

DETERMINAN KEPUTUSAN *HEDGING* PADA PERUSAHAAN BATU BARA DI INDONESIA: PENGUJIAN UKURAN PERUSAHAAN, LIKUIDITAS, *LEVERAGE* DAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL

Andienta Khairunnisa^{1*}, Rusliyawati², Gita Desyana³

¹ andienta.k@gmail.com, Universitas Tanjungpura, Indonesia

² rusliyawati@ekonomi.untan.ac.id, Universitas Tanjungpura, Indonesia

³ gita.desyana@ekonomi.untan.ac.id, Universitas Tanjungpura, Indonesia

INFO ARTIKEL

Riwayat Artikel:

Pengajuan : 19/05/2026

Revisi : 10/06/2026

Penerimaan : 29/06/2026

Kata Kunci:

Hedging, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Leverage, Kepemilikan Manajerial

Keywords:

Hedging, Firm Size, Liquidity, Leverage, Managerial Ownership

DOI:

10.52859/jba.v13i2.980

ABSTRAK

Penelitian ini menganalisis determinan keputusan lindung nilai (*hedging*) pada perusahaan batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2024. Sampel terdiri dari 22 perusahaan dengan 88 observasi yang dipilih secara *purposive sampling*. Data sekunder dari laporan keuangan dianalisis menggunakan regresi logistik. Variabel independen meliputi ukuran perusahaan, likuiditas, *leverage*, dan kepemilikan manajerial. Hasil menunjukkan bahwa secara simultan keempat variabel berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging*; secara parsial ukuran perusahaan dan likuiditas berpengaruh positif dan signifikan, sedangkan *leverage* dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan. Penelitian ini mengisi *research gap* inkonsistensi temuan sebelumnya pada sektor batu bara, dengan kebaruan berupa penambahan variabel kepemilikan manajerial dan perluasan periode 2021–2024 yang mencakup pemulihan pascapandemi dan volatilitas harga komoditas global. Kontribusi penelitian ini memperkaya literatur manajemen risiko keuangan pada perusahaan pertambangan di Indonesia.

ABSTRACT

This study examines the determinants of hedging decisions in coal companies listed on the Indonesia Stock Exchange during 2021–2024. The sample consists of 22 firms with 88 observations selected through purposive sampling. Secondary data from annual financial statements were analyzed using logistic regression. The independent variables are firm size, liquidity, leverage, and managerial ownership. The results show that the four variables jointly affect hedging decisions; firm size and liquidity have positive and significant effects, while Leverage and managerial ownership are not significant. This study addresses the research gap of inconsistent prior findings in the coal sector, with novelty through the inclusion of managerial ownership and the extended 2021–2024 period encompassing post-pandemic recovery and commodity price volatility. The findings contribute to the risk management literature in Indonesian mining companies.

Pendahuluan

Ketidakstabilan geopolitik global yang semakin intensif berdampak pada fluktuasi harga komoditas dan nilai tukar yang menciptakan eksposur risiko keuangan signifikan bagi perusahaan yang terlibat dalam perdagangan internasional. Perusahaan batu bara Indonesia yang sebagian besar transaksi ekspornya dilakukan dalam mata uang dolar Amerika Serikat tidak terlepas dari risiko fluktuasi nilai tukar yang dapat mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan secara negatif (Bodroastuti, Paranita and Ratnasari, 2019). Aktivitas operasional perusahaan seringkali melibatkan transaksi non-tunai yang menimbulkan pos utang dan piutang dalam denominasi mata uang asing, hal ini membuat perusahaan mengalami risiko kerugian (Aditya and Haryono, 2018). Untuk memitigasi risiko tersebut, perusahaan dapat menerapkan strategi lindung nilai atau *hedging* melalui penggunaan instrumen derivatif sebagai bagian dari manajemen risiko keuangan (Alditia, Ikhsan and Umyana, 2025).

Hedging merupakan strategi yang dilaksanakan melalui instrumen derivatif seperti kontrak *option*, *forward*, *future*, dan *swap* yang memungkinkan perusahaan melindungi nilai aset dari fluktuasi variabel keuangan (Gewar and Suryantini, 2020). Selain memitigasi risiko kerugian akibat fluktuasi nilai tukar, implementasi *hedging* juga mampu meningkatkan kredibilitas perusahaan di mata kreditur serta

* Penulis Korespondensi: Andienta Khairunnisa / andienta.k@gmail.com

membuka peluang perolehan pendanaan dengan biaya modal yang lebih efisien (Weston and Copeland, 1997).

Ukuran perusahaan mencerminkan kapasitas entitas tersebut dalam melakukan ekspansi bisnis, terutama terkait aksesibilitas terhadap sumber pendanaan baik dari sektor perbankan maupun pasar modal (Panjaitan and Muslih, 2019). Semakin besar ukuran perusahaan, semakin tinggi pula tingkat risiko yang dihadapi khususnya terkait fluktuasi nilai tukar dalam aktivitas perdagangan internasional (Yudha, Oktavia and Desriani, 2023). Temuan lain menyatakan ukuran perusahaan berbasis total aset berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging* (Bodroastuti, Paranita and Ratnasari, 2019) dan (Aminah and Fiqararimmakin, 2023) menyatakan perusahaan dengan total aset yang lebih besar memiliki probabilitas lebih tinggi dalam menerapkan kebijakan *hedging* dibandingkan perusahaan kecil. Sebaliknya, (Krisdian and Badjra, 2017) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap keputusan *hedging*.

Likuiditas merupakan kapasitas perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek menggunakan aset lancar yang tersedia, seperti pembayaran gaji karyawan, biaya operasional, serta pelunasan utang jangka pendek lainnya (Aminah and Fiqararimmakin, 2023). Dengan kata lain, rasio likuiditas yang tinggi menunjukkan bahwa jumlah aset lancar perusahaan melebihi kewajiban lancarnya (Muftiasa et al., 2023). Dalam penelitian (Aminah and Fiqararimmakin, 2023) likuiditas memberikan dampak substansial terhadap kebijakan lindung nilai perusahaan. Sebaliknya (Normalisa, Azmi and Rodiah, 2021) menyatakan likuiditas tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging*, hasil yang tidak signifikan ini menunjukkan bahwa baik perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi maupun rendah belum tentu melakukan keputusan *hedging*.

