

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN

4.1 Gambaran Umum Obyek Penelitian

Gambaran singkat objek penelitian mengkaji tentang profil perusahaan yang menjadi sampel penelitian ini. Populasi yang digunakan dalam penelitian adalah seluruh bank konvensional yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2012 yang berjumlah 35 perusahaan. Sampel bank konvensional tersebut kemudian dipilih dengan menggunakan *purposive sampling*. Perusahaan yang dijadikan objek dalam penelitian ini adalah bank konvensional yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebelum tahun 2006-2008, dan bank konvensional tersebut mempunyai data yang lengkap. Setelah dilakukan seleksi pemilihan sampel sesuai kriteria yang telah ditentukan maka diperoleh 25 bank konvensional setiap tahunnya yang memenuhi kriteria sampel, sehingga sampel dalam penelitian ini sebanyak 125 (25X5) perusahaan. Berikut ini gambaran mengenai perusahaan yang telah dipilih untuk dijadikan sampel penelitian ini:

Perkembangan bank konvensional di Indonesia berawal dari dikeluarkannya paket deregulasi 27 Oktober 1988 (Pakto 88), antara lain berupa relaksasi ketentuan permodalan untuk pendirian bank baru telah menyebabkan munculnya sejumlah bank umum berskala kecil dan menengah. Pada akhirnya, jumlah bank umum di Indonesia membengkak dari 111 bank pada Oktober 1988 menjadi 240 bank pada tahun 1994-1995. Pertumbuhan

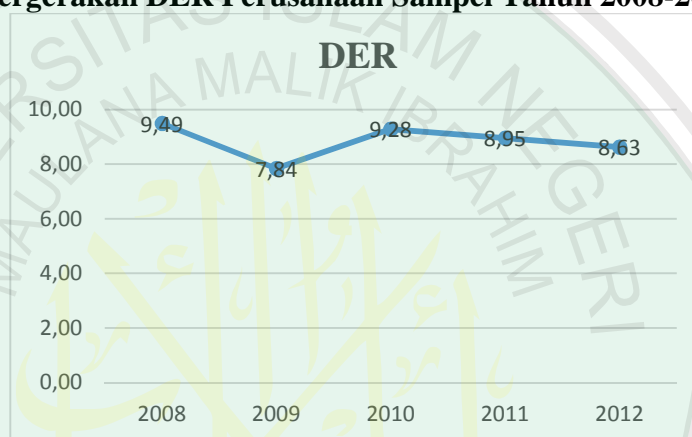
pesat yang terjadi pada periode 1988-1996 berbalik arah ketika memasuki periode 1997-1998 karena terbentur pada krisis keuangan dan perbankan. Bank Indonesia, Pemerintah, dan juga lembaga-lembaga internasional berupaya keras menanggulangi krisis tersebut, antara lain dengan melaksanakan rekapitalisasi perbankan yang menelan dana lebih dari Rp 400 triliun terhadap 27 bank dan melakukan pengambilalihan kepemilikan terhadap 7 bank lainnya. Krisis perbankan yang demikian parah pada kurun waktu 1997-1998 memaksa pemerintah dan Bank Indonesia untuk melakukan pembenahan di sektor perbankan dalam rangka melakukan stabilisasi sistem keuangan dan mencegah terulangnya krisis. Pada tahun 2002-2012 berbagai perkembangan positif pada sektor perbankan sejak dilaksanakannya program stabilisasi antara lain tampak pada pemberian kredit yang mulai meningkat pada inovasi produk yang mulai berjalan, seperti pengembangan produk derivatif (antara lain *credit linked notes*), serta kerjasama produk dengan lembaga lain (reksadana dan *bancassurance*).

4.2 Gambaran Umum Kinerja Perusahaan Sampel

4.2.1 Perhitungan DER (*Debt Equity Ratio*)

Berdasarkan lampiran 1, 2, 3, 4 dan 5, maka dapat diketahui bahwa rata-rata DER perusahaan yang masuk perusahaan sampel selama periode penelitian tahun 2008-2012 seperti pada gambar di bawah ini:

Gambar 4.1
Pergerakan DER Perusahaan Sampel Tahun 2008-2012

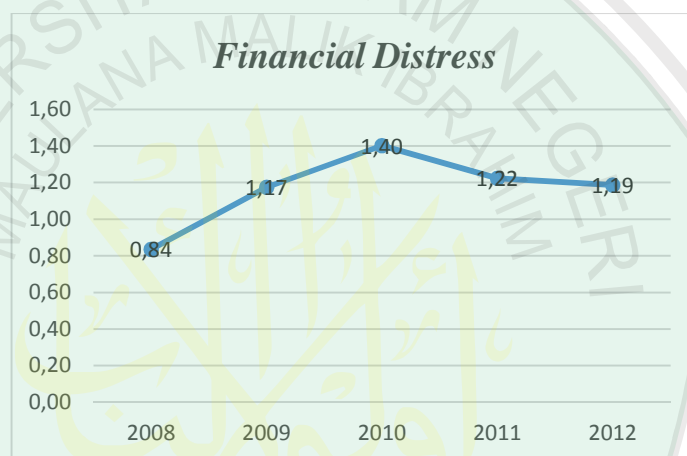


Berdasarkan gambar diatas rata-rata DER tahun 2008 sebesar 9,49% kemudian mengalami penurunan tahun 2009 sebesar 7,84%, mengalami peningkatan tahun 2010 sebesar 9,28%, dan tahun 2011 dan 2012 mengalami penurunan sebesar 8,95% dan 8,63%. Penurunan dan peningkatan yang terjadi pada tahun 2008 sampai tahun 2012 menunjukkan bahwa adanya kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya masih tinggi dari modal atau ekuitas perusahaan tersebut. Dikarenakan total liabilitas lebih besar dari total ekuitas perusahaan. Oleh sebab itu, bank konvensional menggunakan *hedging* untuk mengurangi risiko hutang terhadap modal sendiri atau ekuitas perusahaan.

4.2.2 Perhitungan *Financial Distress* (Tingkat Kesulitan Keuangan)

Berdasarkan lampiran 1, 2, 3, 4 dan 5, maka dapat diketahui bahwa rata-rata *financial distress* perusahaan yang masuk perusahaan sampel selama periode penelitian tahun 2008-2012 seperti pada gambar di bawah ini:

Gambar 4.2
Pergerakan *Financial Distress* Perusahaan Sampel Tahun 2008-2012



Berdasarkan gambar diatas rata-rata *financial distress* (tingkat kesulitan) bank konvensional tahun 2008 sebesar 0,84 kemudian mengalami peningkatan tahun 2009 sebesar 1,17, mengalami peningkatan lagi tahun 2010 sebesar 1,40, dan tahun 2011 dan 2012 mengalami penurunan sebesar 1,22 dan 1,19. Peningkatan dan penurunan yang terjadi pada tahun 2008 sampai tahun 2012 menunjukkan bahwa tingkat kesulitan keuangan perusahaan masih tinggi. Dikarenakan total aset lebih besar dari modal kerja, laba ditahan, pendapatan, nilai pasar dan penjualan diperoleh perusahaan. Oleh sebab itu, bank konvensional menggunakan *hedging* untuk mengatasi risiko kesulitan keuangan yang terjadi di perusahaan.

