



ANALISA FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEPUTUSAN PENGGUNAAN *CURRENCY SWAP* SEBAGAI ALAT LINDUNG NILAI (Studi Kasus Pada Bank yang Tedaftar di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2009-2014)

Felicia Kartika, A. Mulyo Haryanto¹
felifelicia.kartika@gmail.com

Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

ABSTRACT

The development of the economy that becomes more global makes general banks to use foreign currencies in a transaction at a certain time or circumstances. Foreign currencies' values are fluctuating that could lead a bank to exposure of the exchange rate risk. Currency swap contract is an alternative that can be used by the bank to do a hedge. This research aims to analyze how the foreign exchange liabilities, bank size, cost of financial distress, and net open position affecting the use of currency swap on general banks that listed in Indonesia Stock Exchange.

After the literature review, data were collected by documentary study of financial reports and formed the pooled data. The pooled data then being analyzed using some methods like descriptive statistic analysis, the test of classical assumption, linear regression analysis, and the goodness of fit regression model.

The result of this research shows that foreign exchange of liabilities, bank size, and net open position are significantly against the decision of using currency swap as a hedge significantly, while the cost of financial distress does not significantly against the decision of using currency swap as a hedge.

Keywords: foreign exchange risk, currency swap, bank size, cost of financial distress, net open position

PENDAHULUAN

Dengan semakin berkembangnya perekonomian, bank sebagai lembaga intermediasi harus siap memfasilitasi setiap transaksi yang menggunakan tidak hanya dengan satu jenis mata uang (*home currency*) tetapi juga menggunakan valuta asing. Ketika bank menggunakan valuta asing dalam melakukan transaksi, bank akan terekspos risiko nilai tukar. Risiko nilai tukar merupakan risiko yang disebabkan oleh perubahan atau fluktuasi nilai tukar suatu mata uang terhadap mata uang lainnya. Fluktuasi nilai tukar terjadi karena nilai tukar melakukan penyesuaian terhadap ketidakseimbangan yang terjadi di pasar.

Instrumen derivatif dapat digunakan oleh bank dalam upayanya melakukan hedging nilai tukar. Berdasarkan Emery, *et al.* (2004:642) *derivative is a financial instrument*

¹ Corresponding author

whose value depends on the price of some other asset. Derivatif valuta asing (*foreign exchange derivative or currency derivative*) merupakan perjanjian bilateral dengan valuta asing sebagai produk acuan pokoknya. Ada empat jenis kontrak derivatif valuta asing ; *forward, swap, option dan futures*. Kontrak swap (*currency swap*) akan menjadi variabel dependen dalam penelitian ini.

Tabel 1. Tabel Perbandingan Antara Kinerja Keuangan Bank dan Penggunaan Swap pada Bank dari Tahun 2011-2013.

Nama Bank	Tahun Audit	Ukuran Kinerja Keuangan			Variabel Dependen	
		Total Assets (Million Rp)	NOP (Million Rp)	ROA (%)	SWAP (Million Rp)	
					A	L
Bank Bukopin	2013	69.457.663	13635	1.07 (Sep)	0	0
Bank Bukopin	2012	65.689.830	27234	1.28	0	0
	2011	57.183.463	115288	1.30	4538	0
Bank Mutiara	2013	14.576.094	190869	-4.58 (Sep)	0	1191
Bank Mutiara	2012	15.240.091	53902	0.96	0	1191
	2011	13.127.198	17559	1.98	516	580
Bank Artha Graha	2013	21.188.582	36211	0.94 (Sep)	516	580
Bank Artha Graha	2012	20.558.770	52527	0.31	0	0
	2011	19.185.426	33727	0.52	1968	0

Sumber: laporan keuangan bank, www.idx.com

Pada pengamatan singkat yang dilakukan terhadap data yang ada, hampir semua bank umum memiliki transaksi dengan valuta asing baik dalam bentuk aset maupun liabilitas. Namun, tidak semua bank menggunakan swap atau derivatif valuta asing lain untuk melakukan aktivitas lindung nilai. Bank umum yang tercatat di Bursa Efek Indonesia sebagian besar hanya mengatur rasio posisi devisa neto yang mereka miliki untuk mengatasi risiko nilai tukar. Maka pertanyaan yang timbul adalah apakah ada faktor-faktor lain diluar jumlah kepemilikan aset dan laibilitas valuta asing yang dimiliki dalam mempengaruhi keputusan penggunaan derivatif valuta asing, dan seberapa jauh faktor-faktor tersebut mempengaruhi penggunaan derivatif valuta asing.

