMA	Tidak Melakukan Hedging
WINS	Tidak Melakukan Hedging
SHIP	Tidak Melakukan Hedging
TAMU	Tidak Melakukan Hedging

PSSI	Melakukan Hedging
ITMA	Tidak Melakukan Hedging
ITMG	Melakukan Hedging
RAJA	Tidak Melakukan Hedging

Lampiran 8 Hasil Output SPSS

Analisis Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Hedging	98	0	1	.31	.463
Firm Size	98	16.461	23.101	19.99946	1.604894
Likuiditas	98	.049	12.983	2.10943	1.963160
Growth Opportunity	98	-.339	22.302	1.66719	3.244038
Financial Distress	98	-7.500	21.135	3.23647	4.218588
Valid N (listwise)	98				

Uji Multikolinearitas

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	Firm Size	.885	1.130
	Likuiditas	.683	1.464
	Growth Opportunity	.450	2.220
	Financial Distress	.373	2.681

Analisis Regresi Logistik

Uji G

Step	Chi-square	df	Sig.
1	3.560	8	.894

Uji Koefisien Determinasi

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	79.362	.344	.486

Uji Keseluruhan Model

Iteration		-2 Log likelihood	Coefficients
			Constant
Step 0	1	120.767	-.776
	2	120.729	-.818
	3	120.729	-.818

Iteration	-2 Log likelihood	Coefficients				
		Constant	Firm Size	Likuiditas	Growth Opportunity	
Step 1	1	87.073	-13.489	.601	.299	.039
	2	80.140	-21.327	.953	.488	.048
	3	79.377	-24.895	1.112	.580	.051
	4	79.362	-25.469	1.138	.595	.051
	5	79.362	-25.482	1.138	.595	.051
	6	79.362	-25.482	1.138	.595	.051

Uji W (Wald)

Variables in the Equation

		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1^a	Firm Size	1.138	.247	21.180	1	.000	3.121
	Likuiditas	.595	.176	11.375	1	.001	1.814
	Growth Opportunity	.051	.082	.387	1	.534	1.052
	Constant	-25.482	5.337	22.795	1	.000	.000

Uji Interaksi (MRA)

Nilai Determinasi (R²) $Y = \alpha_1 + \beta_1 FS + \beta_2 LKD + \beta_3 GOP + \varepsilon_1$

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.579 ^a	.335	.314	.384

Nilai Determinasi (R²) $Y = \alpha_2 + \beta_4 FS + \beta_2 LKD + \beta_3 GOP + \beta_6 FS.FD + \beta_9 LKD.FD + \beta_{12} GOP.FD + \varepsilon_2$

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.651 ^a	.424	.379	.365

Signifikansi Interaksi Financial Distress

Model		Unstandardized		Standardized		t	Sig.
		Coefficients		Coefficients			
		B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	-2.304	.549			-4.196	.000
	Firm Size	.120	.028	.414		4.328	.000
	Liquidity	.126	.033	.533		3.826	.000
	Growth O	-.042	.042	-.296		-1.018	.311
	Financial D	-.410	.144	-3.735		-2.854	.005
	FM.FD	.021	.008	3.935		2.788	.006
	LKD.FD	-.007	.005	-.234		-1.302	.196
	GO.FD	.001	.002	.135		.448	.656

Lampiran 9 Biodata Penulis



Nama Lengkap : Nur Ainurrakhmah
Tempat, Tanggal Lahir : Pasuruan, 19 November 2002
Alamat Asal : Jl Kapten Patimura KAV KTI, Probolinggo
Jurusan : Manajemen
Konsentrasi : Keuangan
Email : rahmaainur48@gmail.com

Riwayat Pendidikan Formal

2007 – 2009 : TK Tunas Harapan
2009 – 2015 : SDN Mangunharjo 1
2015 – 2018 : SMP Bayt Al-Hikmah Pasuruan
2018 – 2021 : SMK Bayt Al-Hikmah Pasuruan

Riwayat Organisasi

2022 – 2024 : Pengurus UKM Kommust UIN Malang
2022 – 2023 : Pengurus Himpunan Mahasiswa Program Studi Manajemen



Lampiran 10 Jurnal Bimbingan

KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG
FAKULTAS EKONOMI
Gajayana 50 Malang Telepon (0341) 558881 Faksimile (0341) 558881

JURNAL BIMBINGAN SKRIPSI

IDENTITAS MAHASISWA:

NIM : [210501110191](#)
Nama : Nur Ainurrakhmah
Fakultas : Ekonomi
Program Studi : Manajemen
Dosen Pembimbing : Muhammad Sulhan, SE, MM
Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH FIRM SIZE, LIQUIDITY, DAN GROWTH OPPORTUNITY TERHADAP KEPUTUSAN HEDGING DENGAN FINANCIAL DISTRESS SEBAGAI VARIABEL MODERASI (Studi Pada Perusahaan Sektor Infrastruktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2020-2023)**

JURNAL BIMBINGAN :

No	Tanggal	Deskripsi	Tahun Akademik	Status
1	6 September 2024	konsultasi mengenai proposal yang sudah dibuat	Ganjil 2024/2025	Sudah Dikoreksi
2	23 September 2024	konsultasi kembali mengenai proposal yang sudah direvisi	Ganjil 2024/2025	Sudah Dikoreksi
3	25 September 2024	revisi	Ganjil 2024/2025	Sudah Dikoreksi
4	27 September 2024	revisi	Ganjil 2024/2025	Sudah Dikoreksi

5	29 Oktober 2024	konsultasi data	Ganjil 2024/2025	Sudah Dikoreksi
6	1 November 2024	konsultasi revisi	Ganjil 2024/2025	Sudah Dikoreksi
7	6 November	revisi	Ganjil	Sudah
8	14 November 2024	revisi	Ganjil 2024/2025	Sudah Dikoreksi
9	22 November 2024	revisi	Ganjil 2024/2025	Sudah Dikoreksi
10	26 November 2024	revisi	Ganjil 2024/2025	Sudah Dikoreksi

Malang, 26 November 2024 Dosen Pembimbing



**Muhammad
Sulhan, SE,
MM**



Lampiran 11 Surat Keterangan Bebas Plagiarisme
KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG
FAKULTAS EKONOMI
Gajayana 50 Malang Telepon (0341) 558881 Faksimile (0341) 558881

Yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Puji Endah Purnamasari, M.M
NIP : 198710022015032004
Jabatan : **UP2M**

Menerangkan bahwa mahasiswa berikut :

Nama : Nur Ainurrakhmah
NIM : 210501110191
Konsentrasi : Manajemen Keuangan
ANALISIS PENGARUH FIRM SIZE, LIQUIDITY, DAN GROWTH OPPORTUNITY TERHADAP KEPUTUSAN HEDGING DENGAN
Judul Skripsi : **FINANCIAL DISTRESS SEBAGAI VARIABEL MODERASI (STUDI PADA PERUSAHAAN SEKTOR INFRASTRUKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2021-2023)**

Menerangkan bahwa penulis skripsi mahasiswa tersebut dinyatakan **LOLOS PLAGIARISM** dari **TURNITIN** dengan nilai *Originaly report*:

SIMILARTY INDEX	INTERNET SOURCES	PUBLICATION	STUDENT PAPER
24%	24%	15%	11%

Demikian surat pernyataan ini dibuat dengan sebenar-benarnya dan di berikan kepada yang bersangkutan untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

Malang, 16 Desember 2024

UP2M



Puji Endah Purnamasari, M.M