4.2.3 Perhitungan *Growth Opportunity* (Kesempatan Pertumbuhan Perusahaan)

Berdasarkan lampiran 1, 2, 3, 4 dan 5, maka dapat diketahui bahwa rata-rata *growth opportunity* perusahaan yang masuk perusahaan sampel selama periode penelitian tahun 2008-2012 seperti pada gambar di bawah ini:

Gambar 4.3
Pergerakan *Growth Opportunity* Perusahaan Sampel
Tahun 2008-2012

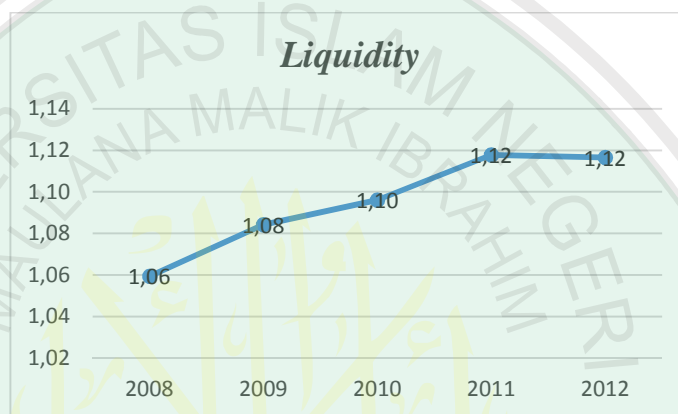


Berdasarkan gambar diatas rata-rata *growth opportunity* tahun 2008 sebesar 1,42%, kemudian mengalami peningkatan tahun 2009 sebesar 1,65%, mengalami peningkatan lagi tahun 2010 sebesar 2,01%, dan tahun 2011 dan 2012 mengalami penurunan sebesar 1,65% dan 1,57%. Penurunan dan peningkatan yang terjadi pada tahun 2008 sampai tahun 2012 menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan baik karena nilai buku hutang lebih kecil dari nilai pasar. Oleh sebab itu, bank konvensional tidak menggunakan keputusan *hedging*.

4.2.4 Perhitungan *Liquidity* (Likuiditas)

Berdasarkan lampiran 1, 2, 3, 4 dan 5, maka dapat diketahui bahwa rata-rata *liquidity* perusahaan yang masuk perusahaan sampel selama periode penelitian tahun 2008-2012 seperti pada gambar di bawah ini:

Gambar 4.4
Pergerakan *Liquidity* Perusahaan Sampel Tahun 2008-2012

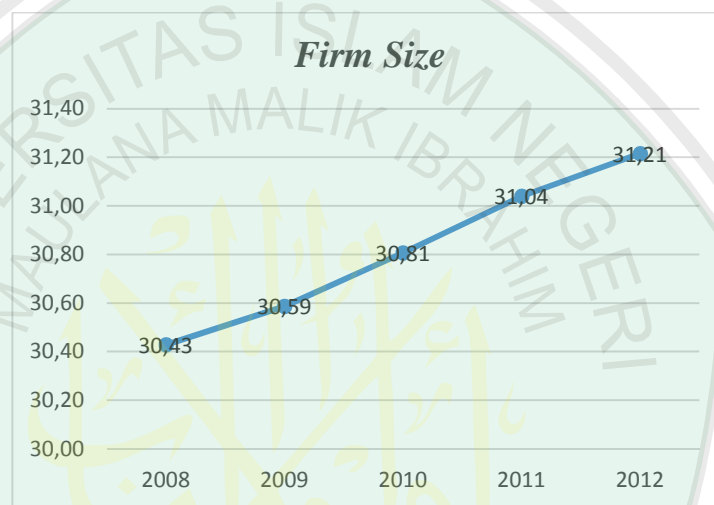


Berdasarkan gambar diatas rata-rata *liquidity* tahun 2008 sebesar 1,06, kemudian mengalami peningkatan tahun 2009 dan 2010 sebesar 1,08 dan 1,10, dan tahun 2011 dan 2012 mengalami peningkatan sebesar 1,12 dan 1,12. Peningkatan *liquidity* pada tahun 2008 sampai tahun 2012 menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya mengalami peningkatan. Dikarenakan tingkat perputaran aset lancar maupun kewajiban lancar dalam perusahaan tersebut baik. Oleh sebab itu, bank konvensional menggunakan keputusan *hedging* agar risiko yang ditimbulkan oleh likuiditas perusahaan dapat dikurangi.

4.2.5 Perhitungan *Firm Size* (Ukuran Perusahaan)

Berdasarkan lampiran 1, 2, 3, 4 dan 5, maka dapat diketahui bahwa rata-rata *firm size* perusahaan yang masuk perusahaan sampel selama periode penelitian tahun 2008-2012 seperti pada gambar di bawah ini:

Gambar 4.5
Pergerakan *Firm Size* Perusahaan Sampel Tahun 2008-2012

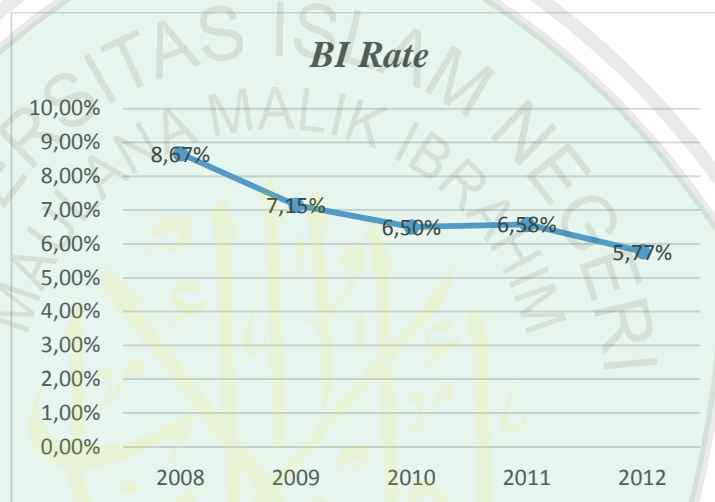


Berdasarkan gambar diatas rata-rata *firm size* tahun 2008 sebesar 30,43 kemudian mengalami peningkatan tahun 2009 sebesar 30,59, dan selalu mengalami peningkatan tahun 2010, 2011, dan 2012 sebesar 30,81, 31,04, dan 31,21. Peningkatan dari tahun 2008 sampai tahun 2012 menunjukkan bahwa ukuran perusahaan yang diukur dengan total aset mengalami peningkatan yang cukup signifikan. Dikarenakan arus kas dan pendapatan operasional perusahaan yang dihasilkan perusahaan sangat baik. Oleh sebab itu, bank konvensional menggunakan keputusan *hedging* untuk melindungi aset yang dihasilkan.