Penelitian ini kemudian dilakukan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh kinerja keuangan bank terhadap keputusan penggunaan derivatif valuta asing. Kinerja keuangan yang akan digunakan antara lain hutang valuta asing, *bank size, cost of financial distress*, dan *net open position*. Sedangkan derivatif valuta asing yang digunakan adalah swap karena kontrak ini paling banyak digunakan di bank umum di Indonesia.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Hutang merupakan kewajiban yang harus dipenuhi pada saat waktu yang telah ditentukan atau pada jatuh temponya. Hutang yang memiliki nominal mata uang asing akan berfluktuatif nilainya seturut dengan perubahan nilai tukar yang terjadi di pasar. Bank akan mengalami kerugian jika nilai tukar mata uang domestik melemah terhadap mata uang asing. Semakin besar hutang valuta asing yang dimiliki oleh bank, semakin besar pula risiko nilai tukar yang akan ditanggung. Maka seharusnya bank akan menggunakan lebih banyak *currency derivative* untuk melindungi nilai hutang dari fluktuasi nilai tukar. Geczy *et al.* (1997) dalam penelitiannya bahkan membagi hutang valuta asing ke dalam dua jenis, hutang valuta asing jangka panjang dan jangka pendek.

H1= Hutang valuta asing memiliki hubungan yang positif terhadap keputusan penggunaan currency swap.

Besar kecilnya suatu perusahaan atau bahkan bank selama ini diukur berdasarkan banyaknya aset yang dimiliki. Aset yang dimiliki suatu bank menandakan besarnya sumber daya yang dapat dimanfaatkan oleh bank untuk menjalankan usahanya. Semakin besar aset yang dimiliki suatu bank maka semakin besar kesempatan bank untuk melakukan berbagai aktivitas keuangan. Tidak menutup kemungkinan bahwa suatu bank yang besar akan melakukan transaksi menggunakan mata uang asing. Dengan bertransaksi menggunakan mata uang asing, bank memiliki probabilitas untuk terpapar risiko nilai tukar. Agar bank mampu meminimalisir dampak dari risiko nilai tukar, bank dapat menggunakan berbagai metode manajemen risiko yang salah satunya ialah dengan transaksi derivatif. Aset yang dimiliki oleh bank dapat mencerminkan kinerja dari bank tersebut. Selain memberikan jaminan bagi rekanan kontrak, jumlah aset yang besar tentu akan membuat bank lebih mudah menyediakan insentif untuk melakukan transaksi derivatif. Beberapa penelitian yang menggunakan size sebagai variabel antara lain Allaynnis dan Ofek (1998), Geczy *et al.* (1997), dan Kamau *et al.* (2014).

H2= Size memiliki hubungan yang positif terhadap keputusan penggunaan currency swap.

Tidak ada satu perusahaan pun termasuk bank yang bebas dari risiko akibat timbulnya krisis keuangan maupun potensi terjadinya kebangkrutan. Walaupun bank tengah mengalami krisis keuangan maupun kebangkrutan, bank tidak lantas terbebas dari kewajiban-kewajiban yang harus dilaksanakan. Kewajiban yang harus dituntaskan inilah yang akan menimbulkan biaya atau beban bagi bank. Dengan melakukan transaksi derivatif, diharapkan bank tidak hanya melindungi aset maupun kewajibannya dari fluktuasi nilai tukar tapi juga mampu memberikan insentif agar *cost of financial distress* yang nantinya ditanggung menjadi lebih kecil. Proxy yang digunakan untuk mewakili variabel *cost of financial distress* adalah *return on assets (ROA)* dan *leverage*. Beberapa penelitian yang menggunakan *cost of financial distress* antara lain Nance *et al.* (1993), Allaynnis dan Ofek (1998), dan Smith dan Stulz (1985).