Leverage merupakan tingkat penggunaan utang dalam struktur pendanaan perusahaan guna mendukung kegiatan operasional maupun ekspansi (Brigham, Houston and Yulianto, 2006). Tingginya *Leverage* mengindikasikan besarnya risiko kesulitan keuangan yang dihadapi perusahaan, sehingga mendorong manajemen untuk menerapkan kebijakan lindung nilai guna memitigasi potensi kebangkrutan yang dipicu oleh beban utang (Nugraha and Khoiruddin, 2022). Sebaliknya, (Gewar and Suryantini, 2020) menyatakan bahwa tinggi atau rendahnya rasio utang perusahaan tidak menjadi pertimbangan utama bagi manajemen dalam mengambil kebijakan lindung nilai.

Kepemilikan Manajerial mencerminkan proporsi saham perusahaan yang dimiliki oleh manajerial perusahaan (Ogabo, Ogar and Nuipoko, 2021). Semakin tinggi tingkat kepemilikan manajerial, semakin besar kecenderungan perusahaan untuk menerapkan kebijakan *hedging*. Hal ini disebabkan oleh kebutuhan manajemen untuk memitigasi risiko guna melindungi nilai investasi mereka di dalam perusahaan. Kepemilikan manajerial menunjukkan pengaruh positif secara signifikan terhadap keputusan *hedging* (Primayudha, Gunarsih and Transistari, 2023). Sementara itu (Gewar and Suryantini, 2020) mengungkapkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap keputusan *hedging* dengan instrumen derivatif.

Sejumlah hasil penelitian terdahulu tersebut menunjukkan adanya inkonsistensi temuan atau *research gap* terkait faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan *hedging* perusahaan. (Alditia et al., 2025) yang meneliti secara spesifik pada perusahaan batu bara di BEI periode 2021–2023 menemukan hanya ukuran perusahaan yang berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging*, sementara likuiditas dan *Leverage* tidak menunjukkan pengaruh signifikan, dan variabel kepemilikan manajerial belum diuji dalam konteks yang sama. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh ukuran perusahaan, likuiditas, *Leverage*, dan kepemilikan manajerial terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2024. Pemilihan periode

2021–2024 dilandasi oleh pertimbangan bahwa periode tersebut merupakan masa pemulihan pascapandemi COVID-19 sekaligus periode volatilitas harga komoditas batu bara yang sangat tinggi akibat konflik geopolitik global, sehingga menjadi konteks yang relevan untuk menganalisis keputusan *hedging*. Penelitian ini menambahkan variabel kepemilikan manajerial dan memperluas periode pengamatan sampai 2024 agar menyajikan gambaran yang lebih nyata mengenai fluktuasi dan realitas pasar pada industri batu bara saat ini, terutama pasca-pandemi dan di tengah ketidakpastian geopolitik global. Sejumlah penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang tidak konsisten terkait faktor-faktor penentu keputusan *hedging*.

Pada variabel ukuran perusahaan, sebagian penelitian menemukan pengaruh positif dan signifikan (Bodroastuti, Paranita and Ratnasari, 2019) dan (Alditia, Ikhsan and Umyana, 2025), sementara penelitian lain tidak menemukan pengaruh yang signifikan (Krisdian and Badjra, 2017), sehingga arah pengaruh ukuran perusahaan belum konsisten antara sektor dan periode yang berbeda. Pada variabel likuiditas, terdapat perbedaan temuan antara penelitian yang menemukan pengaruh positif signifikan (Aminah and Fiqarimmakin, 2023) dengan penelitian yang tidak menemukan pengaruh signifikan (Normalisa, Azmi and Rodiah, 2021). Pada variabel *leverage*, sebagian penelitian menemukan pengaruh positif (Nugraha and Khoiruddin, 2022) sementara penelitian lain menunjukkan tidak ada pengaruh signifikan (Gewar and Suryantini, 2020) sehingga pengaruh *leverage* terhadap *hedging* masih diperdebatkan. Adapun variabel kepemilikan manajerial belum pernah diuji secara khusus pada konteks perusahaan batu bara yang terdaftar di BEI, meskipun penelitian pada sektor lain menunjukkan hasil yang beragam (Primayudha, Gunarsih and Transistari, 2023) dan (Gewar and Suryantini, 2020). Inkonsistensi temuan tersebut menjadi dasar perlunya penelitian lebih lanjut yang menguji keempat variabel secara simultan pada konteks spesifik sektor batu bara BEI periode 2021–2024.

Telaah Literatur

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori ini menjelaskan bagaimana manajemen perusahaan menyampaikan informasi kepada pihak luar, terutama investor, untuk mengurangi asimetri informasi dan memengaruhi keputusan investasi. Konsistensi dan kekuatan sinyal sangat bergantung pada biaya yang harus ditanggung pengirim sinyal, di mana sinyal yang benar-benar kredibel cenderung lebih mahal bagi pihak dengan kualitas rendah dibandingkan pihak dengan kualitas tinggi (Connelly *et al.*, 2025). Ketika informasi dari perusahaan seperti kebijakan pendanaan, laporan keuangan, atau pengungkapan lindung nilai diterima pasar, informasi tersebut dapat berfungsi sebagai sinyal yang membentuk persepsi investor terhadap risiko dan prospek perusahaan.

Dalam konteks *hedging*, keputusan untuk melakukan lindung nilai dapat dipandang sebagai sinyal bahwa manajemen mampu mengelola risiko nilai tukar dan arus kas secara lebih baik. Pada perusahaan batu bara, terutama yang banyak melakukan transaksi ekspor dalam mata uang asing, keputusan *hedging* menjadi sinyal bahwa perusahaan memiliki kesiapan finansial dan kemampuan pengelolaan risiko yang memadai. Dengan demikian, *signalling theory* menjadi landasan teoritis yang menghubungkan variabel ukuran perusahaan dan likuiditas dengan keputusan *hedging*: perusahaan besar dan likuid cenderung memanfaatkan kebijakan *hedging* sebagai instrumen sinyal kepada pasar bahwa mereka mampu mengelola risiko keuangan secara efektif.