4.2.6 Perhitungan *BI Rate*

Berdasarkan lampiran 1, 2, 3, 4 dan 5, maka dapat diketahui bahwa rata-rata *BI rate* perusahaan yang masuk perusahaan sampel selama periode penelitian tahun 2008-2012 seperti pada gambar di bawah ini:

Gambar 4.6
Pergerakan *BI Rate* Perusahaan Sampel Tahun 2008-2012

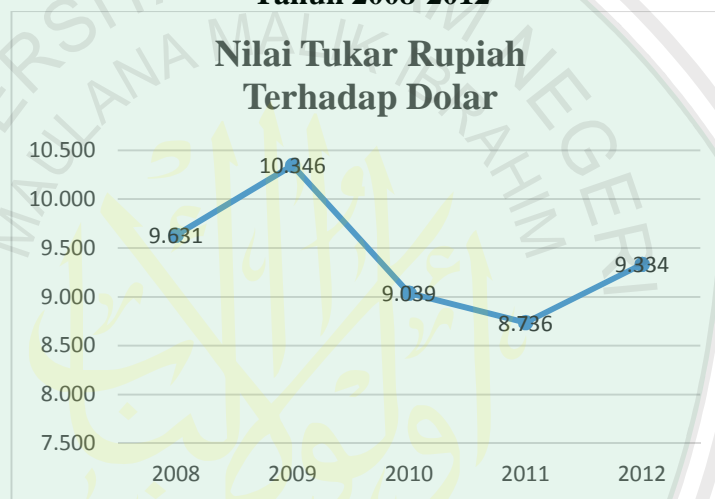


Berdasarkan gambar diatas rata-rata tingkat suku bunga *BI Rate* tahun 2008 sebesar 8,67%, kemudian mengalami penurunan tahun 2009 sebesar 7,15%, mengalami penurunan tahun 2010 sebesar 6,50%, dan tahun 2011 mengalami peningkatan sebesar 6,58%, dan 2012 mengalami penurunan sebesar 5,77%. Penurunan dan peningkatan tingkat suku bunga dari tahun 2008 sampai tahun 2012 masih dalam batas yang konservatif atau tingkat kenaikannya tidak berfluktuatif. Oleh sebab itu, variabel tingkat suku bunga tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging* yang dilakukan oleh bank konvensional.

4.2.7 Perhitungan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dolar

Berdasarkan lampiran 1, 2, 3, 4 dan 5, maka dapat diketahui bahwa rata-rata nilai tukar rupiah terhadap dolar perusahaan yang masuk perusahaan sampel selama periode penelitian tahun 2008-2012 seperti pada gambar di bawah ini:

Gambar 4.7
Pergerakan Nilai Tukar Rupiah terhadap Dolar Perusahaan Sampel Tahun 2008-2012



Berdasarkan gambar diatas rata-rata nilai tukar rupiah terhadap dolar tahun 2008 sebesar Rp 9.631, kemudian mengalami peningkatan tahun 2009 sebesar Rp 10.346, mengalami penurunan tahun 2010 dan 2011 sebesar Rp 9.039 dan Rp 8.736, dan tahun 2012 mengalami peningkatan sebesar Rp 9.334. Penurunan dan peningkatan nilai tukar rupiah terhadap dolar dari tahun 2008 sampai tahun 2012 masih dalam batas yang konservatif atau tingkat kenaikannya tidak berfluktuatif. Oleh sebab itu, variabel nilai tukar rupiah terhadap dolar tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging* yang dilakukan oleh bank konvensional.

4.3 Hasil Analisis Data Penelitian

Hasil analisis data dengan menggunakan bantuan *software* versi 16 untuk statistik deskriptif dan regresi logistik. Dan pada bagian ini akan dibahas hasil penelitian dari perhitungan dan analisis terhadap sampel penelitian perusahaan yang melakukan *hedging* pada periode 2008-2012 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia khususnya hasil pengamatan terhadap masing-masing variabel yang mempengaruhi perusahaan dalam mengambil keputusan untuk melakukan *hedging*. Dalam penelitian ini variabel dependennya adalah *hedging*, dan variabel independennya adalah DER, *financial distress*, *growth opportunity*, *liquidity*, *firm size*, *BI rate*, dan nilai tukar rupiah terhadap dolar yang nantinya menggunakan analisis regresi logistik karena variabel dependennya bersifat kategorikal. Namun, sebelum menggunakan analisis regresi logistik menggunakan analisis statistik deskriptif untuk mengetahui gambaran atau deskripsi data penelitian.

4.3.1 Statistik Deskriptif Sampel Penelitian

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 25 perusahaan untuk periode selama 5 tahun yaitu dari tahun 2008 sampai dengan tahun 2012 yang menghasilkan 125 observasi. Gambaran umum sampel dengan variabel DER, *financial distress*, *growth opportunity*, *liquidity*, *firm size*, *BI Rate*, dan nilai tukar rupiah terhadap dolar dapat dilihat pada tabel statistik deskriptif berikut :

Tabel 4.1
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	125	-31.50	15.92	8.8381	4.69131
FINANCIAL DISTRESS	125	-4.50	3.05	1.1654	.86650
GROWTH OPPORTUNITY	125	-1.70	4.61	1.6577	1.11687
LIQUIDITY	125	.80	1.31	1.0946	.06876
FIRM SIZE	125	27.99	34.09	30.8150	1.77387
BI RATE	125	5.77	8.67	6.9340	.97643
NILAI TUKAR RUPIAH TERHADAP DOLAR	125	8736	10346	9417.20	554.012
Valid N (listwise)	125				

Sumber: Data sekunder yang telah diolah

Tabel statistik deskriptif diatas menunjukkan jumlah observasi dalam penelitian ini adalah 125 observasi. Dari 125 data observasi ini diperoleh nilai minimum atau jumlah terkecil untuk DER yang dimiliki oleh perusahaan adalah sebesar -31,50 yaitu oleh Bank Pundi Indonesia Tbk pada tahun 2009, sedangkan nilai maximum yang dimiliki oleh perusahaan observasi adalah sebesar 15,92 yaitu oleh Bank Pundi Indonesia Tbk pada tahun 2008. Nilai tersebut menunjukkan bahwa tingkat DER yang dimiliki oleh perusahaan adalah antara -31,50 sampai dengan 15,92. Kemudian nilai rata-rata tingkat DER yang dimiliki oleh perusahaan sampel adalah 8,8381 dengan standar deviasi sebesar 4,69131 yang berarti variasi data yang ada cukup kecil (kurang dari 45% dari mean). Hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa tingkat DER bank konvensional masih tinggi dikarenakan tingkat rata-rata DER sebesar 8,8381.