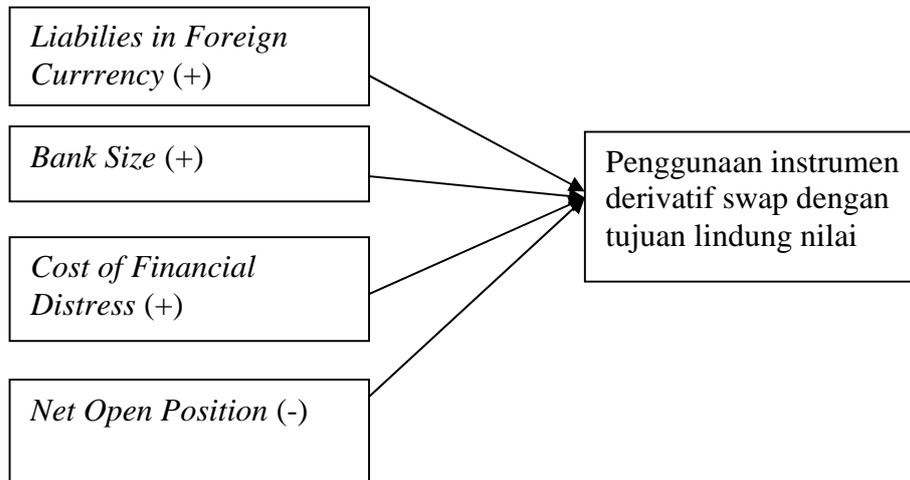
H3= Cost of Financial Distress memiliki hubungan yang positif terhadap penggunaan currency swap.

Net Open Position menunjukkan selisih aset dan liabilitas dalam bentuk valuta asing, khususnya pencatatan kontrak spot dan future yang dicatat dalam valuta asing, pada transaksi yang tercatat secara *on-balance sheet* maupun *off-balance sheet*. Berdasarkan pengertian yang NOP yang dipaparkan oleh U.S. Departement of Treasury, NOP terdiri dari aset dan liabilitas valuta asing dalam bentuk kontrak spot dan forward. Kontrak spot dan forward merupakan bentuk lain dari derivatif yang dapat digunakan sebagai lindung nilai. Hampir seluruh bank umum yang menjadi objek penelitian memiliki NOP, namun masih jarang yang menggunakan swap sebagai lindung nilai. Grafik yang ditampilkan pada

Bab 1 menunjukkan ketidakimbangan jumlah NOP dengan penggunaan swap pada bank. Suatu bank yang memiliki jumlah NOP besar justru memiliki nilai swap yang kecil, seperti memiliki hubungan yang negatif. Maka hipotesis ketiga yang dibentuk adalah NOP memiliki hubungan yang negatif dengan keputusan penggunaan swap.

H4= Net Open Position memiliki hubungan negatif dengan keputusan penggunaan currency swap

Gambar 1. Kerangka Pemikiran Teoritis



Sumber: Allayannis dan Ofek (1998), Nance et al. (1993), Froot et al. (1993), Geczy et al. (1997), Kamau et al. (2014)

METODE PENELITIAN

Populasi dari penelitian ini adalah bank umum yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2009 hingga tahun 2014 karena bank devisa mudah terkena dampak dari fluktuasi valuta asing. Sampai pada bulan Februari 2015 tercatat ada 36 bank yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia. Sampel diambil dari 36 bank umum yang menggunakan tagihan dan liabilitas swap dalam kegiatan keuangannya. Setelah dilakukan seleksi, didapat 57 data untuk model dengan variabel dependen tagihan swap (TSWAP) dan 52 data untuk model dengan variabel dependen liabilitas swap (LSWAP).

Data yang digunakan untuk variabel dependen dan variabel independen pada penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan tahunan yang telah diaudit dari bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2009-2014. Data ini dikumpulkan dengan cara studi dokumenter dari laporan keuangan tahunan bank beserta catatannya yang telah diaudit dan diunggah ke *website* IDX.