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan menggambarkan hubungan kontraktual antara *principal* (pemegang saham) dan *agent* (manajemen), di mana pemegang saham mendelegasikan wewenang pengelolaan perusahaan kepada manajemen. Dalam teori ini, *principal* diasumsikan ingin memaksimalkan nilai pemegang saham, sedangkan *agent* cenderung mempertimbangkan kepuasan pribadi dan insentif lainnya, sehingga berpotensi terjadi konflik kepentingan. Salah satu mekanisme untuk mengurangi konflik ini adalah dengan memberikan kepemilikan saham kepada pihak manajemen, sehingga kepentingan manajemen menjadi selaras dengan kepentingan pemegang saham. Namun, dengan adanya mekanisme pengendalian seperti pengawasan dewan komisaris, kepemilikan institusional, dan kebijakan kompensasi yang tepat, manajemen diharapkan mengambil keputusan yang lebih sejalan dengan kepentingan pemegang saham, termasuk dalam keputusan *hedging* untuk mengurangi risiko (Panda and Leepsa, 2017).

Salah satu mekanisme yang dapat menyelaraskan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham adalah melalui struktur kepemilikan manajerial. Ketika manajemen memiliki saham di perusahaan, kekayaan pribadi mereka turut terpengaruh oleh kinerja dan nilai perusahaan. Kondisi ini mendorong manajemen untuk bertindak lebih berhati-hati dalam mengelola risiko, termasuk dengan mengadopsi kebijakan lindung nilai guna melindungi nilai investasi pribadi mereka. Dengan kata lain, kepemilikan manajerial yang lebih tinggi diharapkan dapat meningkatkan motivasi manajemen untuk menerapkan kebijakan *hedging* sebagai bentuk perlindungan terhadap potensi kerugian akibat fluktuasi nilai tukar (Primayudha, Gunarsih and Transistari, 2023). Namun, dengan adanya mekanisme pengendalian lain seperti pengawasan dewan komisaris, kepemilikan institusional, dan kebijakan kompensasi yang tepat, manajemen juga diharapkan mengambil keputusan yang lebih sejalan dengan kepentingan pemegang saham, termasuk dalam keputusan *hedging* untuk mengurangi risiko keseluruhan perusahaan.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Keputusan *Hedging*

Ukuran perusahaan merupakan skala yang menunjukkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dilihat dari total aset, total penjualan, maupun jumlah karyawan yang dimiliki (Panjaitan and Muslih, 2019). Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar umumnya memiliki aktivitas bisnis yang lebih luas dan kompleks, termasuk keterlibatan dalam perdagangan internasional yang lebih intensif. Kondisi ini menyebabkan perusahaan besar terekspos pada risiko nilai tukar yang lebih signifikan, sehingga mendorong kebutuhan yang lebih besar untuk melakukan *hedging* (Yudha, Oktavia and Desriani, 2023).

H₁: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan batu bara yang terdaftar di BEI periode 2021–2024.

Pengaruh Likuiditas Terhadap Keputusan *Hedging*

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya menggunakan aset lancar yang tersedia (Aminah and Fiqararimmakin, 2023). Rasio likuiditas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki aset lancar yang melebihi kewajiban lancarnya, yang mengindikasikan kondisi keuangan jangka pendek yang relatif aman, sehingga likuiditas tinggi justru dapat mengurangi kebutuhan *hedging* (Muftiasa et al., 2023).

H₂: Likuiditas berpengaruh negatif terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan batu bara yang terdaftar di BEI periode 2021–2024.

Pengaruh *Leverage* Terhadap Keputusan *Hedging*

Financial *Leverage* merupakan tingkat penggunaan utang dalam struktur pendanaan perusahaan untuk mendukung kegiatan operasional maupun ekspansi bisnis (Brigham, Houston dan Yulianto, 2006). Tingkat *Leverage* yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan menanggung beban utang yang besar, yang meningkatkan risiko kesulitan keuangan terutama ketika fluktuasi nilai tukar menyebabkan beban utang dalam mata uang asing membengkak (Nugraha and Khoiruddin, 2022).

H₃: *Leverage* berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan batu bara yang terdaftar di BEI periode 2021–2024.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Keputusan *Hedging*

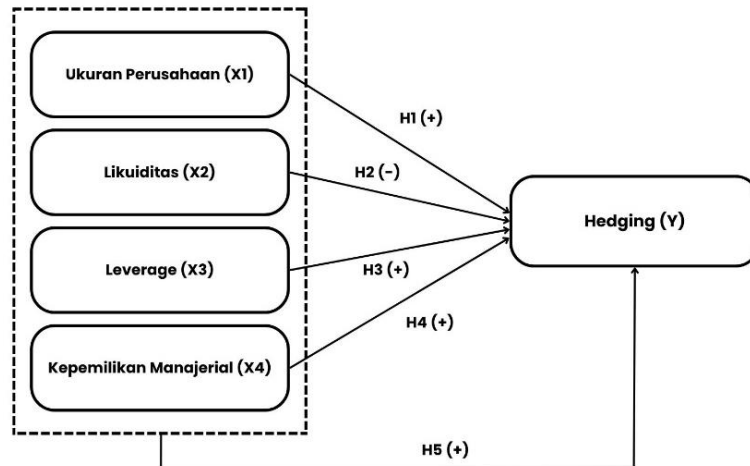
Kepemilikan manajerial mencerminkan proporsi saham perusahaan yang dimiliki oleh pihak manajemen, yaitu direksi dan komisaris perusahaan (Subhan, Chandrarin and Harmono, 2025). Ketika manajemen memiliki saham di perusahaan, kepentingan mereka menjadi selaras dengan kepentingan pemegang saham karena kekayaan pribadi manajemen ikut terpengaruh oleh kinerja perusahaan. Dalam penelitian ini, kepemilikan manajerial diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh direksi dan komisaris dibandingkan total saham beredar perusahaan (Bodroastuti, Paranita and Ratnasari, 2019).

H₄: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan batu bara yang terdaftar di BEI periode 2021–2024.

Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, *Leverage*, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Keputusan *Hedging*

Berdasarkan *signaling theory*, informasi keuangan yang tercermin dari ukuran perusahaan, likuiditas, dan *Leverage* menjadi sinyal bagi pihak eksternal mengenai kemampuan perusahaan dalam mengelola risiko keuangan (Alditia, Ikhsan and Umyana, 2025). Sementara itu, *agency theory* menjelaskan bahwa struktur kepemilikan manajerial turut memengaruhi kecenderungan manajemen dalam mengambil keputusan *hedging* sebagai upaya perlindungan nilai investasi pribadi (Jensen & Meckling, 1976). Ketika keempat faktor ini dipertimbangkan secara bersamaan, kombinasinya mencerminkan gambaran menyeluruh mengenai kondisi keuangan dan tata kelola perusahaan yang pada akhirnya memengaruhi keputusan manajemen dalam mengadopsi strategi lindung nilai.

H₅: Ukuran perusahaan, likuiditas, *Leverage*, dan kepemilikan manajerial secara simultan berpengaruh terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2024.



Gambar 1. Kerangka Konseptual

Sumber: Diolah Peneliti (2026)

Metode

Populasi dan Sampel

Jenis penelitian yang digunakan adalah metode kuantitatif. Penelitian ini mengandalkan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan sub sektor pertambangan batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021–2024. Sumber data diperoleh secara sistematis dari situs resmi BEI (www.idx.co.id) dan situs resmi masing-masing perusahaan demi menjaga keakuratan informasi. Populasi penelitian mencakup seluruh perusahaan sub sektor pertambangan batubara di BEI pada periode tersebut, sehingga menghasilkan basis data yang kuat untuk menganalisis interaksi berbagai variabel keuangan. Adapun penentuan sampel dalam penelitian ini dengan kriteria sebagai berikut:

Tabel 1. Sampel Penelitian

Kriteria	Total
1. Perusahaan sub sektor batu bara yang terdaftar di BEI periode 2021–2024.	46
2. Perusahaan yang tidak terdaftar secara konsisten pada periode pengamatan	(7)
3. Perusahaan yang mengalami transformasi bisnis pada periode pengamatan	(1)
4. Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan yang dapat diakses publik	(1)
5. Perusahaan yang mengalami suspensi pada periode pengamatan	(3)
6. Tidak mengungkapkan informasi kepemilikan saham direksi dan komisaris secara lengkap	(12)
Jumlah Perusahaan Sampel	22
Jumlah Data Observasi	88

Sumber: Diolah Peneliti (2026)

Operasional Variabel

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh empat variabel independen terhadap satu variabel dependen, yaitu keputusan *hedging* pada sub sektor perusahaan batubara di Bursa Efek Indonesia. Variabel independen yang dianalisis dalam penelitian ini terdiri dari Ukuran Perusahaan, Likuiditas, *Leverage*, dan Kepemilikan Manajerial.

Tabel 2. Operasional Variabel

Variabel	Indikator	Skala	Sumber
Keputusan <i>Hedging</i> (Y)	Melakukan <i>hedging</i> = 1 Tidak melakukan <i>hedging</i> = 0	Nominal (<i>Dummy</i>)	(Verawaty, Jaya and Megawati, 2020)
Ukuran Perusahaan(X1)	$\ln(\text{Total Aset})$	Rasio	(Rofingatun, 2021)
Likuiditas (X2)	$CR = \frac{\text{Total Aset Lancar}}{\text{Total Liabilitas Lancar}}$	Rasio	(Kasmir, 2019)
Leverage (X3)	$DER = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}}$	Rasio	(Kasmir, 2019)
Kepemilikan Manajerial (X4)	$\frac{\text{Kepemilikan Manajerial}}{\text{Jumlah Saham Manajemen}} = \frac{\text{Total Modal Saham Beredar}}$	Rasio	(Nuryono, Wijanti and Samrotun, 2019)

Sumber: Diolah Peneliti (2026)

Metode Analisis

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi logistik. Pemilihan metode ini didasarkan pada tujuan penelitian untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen yang diukur menggunakan skala biner atau *dummy*. Dalam model ini, kategori yang diuji adalah kondisi di mana perusahaan "memiliki kebijakan *hedging*" atau "tidak memiliki kebijakan *hedging*". Penggunaan regresi logistik dinilai sangat relevan untuk mengidentifikasi faktor-faktor determinan yang memengaruhi keputusan perusahaan dalam mengadopsi strategi lindung nilai. Identifikasi perusahaan yang melakukan *hedging* dilakukan melalui penelusuran laporan keuangan tahunan, khususnya pada bagian catatan atas laporan keuangan (CALK) terkait instrumen keuangan derivatif. Perusahaan dikategorikan melakukan *hedging* (nilai 1) apabila secara eksplisit mengungkapkan penggunaan instrumen derivatif untuk tujuan lindung nilai, dan dikategorikan tidak melakukan *hedging* (nilai 0) apabila tidak terdapat pengungkapan tersebut. Terkait ukuran sampel, jumlah 88 observasi dari 22 perusahaan selama 4 tahun dinilai memadai untuk regresi logistik dengan empat variabel independen.

Hasil Dan Pembahasan

Hasil

Hasil Uji Statistik Deskriptif

Tabel 3. Hasil Uji Statistik Deskriptif

	Descriptive Statistics				
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Ukuran Perusahaan	88	26,24	32,75	29,3864	1,73678
Likuiditas	88	0,44	13,00	2,6781	2,34629
Leverage	88	0,06	8,45	0,9966	1,48232
Kepemilikan Manajerial	88	0,000001	0,686699	0,09267592	0,162224043
Valid N (listwise)	88				

Sumber: Diolah Peneliti (2026)

Berdasarkan table 3. dapat disimpulkan bahwa hasil dari data sangat bervariasi. Statistik deskriptif merangkum data dari masing-masing variabel yang meliputi nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*) dan standar deviasi.

1. Ukuran Perusahaan memiliki nilai minimum 26,24 (BSML 2024) dan maksimum 32, 75 (ADRO 2022) dengan rata-rata 29,38 dan standar deviasi 1,74.
2. Likuiditas menunjukkan nilai minimum 0,44 (ARII 2021) dan maksimum 13,00 (MBSS 2023) dengan rata-rata 2,67 dan standar deviasi 2,34.
3. *Leverage* memiliki nilai minimum 0,06 (TEBE 2023) dan maksimum 8,45 (ARII 2021) dengan rata-rata 0,99 dan standar deviasi 1,48.
4. Kepemilikan Manajerial mencatat nilai minimum 0,000001 (BSSR 2022) dan maksimum 0,686699 (BYAN 2024) dengan rata-rata 0,09267592 dan standar deviasi 0,162224043.