Selanjutnya tingkat *financial distress* (tingkat kebangkrutan) minimum yang dihasilkan adalah sebesar -4,50 yaitu oleh Bank Mutiara Tbk pada tahun 2008, sedangkan nilai maximum tingkat *financial distress* (tingkat kebangkrutan) sebesar 3,05 yaitu oleh Bank Central Asia tahun 2011. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat *financial distress* (tingkat kebangkrutan) yang dimiliki oleh perusahaan sampel adalah antara -4,50 sampai dengan 3,05. Kemudian nilai rata-rata *financial distress* (tingkat kebangkrutan) adalah sebesar 1,1654 dengan standar deviasi 0,86650 yang berarti variasi data cukup kecil (kurang dari 45% dari mean).

Nilai minimum tingkat *growth opportunity* (tingkat pertumbuhan laba) bank konvensional yang dihasilkan sebesar -1,70 yaitu pada Bank Pundi Indonesia Tbk tahun 2009, sedangkan nilai maximum tingkat *growth opportunity* (tingkat pertumbuhan laba) sebesar 4,61 yaitu Bank Central Asia Tbk pada tahun 2011. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat *growth opportunity* (tingkat pertumbuhan laba) yang dimiliki oleh bank konvensional yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2008-2012 adalah antara -1,70 sampai dengan 4,61. Kemudian nilai rata-rata tingkat *growth opportunity* (tingkat pertumbuhan laba) yang dihasilkan adalah sebesar 1,6577 pada standar deviasi sebesar 1,11687 yang berarti bahwa variasi data tingkat *growth opportunity* (tingkat pertumbuhan laba) perusahaan sampel cukup kecil (kurang dari 45% dari mean).

Nilai minimum tingkat *liquidity* bank konvensional yang dihasilkan sebesar 0,80 yaitu pada Bank Mutiara Tbk tahun 2008, sedangkan nilai

maximum tingkat *liquidity* sebesar 1.31 yaitu Bank Kesawan Tbk pada tahun 2011. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat *liquidity* yang dimiliki oleh bank konvensional yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2008-2012 adalah antara 0,80 sampai dengan 1.31. Kemudian nilai rata-rata tingkat *liquidity* yang dihasilkan adalah sebesar 1,0946 pada standar deviasi sebesar 0,06876 yang berarti bahwa variasi data tingkat *liquidity* perusahaan sampel cukup kecil (kurang dari 45% dari mean).

Nilai minimum tingkat *firm size* (ukuran perusahaan) bank konvensional yang dihasilkan sebesar 27,99 yaitu pada Bank Pundi Indonesia Tbk tahun 2009, sedangkan nilai maximum tingkat *firm size* (ukuran perusahaan) sebesar 34,09 yaitu Bank Mandiri (Persero) Tbk pada tahun 2012. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat *firm size* (ukuran perusahaan) yang dimiliki oleh bank konvensional yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2008-2012 adalah antara 27,99 sampai dengan 34,09. Kemudian nilai rata-rata tingkat *firm size* (ukuran perusahaan) yang dihasilkan adalah sebesar 30,8150 pada standar deviasi sebesar 1,77387 yang berarti bahwa variasi data tingkat *firm size* (ukuran perusahaan) perusahaan sampel cukup kecil (kurang dari 45% dari mean).

Nilai minimum tingkat *BI Rate* (tingkat suku bunga) bank konvensional yang dihasilkan sebesar 5,77 yaitu pada seluruh perusahaan sampel tahun 2012, sedangkan nilai maximum tingkat *BI Rate* (tingkat suku bunga) sebesar 8,67 yaitu pada seluruh perusahaan sampel tahun 2008. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat *BI Rate* (tingkat suku bunga) yang dimiliki oleh bank

konvensional yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2008-2012 adalah antara 5,77 sampai dengan 8,67. Kemudian nilai rata-rata tingkat *BI Rate* (tingkat suku bunga) yang dihasilkan adalah sebesar 6,9340 pada standar deviasi sebesar 0,97643 yang berarti bahwa variasi data tingkat *BI Rate* (tingkat suku bunga) perusahaan sampel cukup kecil (kurang dari 45% dari mean).

Nilai minimum tingkat nilai tukar rupiah terhadap dolar bank konvensional yang dihasilkan sebesar 8736 yaitu pada semua perusahaan sampel tahun 2011, sedangkan nilai maximum tingkat nilai tukar rupiah terhadap dolar sebesar 10346 yaitu seluruh perusahaan sampel pada tahun 2009. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat nilai tukar rupiah terhadap dolar yang dimiliki oleh bank konvensional yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2008-2012 adalah antara 8736 sampai dengan 10346. Kemudian nilai rata-rata tingkat nilai tukar rupiah terhadap dolar yang dihasilkan adalah sebesar 9417,20 pada standar deviasi sebesar 554,012 yang berarti bahwa variasi data tingkat nilai tukar rupiah terhadap dolar perusahaan sampel cukup kecil (kurang dari 45% dari mean).

Untuk gambaran umum sampel dengan variabel Keputusan *Hedging* dapat dilihat pada *frequency* tabel berikut :

Tabel 4.2
Deskripsi Data Hedging Bank Konvensional

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid Bank yang tidak melakukan Hedging	45	36.0	36.0	36.0
Bank yang melakukan aktivitas Hedging	80	64.0	64.0	100.0
Total	125	100.0	100.0	

Sumber : Data sekunder yang telah diolah

Untuk bank konvensional yang menggunakan aktivitas *hedging* diberi kode (1) sedangkan bank konvensional yang tidak menggunakan aktivitas *hedging* diberi kode (0). Berdasarkan tabel frekuensi yang dihasilkan, ada 45 observasi (36,0%) yang tidak menggunakan aktivitas *hedging* sedangkan jumlah observasi yang menggunakan aktivitas *hedging* sebanyak 80 observasi (64,0%).