Untuk menguji bagaimana pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, metode yang digunakan untuk melakukan analisis adalah metode *ordinary least square* (OLS). Tidak lupa juga dilakukan perhitungan *goodness of fit* untuk mengukur ketepatan fungsi regresi serta pengujian asumsi-asumsi klasik.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Untuk melakukan interpretasi hasil, model utama sebagai gambaran dari kerangka hipotesis diturunkan menjadi kerangka untuk olah data dengan menjabarkan *proxy* yang menjadi tolak ukur salah satu variabel independen pada kerangka hipotesis (kerangka turunan terlampir). Dalam prosesnya, terdapat variabel yang datanya diubah menjadi logaritma natural dengan tujuan agar dapat memenuhi asumsi klasik yang diujikan (proses terlampir). Untuk Variabel dependen TSWAP, variabel yang diubah menjadi ln antara lain

TSWAP (LNTSWAP), ROA (LNROA), LEVERAGE (LNLEVERAGE), dan NOP (LNNOP). Sedangkan untuk variabel dependen LSWAP variabel yang diubah menjadi logaritma natural hanya LSWAP (LNLSWAP), sementara itu variabel independen lain tidak diubah menjadi logaritma natural. Interpretasi berikut merupakan interpretasi dengan variabel yang telah mengalami perubahan dengan logaritma natural

Uji Analisis Regresi Variabel Dependen LnTSWAP

Tabel 2. Uji Analisis Regresi dengan Variabel Dependen LnTSWAP

Model	Coefficients ^a				
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-1,042	2,622		-,398	,693
SIZE	-,261	,287	-,268	-,911	,367
LIFC	1,087	,971	,295	1,120	,268
LNROA	-,085	,458	-,028	-,186	,853
LNLEVERAGE	,276	,322	,109	,857	,395
LNNOP	,456	,227	,384	2,012	,049

Sumber: Output SPSS

Dalam kelima variabel independen yang dimasukkan ke dalam model, hanya ada satu variabel independen yang signifikan terhadap 0,05 yaitu LnNOP, sedangkan variabel independen SIZE, LIFC, LnROA dan LnLEVERAGE tidak signifikan terhadap 0,05. Dari *unstandardized coefficients* yang dihasilkan beserta proses anti ln yang dilakukan, didapat persamaan matematis:

$$Y = 2,965 \text{ LIFC} + 0,276 \text{ LEVERAGE} + 0,456 \text{ NOP} - 0,77 \text{ SIZE} - 0,085 \text{ ROA} + \dots$$

Pada tabel 2 hasil uji regresi dengan variabel dependen LnTSWAP menunjukkan bahwa:

1. Koefisien pengaruh variabel liabilitas valuta asing terhadap tagihan swap adalah sebesar 2,965 dengan arah positif dan pengaruh yang tidak signifikan.
2. Koefisien pengaruh variabel leverage terhadap tagihan valuta asing adalah sebesar 0,276 dengan arah positif dan pengaruh yang tidak signifikan.
3. Koefisien pengaruh variabel *net open position* terhadap tagihan swap adalah sebesar 0,456 dengan arah positif dan pengaruh yang signifikan.
4. Koefisien pengaruh variabel *size* terhadap tagihan swap adalah sebesar 0,77 dengan arah negatif dan pengaruh yang tidak signifikan.
5. Koefisien pengaruh variabel RoA terhadap tagihan swap adalah sebesar 0,085 dengan arah negatif dan pengaruh yang tidak signifikan.

Uji Analisis Regresi Variabel Dependen LnLSWAP

Tabel 3. Uji Analisis Regresi dengan Variabel Dependen LnTSWAP

Coefficients ^a						
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	-4,051	1,570		-2,580	,013
	SIZE	,245	,352	,218	,695	,491
	ROA	-2,444	20,846	-,018	-,117	,907
	LEVERAGE	,267	1,745	,020	,153	,879
	NOP	-,297	,835	-,076	-,355	,724
	LIFC	1,392	1,081	,335	1,288	,204