Hasil Uji Kelayakan Model Regresi (*Hosmer and Lemeshow's Godness of Fit Test*)

Untuk memastikan ada atau tidaknya perbedaan data yang diperoleh dari sampel awal dengan model penelitian agar data yang digunakan dapat dipastikan *fit* dengan model, sehingga mampu memberikan prediksi pada nilai oservasinya menggunakan *Hosmer and Lemeshow's Godness of Fit Test*. Berikut disajikan data hasil uji kelayakan model regresi.

**Tabel 4. Hasil Uji Kelayakan Model Regresi
Hosmer and Lemeshow Test**

Step	Chi-square	df	Sig.
1	7,745	8	0,459

Sumber: Diolah Peneliti (2026)

Berdasarkan tabel 4. diketahui bahwa nilai *Chi-square* yang diperoleh sebesar 7,745 dengan nilai signifikansi sebesar 0,459. Nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 maka dapat dikatakan model regresi sesuai (*fit*) dengan data sehingga dapat digunakan untuk memprediksi variabel dependen secara akurat.

Hasil Uji Penilaian Keseluruhan Model (*Overall Model Fit*)

**Tabel 5. Hasil Uji Kelayakan Model Regresi
Iteration History^{a,b,c,d}**

Iteration	-2 Log likelihood	Coefficients				
		Constant	Ukuran Perusahaan	Likuiditas	<i>Leverage</i>	Kepemilikan Manajerial
Step 1	69,346	-22,598	0,737	0,144	-0,176	2,076
2	60,884	-36,179	1,177	0,250	-0,259	3,335
3	59,201	-45,383	1,475	0,326	-0,313	4,548
4	59,067	-48,718	1,582	0,353	-0,343	5,511
5	59,064	-49,154	1,597	0,356	-0,351	5,781
6	59,064	-49,166	1,597	0,356	-0,351	5,790
7	59,064	-49,166	1,597	0,356	-0,351	5,790

Sumber: Diolah Peneliti (2026)

Berdasarkan tabel 5. kesesuaian model dalam penelitian ini ditunjukkan oleh adanya penurunan nilai -2 *Log Likelihood* (-2LL). Nilai -2LL awal sebelum memasukkan variabel independen adalah sebesar 69,346 dan mengalami penurunan menjadi 59,064 setelah keempat variabel independen diakumulasikan ke dalam model, dengan selisih penurunan sebesar 10,282. Penurunan nilai -2LL menunjukkan adanya

peningkatan kesesuaian model, namun penilaian kelayakan model yang lebih tepat didasarkan pada *Omnibus Test of Model Coefficients*. Berdasarkan Tabel 8, nilai *Chi-square Omnibus Test* sebesar 56,301 dengan signifikansi 0,000 ($p < 0,05$) mengkonfirmasi secara statistik bahwa model regresi yang diajukan dinilai baik dan layak digunakan karena telah memenuhi kriteria pengujian model *fit*.

Hasil Uji Multikolinieritas

Tabel 6. Hasil Uji Multikolinieritas

Correlation Matrix						
		Constant	Ukuran Perusahaan	Likuiditas	Leverage	Kepemilikan Manajerial
Step 1	Constant	1,000	-0,998	-0,512	0,144	-0,394
	Ukuran Perusahaan	-0,998	1,000	0,468	-0,184	0,397
	Likuiditas	-0,512	0,468	1,000	0,309	0,060
	Leverage	0,144	-0,184	0,309	1,000	-0,452
	Kepemilikan Manajerial	-0,394	0,397	0,060	-0,452	1,000

Sumber: Diolah Peneliti (2026)

Berdasarkan tabel 6. dapat diketahui bahwa tidak ada satu pun nilai koefisien korelasi antar variabel independen yang melebihi angka 0,90. Pada regresi logistik, matriks korelasi merupakan pendekatan diagnostik multikolinearitas yang sering digunakan karena regresi logistik tidak menghasilkan nilai VIF dan Tolerance seperti pada regresi OLS. Nilai korelasi tertinggi terjadi antara Constant dan Ukuran Perusahaan sebesar -0,998 yang mencerminkan hubungan antara konstanta dan prediktor, bukan antara dua variabel independen. Korelasi antar sesama variabel independen seluruhnya di bawah 0,50, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi logistik dalam penelitian ini terbebas dari masalah multikolinieritas.

Hasil Uji Ketepatan Klasifikasi

Tabel 7. Hasil Uji Ketepatan Klasifikasi

Classification Table ^a					
		Predicted			
		Hedging		Percentage Correct	
		Belum Menerapkan Hedging	Sudah Menerapkan Hedging		
Observed					
Step 1	Hedging	Belum Menerapkan Hedging	48	8	85,7
		Sudah Menerapkan Hedging	10	22	68,8
	Overall Percentage				79,5

Sumber: Diolah Peneliti (2026)

Berdasarkan tabel 7. tingkat ketepatan model regresi dalam memprediksi keputusan *hedging* berdasarkan keempat variabel independen yaitu, ukuran perusahaan, likuiditas, *Leverage*, dan kepemilikan manajerial secara keseluruhan adalah sebesar 79,5%.

Hasil Uji Regresi Logistik

Tabel 8. Hasil Uji Regresi Logistik
Omnibus Tests of Model Coefficients

		Chi-square	df	Sig.
Step 1	Step	56,301	4	0,000
	Block	56,301	4	0,000
	Model	56,301	4	0,000

Sumber: Diolah Peneliti (2026)

Berdasarkan Tabel 8. hasil *Omnibus Test of Model Coefficients* menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,000. Oleh karena nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05 ($0,000 < 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa model regresi yang digunakan secara keseluruhan dinyatakan signifikan. Hal ini berarti variabel independen yang terdiri dari ukuran perusahaan, likuiditas, *Leverage*, dan kepemilikan manajerial secara simultan berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging* perusahaan.