4.3.2 Regresi Logistik Sampel Penelitian

1. Menilai Kelayakan Model Regresi (*Goodness of fit test*)

Menilai kelayakan model regresi dilakukan dengan menilai nilai signifikan pada tabel *Hosmer and Lemeshow Goodness of fit test*. Model dikatakan mampu memprediksi nilai observasi karena cocok dengan data observasinya apabila nilai *Hosmer and Lemeshow Goodness of fit test* > 0,05 (Ghozali, 2006).

Hasil uji kedua hal tersebut disajikan pada tabel sebagai berikut :

Tabel 4.3
Hosmer and Lemeshow Test

Step	Chi-square	df	Sig.
1	9.143	8	.330

Sumber : Data sekunder yang telah diolah

Pada tabel 4.3 terlihat bahwa besarnya nilai statistik *Hosmer and Lemeshow Goodness of fit* adalah 9,143 dengan tingkat signifikan 0,330 yang nilainya jauh diatas 0,05. Angka tingkat signifikan $> 0,05$ sehingga H_0 diterima. Hal ini berarti model regresi layak dipakai untuk analisis selanjutnya, karena tidak ada perbedaan yang nyata antara klasifikasi yang diprediksi dengan klasifikasi yang diamati.

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

Menilai keseluruhan model dilakukan dengan cara memperhatikan angka pada *-2 Log Likelihood (-2LL) Block Number = 0* dan *-2 Log Likelihood (-2LL) Block Number = 1*.

Tabel 4.4
Overall Model Fit

Iteration	-2 Log Likelihood
Step 0	163.355
Step 1	82.192

Sumber : Data sekunder yang telah diolah

Pada tabel 4.4 diatas terlihat angka awal *-2LL Block Number = 0* adalah 163,355 sedangkan *-2LL Block Number = 1* adalah 82,192. Dari model tersebut ternyata *overal model fit* pada *-2LL Block Number = 0* menunjukkan adanya penurunan pada *-2LL Block Number = 1* sebesar

81,163. Penurunan *likelihood* ini menunjukkan bahwa keseluruhan model regresi logistik yang digunakan merupakan model yang baik.

Selain itu nilai *overall percentage correct* di *block* 1 senilai 84,8 lebih tinggi dibandingkan nilai *overall percentage correct* di *block* 0 senilai 64,0. Hal ini juga mengartikan bahwa model regresi dengan estimator pada variabel independen tepat dalam mengestimasi pengaruh variabel independen terhadap keputusan *hedging*.

Hal ini terlihat pada tabel 4.5 berikut ini :

Tabel 4.5
Overall Percentage

Block	Nilai Overall Percentage
Block 0	64,0
Block 1	84,8

Sumber :Data sekunder yang telah diolah

Sedangkan pada tabel 4.6 di bawah ini, terlihat nilai *Cox & Snell R Square* sebesar 0,478 dan *Nagelkerke R Square* sebesar 0,655 yang berarti variabilitas variabel dependen (aktivitas *hedging*) dapat dijelaskan variabilitas variabel independen (DER, *financial distress*, *growth opportunity*, *liquidity*, *firm size*, BI rate, dan nilai tukar rupiah terhadap dolar) sebesar 65,5%, sedangkan 34,5% variabilitas pada variabel dependen dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar variabel independen yang digunakan.

Tabel 4.6
Model Summary

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	82.192 ^a	.478	.655

3. Menilai Koefisien Regresi

Tahap akhir setelah uji koefisien regresi dimana hasilnya dapat dilihat pada lampiran 6. Tabel tersebut menunjukkan hasil pengujian dengan regresi logistik pada tingkat signifikan 5 persen. Dari pengujian persamaan regresi logistik tersebut maka diperoleh model regresi logistik sebagai berikut :

$$\text{Ln} \frac{p}{1-p} = -69,129 + 0,499\text{DER} - 2,824\text{FD} + 0,177\text{GO} + 20.805\text{LQ} + 1,333\text{FS} + 0,171\text{BR} + 0,000\text{ND}$$

Persamaan regresi di atas dapat dijelaskan sebagai berikut:

$b_0 = -69,129$ menunjukkan bahwa jika X (DER, *financial distress*, *growth opportunity*, *liquidity*, *firm size*, *BI Rate*, dan nilai tukar rupiah terhadap dolar) konstan atau $X = 0$, maka penggunaan instrumen derivatif sebagai pengambilan keputusan *hedging* sebesar -69,129.

$b_1 = 0,499$ menunjukkan bahwa setiap perubahan satu variabel DER, akan menambah keputusan *hedging* sebesar 0,499.

$b_2 = -2,824$ menunjukkan bahwa setiap perubahan satu variabel *financial distress*, akan mengurangi keputusan *hedging* sebesar -2,824.

$b_3 = 0,177$ menunjukkan bahwa setiap perubahan satu variabel *growth opportunity*, akan menambah keputusan *hedging* sebesar 0,177.

$b_4 = 20,805$ menunjukkan bahwa setiap perubahan satu variabel *liquidity*, akan menambah keputusan *hedging* sebesar 20,805.

$b_5 = 1,333$ menunjukkan bahwa setiap perubahan satu variabel *firm size*, akan menambah keputusan *hedging* sebesar 1,333.

$b_6 = 0,171$ menunjukkan bahwa setiap perubahan satu variabel *BI Rate*, akan menambah keputusan *hedging* sebesar 0,171.

$b_7 = 0,000$ menunjukkan bahwa setiap perubahan satu variabel nilai tukar rupiah terhadap dolar, akan menambah keputusan *hedging* sebesar 0,000.

Kemudian untuk melihat signifikansi variabel dependent terhadap keputusan *hedging*, maka berdasarkan output SPSS dapat disajikan seperti pada tabel 4.7 berikut :

Tabel 4.7
Tabel Uji Koefisien Regresi

No.	Variabel Dependen	Koefisien Regresi (b)	Wald Statistic	Sig.
1.	DER	0.499	8.869	0.003
2.	Financial Distress	-2.824	5.525	0.019
3.	Growth Opportunity	0.177	0.051	0.822
4.	Liquidity	20.805	5.139	0.023
5.	Firm Size	1.333	27.796	0.000
6.	BI Rate	0.171	0.265	0.607
7.	Nilai Tukar Rupiah terhadap Dolar	0.000	0.515	0.473
	Constant	-69.129	20.494	0.000

Sumber : Data sekunder yang telah diolah

Berdasarkan tabel 4.7, yang diperoleh dari hasil pengolahan dan komputersasi dengan menggunakan program SPSS versi 16.0 maka diperoleh koefisien regresi dari tiap variabel X sebagai berikut:

1. $X_1 =$ Variabel *debt equity ratio* (DER) memiliki koefisien regresi 0,499 dengan nilai probabilitas (*sig*) 0,003, dan memiliki nilai *wald*

statistic sebesar 8,869. Ini menunjukkan bahwa variabel DER signifikan karena mempunyai nilai *sig* lebih kecil dari nilai 0,05, dan nilai *wald statistic* lebih besar daripada nilai *chi-square* tabel (4,989). Hal ini berarti H_a yang menyatakan variabel *Debt Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap pengambilan keputusan *hedging* diterima.