Sumber: Output SPSS

Dalam kelima variabel independen yang dimasukkan ke dalam model, tidak ada satu variabel independen yang signifikan terhadap 0,05. Dari *unstandardized coefficients* yang dihasilkan beserta proses anti ln yang dilakukan, didapat persamaan matematis:

$$Y = 1,277 \text{ SIZE} - 0,086 \text{ ROA} + 1,306 \text{ LEVERAGE} - 0,743 \text{ NOP} + 4,022 \text{ LIFC} + \sim$$

Pada tabel 3 hasil uji regresi dengan variabel dependen LnLSWAP menunjukkan bahwa:

1. Koefisien pengaruh variabel liabilitas valuta asing terhadap liabilitas swap adalah sebesar 4,022 dengan arah positif dan pengaruh yang tidak signifikan.
2. Koefisien pengaruh variabel leverage terhadap liabilitas valuta asing adalah sebesar 1,306 dengan arah positif dan pengaruh yang tidak signifikan.
3. Koefisien pengaruh variabel *net open position* terhadap liabilitas swap adalah sebesar 0,743 dengan arah negatif dan pengaruh yang tidak signifikan.
4. Koefisien pengaruh variabel *size* terhadap liabilitas swap adalah sebesar 1,277 dengan arah positif dan pengaruh yang tidak signifikan.
5. Koefisien pengaruh variabel RoA terhadap liabilitas swap adalah sebesar 0,086 dengan arah negatif dan pengaruh yang tidak signifikan.

Pembahasan

Hutang atau Liabilitas Valuta Asing

Hipotesis awal H1 menyatakan bahwa hutang valuta asing sebagai variabel independen berpengaruh positif terhadap keputusan penggunaan *currency swap* sebagai variabel dependen. Setelah dilakukan pengujian dengan regresi linear, hasil output SPSS menunjukkan bahwa hutang valuta asing berpengaruh positif tidak signifikan terhadap keputusan penggunaan *currency swap* dalam bentuk tagihan (LnTSWAP). Hal ini dapat dilihat pada nilai *standardized coefficients* sebesar 0,295 dengan nilai signifikan sebesar 0,268 yang tidak signifikan terhadap 0,05. Sementara itu, hasil output SPSS dengan variabel dependen LnLSWAP juga menunjukkan adanya pengaruh positif tidak signifikan antara hutang valuta asing terhadap penggunaan *currency swap* dalam bentuk liabilitas. Hal ini dapat dilihat pada nilai *standardized coefficients* sebesar 0,335 dengan nilai

signifikan 0,204 yang tidak signifikan terhadap 0,05. Berdasarkan uraian di atas, maka dapat diambil kesimpulan bahwa hipotesis H1 ditolak.

Berdasarkan hasil regresi yang didapat, hutang valuta asing berpengaruh positif terhadap keputusan penggunaan *currency swap* baik itu dalam bentuk tagihan maupun liabilitas. Setiap peningkatan 1% hutang dalam valuta asing akan meningkatkan tagihan swap sebesar Rp 296,5 trilyun dan liabilitas swap sebesar Rp 402,2 trilyun, sehingga semakin besar bank menggunakan hutang dalam valuta asing, semakin besar pula tagihan dan liabilitas yang dimiliki oleh bank tersebut.

Bank Size

Hipotesis awal H2 menyatakan bahwa size suatu bank sebagai variabel independen berpengaruh positif terhadap keputusan penggunaan *currency swap* sebagai variabel dependen. Total aset digunakan sebagai *proxy* untuk mengukur besarnya kecilnya suatu bank. Pengujian dengan regresi linear menunjukkan bahwa total aset sebagai *proxy* dari *bank size* memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap keputusan penggunaan tagihan *currency swap*. Hal tersebut dapat dilihat pada nilai *standardized coefficients* sebesar -0,268 dengan nilai signifikansi sebesar 0,367 yang tidak signifikan terhadap 0,05. Hasil output SPSS dengan variabel dependen LSWAP menunjukkan adanya hubungan positif tidak signifikan antara total aset dengan penggunaan liabilitas swap. Hasil regresi yang didapat memiliki nilai *standardized coefficients* sebesar 0,218 serta nilai signifikansi sebesar 0,491 yang tidak signifikan terhadap 0,05. Dari uraian hasil regresi di atas dapat diambil kesimpulan bahwa hipotesis H2 ditolak.