Tabel 9. Hasil Uji Parsial

Variables in the Equation

		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a	Ukuran Perusahaan	1,597	0,363	19,376	1	0,000	4,939
	Likuiditas	0,356	0,164	4,682	1	0,030	1,427
	<i>Leverage</i>	-0,351	0,371	0,898	1	0,343	0,704
	Kepemilikan Manajerial	5,790	6,212	0,869	1	0,351	327,040
	Constant	-49,166	11,157	19,421	1	0,000	0,000

Sumber: Diolah Peneliti (2026)

Berdasarkan tabel 9. didapatkan persamaan model koefisien regresi logistik sebagai berikut:

$$\ln \frac{\rho}{1-\rho} = -49,166 + 1,597X_1 + 0,356X_2 - 0,351X_3 + 5,790X_4 + e$$

Model regresi logistik menghasilkan nilai konstanta sebesar -49,166. Nilai ini mengindikasikan bahwa tanpa adanya kontribusi dari seluruh variabel independen seperti ukuran perusahaan, likuiditas, *Leverage*, dan kepemilikan manajerial yang bernilai nol, probabilitas perusahaan untuk mengadopsi kebijakan *hedging* adalah sangat rendah, bahkan cenderung tidak dilakukan.

Hasil Uji Koefisien Determinasi (Nagelkerke R square)

Tabel 10. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary			
Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
		Square	
1	59.064 ^a	0,473	0,647

Sumber: Diolah Peneliti (2026)

Berdasarkan tabel 10. hasil *Nagelkerke R Square* ini mengindikasikan bahwa kemampuan variabel independen yang terdiri dari ukuran perusahaan, likuiditas, *Leverage*, dan kepemilikan manajerial dalam menjelaskan variabilitas keputusan kebijakan *hedging* adalah sebesar 64,7%. Sementara itu, sisa

variabilitas sebesar 35,3% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar variabel independen dalam penelitian ini.

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan dan berdasarkan pada perumusan hipotesis, maka dapat ditarik kesimpulan terkait hasil yang ditemukan sebagai berikut:

1. Hasil regresi logistik pada tabel 9 menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan memiliki koefisien sebesar 1,597 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000. Karena nilai signifikansi $0,000 < 0,05$ dan koefisien bernilai positif, maka H1 **diterima**. Hal ini berarti ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan batu bara yang terdaftar di BEI periode 2021–2024. Nilai Exp(B) sebesar 4,939 mengindikasikan bahwa setiap kenaikan satu satuan ukuran perusahaan (Ln total aset) meningkatkan peluang perusahaan untuk melakukan *hedging* hampir 5 kali lipat dibandingkan perusahaan dengan ukuran lebih kecil.
2. Hasil regresi logistik pada tabel 9 menunjukkan bahwa variabel likuiditas memiliki koefisien sebesar 0,356 dengan nilai signifikansi sebesar 0,030. Karena nilai signifikansi $0,030 < 0,05$, maka likuiditas berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging*. Dengan demikian, H2 **ditolak**. Nilai Exp(B) likuiditas sebesar 1,427 menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan *current ratio* meningkatkan peluang *hedging* sebesar 1,427 kali. Ketidaksesuaian arah hasil empiris dengan hipotesis awal mengindikasikan bahwa pada perusahaan batu bara periode 2021–2024, likuiditas yang lebih tinggi justru mendorong kemampuan perusahaan menanggung biaya instrumen derivatif.
3. Hasil regresi logistik pada tabel 9 menunjukkan bahwa variabel *Leverage* memiliki koefisien sebesar -0,351 dengan nilai signifikansi sebesar 0,343. Karena nilai signifikansi $0,343 > 0,05$, maka H3 **ditolak**. Hal ini berarti *Leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan batu bara yang terdaftar di BEI periode 2021–2024.
4. Hasil regresi logistik pada tabel 9 menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial memiliki koefisien sebesar 5,790 dengan nilai signifikansi sebesar 0,351. Karena nilai signifikansi $0,351 > 0,05$, maka H4 **ditolak**. Hal ini berarti kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan batu bara yang terdaftar di BEI periode 2021–2024.

Pembahasan

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Keputusan Hedging

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2024. Temuan ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan total aset lebih besar cenderung lebih aktif melakukan lindung nilai karena memiliki eksposur risiko yang lebih besar dan sumber daya yang lebih memadai untuk menanggung biaya strategi lindung nilai. Kondisi tersebut dapat dijelaskan melalui *signaling theory*, yaitu perusahaan besar cenderung memberikan sinyal positif kepada pasar melalui penerapan kebijakan manajemen risiko yang lebih baik, sekaligus memiliki akses sumber daya dan keahlian yang lebih memadai untuk menggunakan instrumen derivatif. Sejalan dengan penelitian (Bodroastuti, Paranita and Ratnasari, 2019) untuk menjaga kelangsungan bisnis dan melindungi nilai asetnya, perusahaan dengan total aset yang lebih besar cenderung memiliki peluang lebih tinggi untuk menerapkan kebijakan *hedging*. Temuan lainnya oleh (Safitri and Muniroh, 2023) menyatakan perusahaan yang berskala besar biasanya membutuhkan biaya yang lebih tinggi, baik untuk

meningkatkan produktivitas, merawat aset, maupun pengeluaran lainnya. Artinya, semakin besar ukuran perusahaan batu bara yang terdaftar di BEI, maka semakin tinggi pula kecenderungan perusahaan tersebut untuk melakukan lindung nilai.

Pengaruh Likuiditas Terhadap Keputusan Hedging

Likuiditas juga terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan *hedging*. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan kondisi likuiditas yang lebih baik justru lebih cenderung melakukan lindung nilai, meskipun arah hubungan ini berbeda dari hipotesis awal. Ketidaksesuaian arah ini dapat dijelaskan melalui perspektif *ability-to-hedge*: pada konteks perusahaan batu bara selama periode 2021–2024 yang ditandai volatilitas harga komoditas tinggi, perusahaan dengan likuiditas lebih besar justru memiliki kapasitas finansial yang lebih kuat untuk membayar premi dan margin instrumen derivatif. Pada sektor pertambangan yang terekspos risiko nilai tukar dari transaksi ekspor berdenominasi dolar AS, memiliki likuiditas tinggi tidak hanya mengurangi ketidakpastian nilai tukar, sehingga perusahaan tetap terdorong melakukan *hedging*. Temuan ini mendukung hasil penelitian (Aminah & Fiqararimmakin, 2023) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap keputusan lindung nilai. Meskipun tingkat likuiditas perusahaan tinggi, perusahaan tetap menerapkan *hedging* dengan tujuan melindungi aset dari fluktuasi nilai tukar mata uang asing.