2. X_2 = Variabel *financial distress* (tingkat kesulitan keuangan) memiliki koefisien regresi -2,824 dengan nilai probabilitas (*sig*) 0,019, dan memiliki nilai *wald statistic* sebesar 5,525. Ini menunjukkan bahwa variabel *financial distress* signifikan karena mempunyai nilai *sig* lebih kecil dari nilai 0,05, dan nilai *wald statistic* lebih besar daripada nilai *chi-square* tabel (4,989). Hal ini berarti H_a yang menyatakan variabel *financial distress* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pengambilan keputusan *hedging* diterima.
3. X_3 = Variabel *growth opportunity* (kesempatan pertumbuhan laba) memiliki koefisien regresi 0,177 dengan nilai probabilitas (*sig*) 0,822, dan memiliki nilai *wald statistic* sebesar 0,051. Ini menunjukkan bahwa variabel *growth opportunity* tidak signifikan karena mempunyai nilai *sig* lebih besar dari nilai 0,05, dan nilai *wald statistic* lebih kecil daripada nilai *chi-square* tabel (4,989). Hal ini berarti H_a yang menyatakan variabel *growth opportunity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap pengambilan keputusan *hedging* ditolak.

4. X_4 = Variabel *liquidity* (likuiditas) memiliki koefisien regresi 20,805 dengan nilai probabilitas (*sig*) 0,023, dan memiliki nilai *wald statistic* sebesar 5,139. Ini menunjukkan bahwa variabel *liquidity* signifikan karena mempunyai nilai *sig* lebih kecil dari nilai 0,05, dan nilai *wald statistic* lebih besar daripada nilai *chi-square* tabel (4,989). Hal ini berarti H_a yang menyatakan variabel *liquidity* (likuiditas) berpengaruh positif dan signifikan terhadap pengambilan keputusan *hedging* diterima.
5. X_5 = Variabel *firm size* (ukuran perusahaan) memiliki koefisien regresi 1,333 dengan nilai probabilitas (*sig*) 0,000, dan memiliki nilai *wald statistic* sebesar 27,796. Ini menunjukkan bahwa variabel *firm size* signifikan karena mempunyai nilai *sig* lebih kecil dari nilai 0,05, dan nilai *wald statistic* lebih besar daripada nilai *chi-square* tabel (4,989). Hal ini berarti H_a yang menyatakan variabel *firm size* (ukuran perusahaan) berpengaruh positif dan signifikan terhadap pengambilan keputusan *hedging* diterima.
6. X_6 = *BI Rate* memiliki koefisien regresi 0,171 dengan nilai probabilitas (*sig*) 0,607, dan memiliki nilai *wald statistic* sebesar 0,265. Ini menunjukkan bahwa variabel *BI Rate* tidak signifikan karena mempunyai nilai *sig* lebih besar dari nilai 0,05, dan nilai *wald statistic* lebih kecil daripada nilai *chi-square* tabel (4,989). Hal ini berarti H_a yang menyatakan variabel *BI Rate* berpengaruh positif dan signifikan terhadap pengambilan keputusan *hedging* ditolak.

7. X_7 = Variabel nilai tukar rupiah terhadap dolar memiliki koefisien regresi 0,000 dengan nilai probabilitas (*sig*) 0,473, dan memiliki nilai *wald statistic* sebesar 0,515. Ini menunjukkan bahwa variabel nilai tukar rupiah terhadap dolar tidak signifikan karena mempunyai nilai *sig* lebih besar dari nilai 0,05, dan nilai *wald statistic* lebih kecil daripada nilai *chi-square* tabel (4,989). Hal ini berarti H_a yang menyatakan variabel nilai tukar rupiah terhadap dolar berpengaruh positif dan signifikan terhadap pengambilan keputusan *hedging* ditolak.

4.4 Uji Hipotesis

4.4.1 Pengujian regresi logistik variabel *debt equity ratio* (DER)

Variabel *debt equity ratio* (DER) menunjukkan nilai koefisien positif sebesar 0,499 dengan probabilitas variabel sebesar 0,003 di bawah signifikansi 0,05 (5 persen). Hal ini menunjukkan arti bahwa H_a diterima. Dengan demikian terbukti bahwa *debt equity ratio* (DER) berpengaruh signifikan terhadap penggunaan instrumen derivatif sebagai pengambilan keputusan *hedging* sehingga hipotesis pertama dalam penelitian ini diterima.

4.4.2 Pengujian regresi logistik variabel tingkat kesulitan keuangan (*financial distress*)

Variabel kesulitan keuangan (*financial distress*) menunjukkan nilai koefisien negatif sebesar -2,824 dengan probabilitas variabel sebesar 0,019

di bawah signifikansi 0,05 (5 persen). Hal ini menunjukkan arti bahwa H_a diterima. Dengan demikian terbukti bahwa kesulitan keuangan (*financial distress*) berpengaruh signifikan terhadap penggunaan instrumen derivatif sebagai pengambilan keputusan *hedging* sehingga hipotesis kedua dalam penelitian ini diterima.

4.4.3 Pengujian regresi logistik variabel kesempatan pertumbuhan perusahaan (*growth opportunity*)

Variabel kesempatan pertumbuhan perusahaan (*growth opportunity*) menunjukkan nilai koefisien positif sebesar 0,177 dengan probabilitas variabel sebesar 0,822 di atas signifikansi 0,05 (5 persen). Hal ini menunjukkan arti bahwa H_a ditolak. Dengan demikian terbukti bahwa kesempatan pertumbuhan perusahaan (*growth opportunity*) tidak berpengaruh signifikan terhadap penggunaan instrumen derivatif sebagai pengambilan keputusan *hedging* sehingga hipotesis ketiga dalam penelitian ini ditolak.

4.4.4 Pengujian regresi logistik variabel likuiditas (*liquidity*)

Variabel likuiditas (*liquidity*) menunjukkan nilai koefisien positif sebesar 20,805 dengan probabilitas variabel sebesar 0,023 di bawah signifikansi 0,05 (5 persen). Hal ini menunjukkan arti bahwa H_a diterima. Dengan demikian terbukti bahwa likuiditas (*liquidity*) berpengaruh signifikan terhadap penggunaan instrumen derivatif sebagai pengambilan keputusan *hedging* sehingga hipotesis keempat dalam penelitian ini diterima.