Total aset sebagai *proxy* dari *bank size* berpengaruh positif terhadap keputusan penggunaan *currency swap* baik dalam bentuk tagihan maupun liabilitas. Setiap peningkatan aset sebesar 1% akan menurunkan tagihan swap sebesar Rp 77 trilyun dan menaikkan liabilitas swap sebesar Rp 127,7 trilyun sehingga semakin besar ukuran atau *size* suatu bank, semakin kecil tagihan swap yang dimiliki dan makin besar penggunaan liabilitas swap pada suatu bank.

Cost of Financial Distress

Hipotesis awal H3 menyatakan bahwa *cost of financial distress* berpengaruh positif terhadap penggunaan *currency swap*. *Cost of Financial Distress* sendiri diukur dengan menggunakan dua *proxy*, yaitu RoA dan leverage yang menjadi variabel independen untuk mengukur penggunaan swap sebagai variabel dependen. Setelah dilakukan analisis regresi linier, output yang dihasilkan membuktikan bahwa RoA memiliki pengaruh yang negatif tidak signifikan sedangkan leverage berpengaruh positif tidak signifikan terhadap penggunaan tagihan maupun liabilitas swap. Roa memiliki nilai *standardized coefficients* sebesar -0,028 dengan nilai signifikansi sebesar 0,853 yang tidak signifikan dengan 0,05 dalam hubungannya dengan tagihan swap, dan memiliki *standardized coefficients* sebesar -0,018 dengan nilai signifikansi sebesar 0,907 yang tidak signifikan terhadap 0,05 dalam hubungannya dengan liabilitas swap. Untuk leverage, dalam hubungannya dengan tagihan swap memiliki nilai *standardized coefficients* sebesar 0,109 dengan nilai signifikansi sebesar 0,395 yang tidak signifikan pada 0,05. Sementara itu dalam hubungannya dengan liabilitas variabel leverage memiliki nilai *standardized coefficients* sebesar 0,20 dengan nilai signifikansi sebesar 0,879 yang tidak signifikan terhadap 0,05. Berdasarkan uraian di atas dapat disimpulkan bahwa hipotesis H3 ditolak.

Peningkatan 1% pada RoA akan menurunkan tagihan swap sebesar 0,085 kali dan liabilitas swap sebesar 0,086 kali. Semakin besar RoA maka semakin kecil tagihan dan liabilitas swap yang dimiliki. Namun ternyata RoA tidak berpengaruh secara signifikan dalam keputusan bank dalam menggunakan tagihan maupun liabilitas swap, begitu juga dengan leverage. Peningkatan 1% pada leverage akan meningkatkan tagihan swap sebesar

0,276 kali dan liabilitas swap sebesar 1,306 kali. Semakin besar jumlah leverage yang dimiliki maka semakin besar pula tagihan dan liabilitas swap yang ada, namun hal tersebut ternyata tidak berpengaruh secara signifikan.

Net Open Position

Hipotesis awal H4 menyatakan bahwa *net open position* berpengaruh negatif terhadap penggunaan *currency swap*. Hasil analisis regresi linier membuktikan bahwa *Net Open Position* (NOP) atau posisi devisa neto berpengaruh positif signifikan dalam hubungannya dengan penggunaan tagihan swap. Hal ini dapat dilihat dari nilai *standardized coefficients* sebesar 0,384 dengan nilai signifikansi sebesar 0,049 yang signifikan terhadap 0,05. Dalam hubungannya dengan liabilitas swap, posisi devisa neto berpengaruh negatif tidak signifikan. Hal ini dapat terlihat pada nilai *standardized coefficients* sebesar -0,355 dengan nilai signifikansi 0,724 yang tidak signifikan terhadap 0,05. Dengan demikian maka hipotesis H4 ditolak.