Pengaruh Leverage Terhadap Keputusan Hedging

Sementara itu, *Leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging*. Hasil ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya penggunaan utang bukan faktor utama yang memengaruhi kebijakan lindung nilai pada perusahaan batu bara dalam periode pengamatan. (Ardiyanti and Istanti, 2025). Secara substantif, temuan ini mengisyaratkan bahwa perusahaan dalam sektor batu bara lebih mempertimbangkan faktor lain, seperti ukuran perusahaan dan kemampuan likuiditas, dibandingkan struktur pendanaan berbasis utang semata. Dengan kata lain, *Leverage* belum tentu menjadi pendorong utama dalam pengambilan keputusan *hedging* karena perusahaan dapat memiliki alasan berbeda dalam mengelola risiko, misalnya untuk menjaga stabilitas arus kas operasional atau mempertahankan fleksibilitas keuangan. Temuan ini sejalan dengan penelitian (Gewar & Suryantini, 2020) yang menunjukkan bahwa *Leverage* bukan pertimbangan dominan dalam keputusan *hedging*.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Keputusan Hedging

Kepemilikan manajerial juga tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging*. Meskipun arah koefisiennya positif, hasil tersebut belum cukup kuat untuk membuktikan adanya pengaruh secara statistik. Hal ini dapat terjadi karena variasi kepemilikan manajerial pada sampel penelitian relatif rendah, sehingga kemampuan variabel ini dalam menjelaskan keputusan *hedging* menjadi terbatas. Temuan ini belum mendukung *agency theory* secara penuh, tetapi menunjukkan bahwa kepemilikan saham oleh manajemen belum tentu menjadi faktor utama dalam kebijakan lindung nilai pada perusahaan batu bara. Temuan ini sejalan dengan penelitian (Gewar & Suryantini, 2020) yang juga menemukan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging*.

Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Leverage, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Keputusan Hedging

Secara simultan, ukuran perusahaan, likuiditas, *Leverage*, dan kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging*. Hasil ini menunjukkan bahwa keputusan *hedging* tidak ditentukan oleh satu variabel saja, melainkan merupakan hasil pertimbangan dari berbagai aspek keuangan dan tata kelola perusahaan. Kemampuan model dalam menjelaskan 64,7% variabilitas

keputusan *hedging* juga menunjukkan bahwa variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini cukup relevan untuk menjelaskan fenomena tersebut. Kebaruan temuan penelitian ini terletak pada pengujian kepemilikan manajerial dalam konteks perusahaan batu bara periode 2021–2024, yang sebelumnya belum banyak dikaji secara spesifik, sehingga hasilnya dapat memperluas pemahaman mengenai faktor-faktor yang memengaruhi keputusan *hedging* pada sektor pertambangan di Indonesia.

Simpulan

Penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, likuiditas, *Leverage*, dan kepemilikan manajerial secara simultan berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2024. Secara parsial, ukuran perusahaan dan likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan *hedging*, sedangkan *Leverage* dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan yang lebih besar dan lebih likuid cenderung lebih aktif menerapkan kebijakan lindung nilai.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Pertama, sampel hanya mencakup 22 perusahaan dengan 88 observasi karena tidak semua perusahaan mengungkapkan informasi kepemilikan saham direksi dan komisaris secara lengkap. Kedua, variasi data kepemilikan manajerial relatif rendah, sehingga dapat memengaruhi stabilitas hasil estimasi. Ketiga, model penelitian hanya menggunakan empat variabel independen, sehingga masih terdapat faktor lain di luar model yang mungkin memengaruhi keputusan *hedging*. Keempat, periode penelitian 2021–2024 berada pada kondisi pasar yang belum sepenuhnya stabil akibat pemulihan pasca pandemi dan volatilitas harga komoditas yang tinggi. Berdasarkan keterbatasan tersebut, penelitian selanjutnya disarankan memperluas sampel ke sektor pertambangan lain agar hasil lebih dapat digeneralisasi.

Selain itu, variabel kepemilikan manajerial dapat diganti dengan kepemilikan institusional atau ditambah variabel lain seperti profitabilitas, financial distress, volatilitas arus kas, dan nilai tukar. Bagi manajemen perusahaan batu bara, hasil penelitian ini dapat menjadi dasar pertimbangan bahwa perusahaan yang telah tumbuh besar dan memiliki likuiditas kuat sebaiknya mengintegrasikan strategi *hedging* secara aktif ke dalam kerangka manajemen risiko perusahaan untuk melindungi arus kas dari volatilitas nilai tukar. Bagi investor dan kreditor, ukuran perusahaan dan likuiditas dapat dijadikan sinyal positif tentang kualitas tata kelola risiko keuangan, sehingga dapat menjadi pertimbangan dalam proses penilaian kelayakan investasi dan pemberian kredit. Bagi perusahaan sektor pertambangan secara umum, penelitian ini mengindikasikan pentingnya pengungkapan kebijakan lindung nilai yang transparan dalam laporan keuangan tahunan agar dapat memenuhi ekspektasi pemangku kepentingan sekaligus meningkatkan kredibilitas perusahaan di pasar modal.