4.4.5 Pengujian regresi logistik variabel ukuran perusahaan (*firm size*)

Variabel ukuran perusahaan (*firm size*) menunjukkan nilai koefisien positif sebesar 1,333 dengan probabilitas variabel sebesar 0,000 di bawah signifikansi 0,05 (5 persen). Hal ini menunjukkan arti bahwa H_a diterima. Dengan demikian terbukti bahwa ukuran perusahaan (*firm size*) berpengaruh signifikan terhadap penggunaan instrumen derivatif sebagai pengambilan keputusan *hedging* sehingga hipotesis kelima dalam penelitian ini diterima.

4.4.6 Pengujian regresi logistik variabel tingkat suku bunga

Variabel tingkat suku bunga menunjukkan nilai koefisien positif sebesar 0,171 dengan probabilitas variabel sebesar 0,607 di atas signifikansi 0,05 (5 persen). Hal ini menunjukkan arti bahwa H_a ditolak. Dengan demikian terbukti bahwa tingkat suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap penggunaan instrumen derivatif sebagai pengambilan keputusan *hedging* sehingga hipotesis keenam dalam penelitian ini ditolak.

4.4.7 Pengujian regresi logistik variabel nilai tukar rupiah terhadap dolar

Variabel nilai tukar rupiah terhadap dolar menunjukkan nilai koefisien positif sebesar 0,000 dengan probabilitas variabel sebesar 0,473 di atas signifikansi 0,05 (5 persen). Hal ini menunjukkan arti bahwa H_a ditolak. Dengan demikian terbukti bahwa nilai tukar rupiah terhadap dolar tidak berpengaruh signifikan terhadap penggunaan instrumen derivatif sebagai pengambilan keputusan *hedging* sehingga hipotesis ketujuh dalam penelitian ini ditolak.

4.5 Pembahasan Hasil Penelitian

Bukti empiris dalam penelitian menunjukkan bahwa sebagian besar bank konvensional yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menggunakan instrumen derivatif sebagai keputusan *hedging*. Hal ini menunjukkan risiko yang dihadapi bank konvensional diatasi dengan menggunakan *hedging* dengan instrumen derivatif. Berikut ini dibahas hasil penelitian :

4.5.1 Pengaruh *debt equity ratio* (DER) terhadap keputusan *Hedging*

Berdasarkan analisis data di atas dapat diketahui bahwa variabel *debt equity ratio* (DER) bank konvensional berpengaruh terhadap penggunaan instrumen derivatif sebagai keputusan *hedging*. Hal ini dapat dilihat dari uji hipotesis dimana nilai *debt equity ratio* (DER) signifikan pada 0,003, dimana 0,003 lebih kecil dibandingkan dengan taraf signifikansi 5% (0,05). Dengan demikian penelitian ini menerima H_a yang menyatakan bahwa *debt equity ratio* (DER) mempengaruhi keputusan *hedging*.

Pada tabel statistik deskriptif diperoleh hasil bahwa rata-rata perusahaan sampel menunjukkan komposisi total hutang lebih besar dibandingkan dengan total modal sendiri yaitu sebesar 8,8381. Pada saat perusahaan sampel rata-rata menunjukkan total hutang lebih besar dibandingkan dengan total modal sendiri maka akan mempengaruhi perusahaan dalam penggunaan instrumen derivatif sebagai pengambilan keputusan *hedging*. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Nguyen and Faff (2003) dan Klimezak (2008) yang menyimpulkan bahwa semakin tinggi tingkat hutang atau *debt equity ratio* maka akan semakin

besar pengambilan keputusan *hedging* yang dilakukan untuk mengurangi dampak buruk dari risiko hutang.

Hal ini dikarenakan semakin besar tingkat hutang terhadap total aset maka risiko yang ditanggung perusahaan tersebut semakin besar. Oleh sebab itu, dengan pengambilan keputusan *hedging* yang dilakukan oleh perusahaan dapat meminimalisir atau *mencover* risiko *debt equity ratio* (DER) pada perusahaan tersebut agar risiko yang ditimbulkan dari tingginya tingkat hutang terhadap aset dapat dikurangi semaksimal mungkin.

4.5.2 Pengaruh tingkat kesulitan keuangan (*financial distress*) terhadap keputusan *Hedging*

Berdasarkan analisis data di atas dapat diketahui bahwa variabel kesulitan keuangan (*financial distress*) perusahaan berpengaruh terhadap penggunaan instrumen derivatif sebagai keputusan *hedging*. Hal ini dapat dilihat dari uji hipotesis dimana nilai kesulitan keuangan (*financial distress*) signifikan pada 0,019, dimana 0,019 lebih kecil dibandingkan dengan taraf signifikansi 5% (0,05). Dengan demikian penelitian ini menerima H_a yang menyatakan bahwa kesulitan keuangan (*financial distress*) mempengaruhi keputusan *hedging*.

Pada tabel statistik deskriptif diperoleh hasil bahwa rata-rata perusahaan sampel menunjukkan kesulitan keuangan (*financial distress*) yaitu sebesar 1,1654. Pada saat perusahaan sampel rata-rata mengalami

kesulitan keuangan (*financial distress*) maka akan mempengaruhi perusahaan dalam penggunaan instrumen derivatif sebagai pengambilan keputusan *hedging*. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Triki (2005) dan Guniarti (2011) yang menyatakan bahwa ketika nilai *Z-Score* Altman menurun perusahaan akan terdorong untuk melakukan keputusan *hedging* sehingga dapat diketahui bahwa hubungan antara nilai *Z-Score* Altman dengan keputusan *hedging* adalah berhubungan negatif.

Hal ini dikarenakan pengambilan keputusan *hedging* yang dilakukan pada saat perusahaan mengalami risiko kesulitan keuangan (*financial distress*) sedangkan pada saat perusahaan tidak mengalami kesulitan keuangan maka tidak mengambil keputusan *hedging*. Keputusan *hedging* ini dilakukan untuk mengatasi pada saat risiko kesulitan keuangan (*financial distress*) itu terjadi. Dapat diartikan bahwa keputusan *hedging* yang dilakukan perusahaan dilakukan bukan untuk mengantisipasi risiko tetapi dilakukan untuk mengatasi risiko kesulitan keuangan yang telah terjadi.