Peningkatan 1% pada NOP akan meningkatkan jumlah tagihan swap sebesar Rp 4,56 trilyun. Semakin besar jumlah NOP maka jumlah tagihan swap akan bertambah secara signifikan. Sementara itu peningkatan 1% pada NOP memang menurunkan penggunaan liabilitas sebesar Rp 7,43 trilyun, namun hal tersebut ternyata tidak berpengaruh secara signifikan.

KESIMPULAN

Dari hasil analisis data dan pembahasan yang dilakukan dalam penelitian ini, tidak ada hipotesis yang diterima baik karena arah pengaruh yang berbeda maupun hubungan yang tidak signifikan antar variabel dependen dan independen. Patut diduga bahwa hal ini mengindikasikan tidak adanya faktor-faktor tertentu yang mempengaruhi keputusan penggunaan *currency swap*. Patut diduga pula bahwa penggunaan *currency swap* bagi bank-bank tertentu semata-mata bukan untuk tujuan lindung nilai atau *hedging*, tetapi karena perilaku *herding* atau untuk spekulasi mengingat pasar modal dan derivatif di Indonesia masih lemah. Apalagi dalam laporan keuangan dikatakan bahwa penanganan risiko nilai tukar dilakukan dengan menjaga rasio posisi devisa neto dan tidak ada keterangan khusus yang mengatakan aktivitas lindung nilai dilakukan dengan menggunakan *currency swap* pada beberapa bank.

Masih banyak keterbatasan yang menjadi kekurangan dalam penelitian ini, antara lain: variabel-variabel independen kurang mampu menjelaskan faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan penggunaan *currency swap*. Hal ini dapat dilihat dari nilai *adjusted R²* yang hanya sebesar 11,1 % dengan variabel dependen LnTSWAP dan 13,7% dengan variabel dependen LnLSWAP. Hal ini terjadi karena terbatasnya data yang dapat diakses di lapangan. Ketidaktepatan data juga berdampak pada perlunya modifikasi data sebelum dilakukan analisis regresi agar data dapat diolah dengan memenuhi asumsi klasik

Implikasi Kebijakan Manajerial

Hingga saat ini hanya ada beberapa bank yang menggunakan fasilitas swap sebagai lindung nilai. Penggunaan derivatif sebagai alat lindung nilai seharusnya dapat lebih diperhatikan sebagai alternatif untuk melindungi kondisi keuangan suatu bank. Keadaan dilapangan menunjukkan penggunaan derivatif pada bank di Indonesia lebih banyak digunakan untuk melakukan kegiatan spekulasi sementara risiko nilai tukar diatur dengan rasio posisi devisa neto yang ditentukan oleh bank sentral (dalam hal ini Bank Indonesia). Hal ini dapat menjadi tanda bahwa bank umum yang ada di Indonesia masih lemah dalam mengelola keuangan internasional dan melakukan hedge untuk risiko nilai tukar. Maka bank umum di Indonesia perlu menguatkan posisinya dalam hal manajemen perbankan dan



manajemen risiko dalam skala internasional agar ke depannya tidak perlu khawatir akan terpengaruh oleh gejolak perekonomian internasional.

Saran Penelitian yang Akan Datang

Penelitian yang selanjutnya diharapkan mampu mendapatkan data yang lebih akurat serta membentuk variabel-variabel yang mampu menjelaskan faktor apa sajakah yang mempengaruhi penggunaan *currency swap* sebagai alat lindung nilai untuk mencari 80% faktor yang tidak tertangkap pada penelitian ini. Penelitian selanjutnya diharapkan juga dapat menguji mengapa bank umum di Indonesia memiliki kecenderungan untuk menggunakan *currency swap* bukan untuk lindung nilai melainkan sebagai alat spekulasi.