Referensi

- Brigham, Eugene F. ; Houston, Joel F. ; Yulianto, Ali Akbar. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan : Fundamentals Of Financial Management (buku 1) / Eugene F. Brigham, Joel F. Houston, Ali Akbar Yulianto* .2006
- Kasmir. (2019). Analisis Laporan Keuangan. Edisi Pertama. Cetakan Keduabelas. PT Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Jensen, M.C., Meckling, W.H. (1979). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure. In: Brunner, K. (eds) Economics Social Institutions. Rochester Studies in Economics and Policy Issues, vol 1. Springer, Dordrecht. https://doi.org/10.1007/978-94-009-9257-3_8
- Aditya, A.T. and Haryono, N.A. (2018) "Pengaruh Leverage, Likuiditas, Market To Book Value, Financial

- Distress, Dan Firm Size Terhadap Keputusan Hedging (Studi Perusahaan Sektor Consumer Goods Industri Periode 2011-2016)," *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 7(2), pp. 334–343.
- Alditia, G., Ikhsan, S. and Umyana, A. (2025) "PENGARUH INFORMASI KEUANGAN TERHADAP MITIGASI RISIKO NILAI TUKAR MELALUI STRATEGI LINDUNG NILAI (HEDGING)," *Jurnal Bina Akuntansi*, 12(2), pp. 175–188. Available at: <https://doi.org/10.52859/jba.v12i2.798>.
- Aminah, W. and Fiqararimmakin, N.A. (2023) "Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Keputusan Lindung Nilai," *Jurnal Ekuilnomi*, 5(2), pp. 305–312. Available at: <https://doi.org/10.36985/gv6mcb69>.
- Ardiyanti, Y.B. and Istanti, S.L.W. (2025) "Determinasi Financial Distress Dalam Perbankan: Analisis Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas Dan Leverage," *Jurnal Bina Akuntansi*, 12(01), pp. 48–56.
- Bodroastuti, T., Paranita, E.S. and Ratnasari, L. (2019) "FAKTOR-FAKTOR YANG BERPENGARUH TERHADAP KEBIJAKAN HEDGING PERUSAHAAN DI INDONESIA," 3, pp. 241–243.
- Connelly, B.L. et al. (2025) "Signaling Theory: State of the Theory and Its Future," *Journal of Management*, 51(1), pp. 24–61. Available at: <https://doi.org/10.1177/01492063241268459>.
- Gewar, M.M. and Suryantini, N.P.S. (2020) "The Effect of Leverage, Managerial Ownership, And Dividend Policy On Hedging Decisions In Manufacturing Companies," *American Journal of Humanities and Social Sciences Research*, (1), pp. 1–382. Available at: <https://www.ajhssr.com/wp-content/uploads/2020/01/ZZ2041382389.pdf>.
- Krisdian, N.P.C. and Badjra, I.B. (2017) "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Tingkat Hutang, dan Kesulitan Keuangan Terhadap Keputusan Hedging Pada Perusahaan Manufaktur Indonesia," *E-Jurnal Manajemen Unud*, 6(3), pp. 1452–1477.
- Muftiasa, A. et al. (2023) "KEBIJAKAN LINDUNG NILAI (HEDGING) PADA PERUSAHAAN UNTUK MENJAMIN KINERJA PERUSAHAAN," 9(April).
- Normalisa, Azmi, Z. and Rodiah, S. (2021) "Determinan Pengambilan Keputusan Hedging Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2019," *Sneba*, 1, pp. 155–168.
- Nugraha, M.D. and Khoiruddin, M. (2022) "The Determinants of Corporate Hedging Policy: A Survey of Mining Firms on the Indonesia Stock Exchange," *Management Analysis Journal*, 11(3), pp. 260–273. Available at: <http://maj.unnes.ac.id>.
- Nuryono, M., Wijanti, A. and Samrotun, Y.C. (2019) "Nuryono, M., Wijanti, A., & Chomsatu, Y. (2019)," *Jurnal Ilmiah Edunomika*, 3(01), pp. 199–212. Available at: <https://www.jurnal.stie-aas.ac.id/index.php/jie/article/view/457/443>.
- Ogabo, B., Ogar, G. and Nuipoko, T. (2021) "Ownership Structure and Firm Performance: The Role of Managerial and Institutional Ownership-Evidence from the UK," *American Journal of Industrial and Business Management*, 11(07), pp. 859–886. Available at: <https://doi.org/10.4236/ajibm.2021.117053>.
- Panda, B. and Leepsa, N.M. (2017) "Agency theory: Review of theory and evidence on problems and perspectives," *Indian Journal of Corporate Governance*, 10(1), pp. 74–95. Available at: <https://doi.org/10.1177/0974686217701467>.
- Panjaitan, D.K. and Muslih, M. (2019) "Manajemen Laba: Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Manajerial dan Kompensasi Bonus," *Jurnal ASET (Akuntansi Riset)*, 11(1), pp. 1–20. Available at: <https://doi.org/10.17509/jaset.v11i1.15726>.
- Primayudha, Y.A., Gunarsih, T. and Transistari, R. (2023) "The Impact of Managerial Ownership and Financial Performance on Hedging Decisions," *International Journal of Finance & Banking Studies (2147-4486)*, 12(2), pp. 13–21. Available at: <https://doi.org/10.20525/ijfbs.v12i2.2393>.
- Rofingatun, S. (2021) "Pengaruh Leverage, Profitability, Liquidity Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Keputusan Hedging," <http://eprints.universitaspurabaya.ac.id/Id/Eprint/356>, pp. 1–10.
- Safitri, N. and Muniroh, H. (2023) "Pengaruh Likuiditas, Leverage, Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Lq45 Di Bursa Efek Indonesia," *Jurnal Bina Akuntansi*, 10(2), pp. 446–458. Available at: <https://doi.org/10.52859/jba.v10i2.387>.
- Subhan, Chandrarin, G. and Harmono (2025) "The Influence of The Independent Board of Commissioners

- and Managerial Ownership on Company Performance through Sustainability Reports," *International Journal of Accounting and Economics Studies*, 12(6), pp. 752–763. Available at: <https://doi.org/10.14419/temkr550>.
- Verawaty, V., Jaya, A.K. and Megawati, M. (2020) "DETERMINAN PENGAMBILAN KEPUTUSAN LINDUNG NILAI (HEDGING) DENGAN INSTRUMEN DERIVATIF VALUTA ASING PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR," *Akuisisi: Jurnal Akuntansi*, 15(1), pp. 9–26. Available at: <https://doi.org/10.24127/akuisisi.v15i1.281>.
- Yudha, J.O.M., Oktavia, R. and 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), pp. 133–146. Available at: <https://doi.org/10.22146/jieb.v38i2.5887>.