REFERENSI

- Allayannis, George and Eli Ofek. 1998. Exchange Rate Exposure, Hedging, and the Use of Foreign Currency Derivatives. *Journal of International Money and Finance* 20(2): 273-296.
- Ali, Masyhud. 2006. Manajemen Risiko. Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Baba, N., Frank P., F. Packer, dan T. Nagano. 2008. The Spillover of Money Market Turbulence to FX Swap and Cross-Currency Swap Markets. *BIS Quarterly Review* March 2008: 73-82.
- Choi, J.J. and E. Elyasiani. 1996. Derivative Exposure and the Interest Rate and Exchange Rate of U.S. Banks. Wharton Financial Institution Center, November 1996.
- Comptroller of the Currency Administrator of National Banks Handbook, 1990, Foreign Exchange, Office of The Comptroller of the Currency – U.S. Department of Treasury, diakses 20 Juli 2015 dari Google.
- Darmawi, Herman. 2004. Manajemen Risiko. Bumi Aksara. Jakarta.
- Decovny, S. dan C. Tacchi. 1991. Hedging Strategies. 1st ed. Woodhead-Faulkner. England.
- Emery, D.R., J.D. Finnerty dan J.D. Stowe. 2004. *Corporate Financial Management*. 2nd ed. Pearson Education, Inc. New Jersey.
- Froot, K.A., D.S. Scharfstein, J.C. Stein. 1993. Risk Management: Coordinating Corporate Investment and Financing Policies. *The Journal of Finance* 48(5): 1629-1658.
- Geczy, C., B.A. Minton, C. Schrand. 1997. Why Firm Use Currency Derivatives. *The Journal of Finance* 52(4): 1323-1354.
- Gallati, R.R. 2003. Risk Management and Capital Adequacy. McGraw-Hill. United States of America
- Ghozali, I. 2009. Ekonometrika Teori, Konsep dan Aplikasi dengan SPSS 17. Semarang: Badan Penerbit Undip.



- Horcher, K.A. 2005. *Essentials of Financial Risk Management*. 1st ed. Wiley. United States.
- Junior, J.L.R. 2011. Hedge or Speculation? Evidence of the use of derivatives by Brazilian firms during the financial crisis. *Insper Working Paper No. 243*.
- Jostarnd, Philipp. 2007. *Financial Distress, Corporate Restructuring and Firm Survival: An Empirical Analysis of German Panel Data*. Deutscher Universitats-Verlag. German.
- Kamau, P., Inanga, E.L., Rwegasira, K., 2014. Size and Currency Derivative Usage by Multilateral Banks. *Journal of Advances in Management Research* 11(3): 257-272.
- Kotze, A.A. 2011. *Foreign Exchange Derivatives: Effective Theoretical and Practical Technique for Trading, Hedging and Managing FX Derivatives*. Doornfontein: Financial Chaos Theory Pty. Ltd.
- Loen, B., S. Ericson. 2007. *Manajemen Aktiva Pasiva Bank Devisa*. Grasindo. Jakarta.
- Nance, D.R., C.W. Smith, Jr., C.W. Smithson. 1993. On the Determinant of Corporate Hedging. *The Journal of Finance* 48(1): 267-284.
- Rush, A., D. Sadeghian, dan M. Wright. Foreign Currency Exposure and Hedging in Australia. Reserve Bank of Australia Bulletin, December Quarter 2013, p. 49-56.
- Pales, J., Z. Kuti, and C. Csavas. The Role of Currency Swaps in the Domestic Banking System and the Functioning the Swap Market during the Crisis. *Occasional Papers Magyar Nemzeti Bank*, September 2011.
- Salvatore, Dominic. 2013. *International Economics*. 11th ed. Wiley. United States.
- Samsul, Mohamad. 2010. *Pasar Berjangka Komoditas dan Derivatif*. Salemba Empat. Jakarta.
- Schroeck, Gerhard. 2002. *Risk Management and Value Creation in Financial Institution*. Wiley. United States.
- Shyu, Yih-Wen and A.K. Reichert. 2002. The Determinants of Derivative Use by U.S. and Foreign Banks. *Emerald Insight Research in Finance* 19: 143-172.
- Smith, C.W. and R.M. Stulz. 1985. The Determinants of Firms' Hedging Policies. *Journal of Finance and Quantitative Analysis* 20(4): 391-405.
- Sulisityowati, Leny. 2010. *Panduan Praktis Memahami Laporan Keuangan*. PT Elex Media Komputindo. Jakarta.
- Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 10 Tahun 1998 *Perbankan*. 10 Nopember 1998. Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 1998 Nomor 182. Jakarta.