4.5.3 Pengaruh kesempatan pertumbuhan perusahaan (*growth opportunity*) terhadap keputusan *Hedging*

Berdasarkan analisis data di atas dapat diketahui bahwa variabel kesempatan pertumbuhan perusahaan (*growth opportunity*) tidak berpengaruh terhadap penggunaan instrumen derivatif sebagai keputusan *hedging*. Hal ini dapat dilihat dari nilai perhitungan uji hipotesis dimana

nilai signifikansi kesempatan pertumbuhan perusahaan (*growth opportunity*) sebesar 0,822, dimana 0,822 lebih besar dari taraf signifikansi 5% (0,05). Dengan demikian penelitian ini menolak H_a yang menyatakan bahwa kesempatan pertumbuhan perusahaan (*growth opportunity*) tidak mempengaruhi keputusan *hedging*.

Pada tabel statistik deskriptif diperoleh hasil bahwa rata-rata perusahaan sampel menunjukkan variabel kesempatan pertumbuhan perusahaan (*growth opportunity*) yaitu sebesar 1,6577. Pada saat perusahaan sampel rata-rata mempunyai kesempatan pertumbuhan perusahaan (*growth opportunity*) yang mengalami penurunan tidak akan mempengaruhi perusahaan dalam penggunaan instrumen derivatif sebagai pengambilan keputusan *hedging*. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Guniarti (2011) yang menyatakan bahwa kesempatan pertumbuhan perusahaan (*growth opportunity*) tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging*.

Hal ini dikarenakan perusahaan dalam mengatasi pertumbuhan laba perusahaan agar semakin tinggi menggunakan berbagai cara yaitu salah satunya dengan menggencarkan penjualan produk baik dari produk giro dan tabungan (CASA) perbankan dan peningkatan penyaluran kredit. Oleh sebab itu, variabel pertumbuhan laba perusahaan (*growth opportunity*) tidak mempengaruhi keputusan *hedging* yang dilakukan bank konvensional.

4.5.4 Pengaruh likuiditas (*liquidity*) terhadap keputusan *Hedging*

Berdasarkan analisis data di atas dapat diketahui bahwa variabel likuiditas (*liquidity*) perusahaan berpengaruh terhadap penggunaan instrumen derivatif sebagai keputusan *hedging*. Hal ini dapat dilihat dari nilai perhitungan uji hipotesis dimana nilai likuiditas (*liquidity*) signifikan pada 0,023, dimana 0,023 lebih kecil dibandingkan dengan taraf signifikansi 5% (0,05). Dengan demikian penelitian ini menerima H_a yang menyatakan bahwa likuiditas (*liquidity*) mempengaruhi keputusan *hedging*.

Pada tabel statistik deskriptif diperoleh hasil bahwa rata-rata perusahaan sampel menunjukkan variabel likuiditas (*liquidity*) yaitu sebesar 1,0946. Pada saat perusahaan sampel rata-rata mengalami likuiditas (*liquidity*) yang tinggi maka akan mempengaruhi perusahaan dalam penggunaan instrumen derivatif sebagai pengambilan keputusan *hedging*. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Nguyen and Faff (2002) dan Ameer (2010) yang menyatakan bahwa semakin tinggi nilai likuiditas maka semakin tinggi keputusan *hedging* yang dilakukan karena tingginya risiko dalam pemenuhan kewajiban jangka pendek.

Hal ini dikarenakan dengan pengambilan keputusan *hedging* yang dilakukan oleh perusahaan dapat meminimalisir atau *mencover* risiko likuiditas (*liquidity*) pada perusahaan tersebut agar masalah ketidakmampuan dalam membayar utang jangka pendek dapat teratasi dan untuk mengurangi risiko likuiditas (*liquidity*) pada perusahaan tersebut.

4.5.5 Pengaruh ukuran perusahaan (*firm size*) terhadap keputusan *Hedging*

Berdasarkan analisis data di atas dapat diketahui bahwa variabel ukuran perusahaan (*firm size*) perusahaan berpengaruh terhadap penggunaan instrumen derivatif sebagai keputusan *hedging*. Hal ini dapat dilihat dari nilai perhitungan uji hipotesis dimana nilai ukuran perusahaan (*firm size*) signifikan pada 0,000, dimana 0,000 lebih kecil dibandingkan dengan taraf signifikansi 5% (0,05). Dengan demikian penelitian ini menerima H_a yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan (*firm size*) mempengaruhi keputusan *hedging*.

Pada tabel statistik deskriptif diperoleh hasil bahwa rata-rata perusahaan sampel menunjukkan variabel ukuran perusahaan (*firm size*) yaitu sebesar 30,8150. Pada saat perusahaan sampel rata-rata mempunyai ukuran perusahaan (*firm size*) yang besar maka akan mempengaruhi perusahaan dalam penggunaan instrumen derivatif sebagai pengambilan keputusan *hedging*. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Nance, Smith and Smithson (1993), Nguyen and Faff (2002), Ameer (2010), Guniarti (2011), dan Putro (2012) yang menyatakan bahwa semakin besar nilai perusahaan akan lebih banyak melakukan pengambilan keputusan *hedging* dalam rangka melindungi perusahaan dari risiko.

Hal ini dikarenakan semakin besar suatu perusahaan risiko yang diterima pun semakin besar. Oleh sebab itu, mereka cenderung lebih banyak melakukan aktivitas *hedging* untuk melindungi aset mereka. Selain

itu, dampak yang ditimbulkan suatu risiko dalam perusahaan besar lebih berdampak besar, maka mereka akan memberlakukan suatu manajemen risiko yang lebih ketat dibandingkan perusahaan kecil. Dan keputusan *hedging* yang dilakukan perusahaan dilakukan untuk mengantisipasi terjadinya risiko operasional, karena perusahaan yang memiliki ukuran yang besar memiliki aktivitas operasional yang luas dan lebih berisiko karena adanya kemungkinan besar untuk bertransaksi ke berbagai negara akan melibatkan beberapa mata uang yang berbeda. Dalam kegiatannya akan terdapat eksposur transaksi karena fluktuatifnya nilai tukar mata uang asing.

4.5.6 Pengaruh tingkat suku bunga terhadap keputusan *Hedging*

Berdasarkan analisis data di atas dapat diketahui bahwa variabel tingkat suku bunga tidak berpengaruh terhadap penggunaan instrumen derivatif sebagai keputusan *hedging*. Hal ini dapat dilihat dari nilai perhitungan uji hipotesis dimana nilai signifikansi tingkat suku bunga sebesar 0,607, dimana 0,607 lebih besar dari taraf signifikansi 5% (0,05). Dengan demikian penelitian ini menolak H_a yang menyatakan bahwa tingkat suku bunga tidak mempengaruhi keputusan *hedging*.

Pada tabel statistik deskriptif diperoleh hasil bahwa rata-rata perusahaan sampel menunjukkan variabel tingkat suku bunga yaitu sebesar 6,9340. Pada saat perusahaan sampel rata-rata mengalami penurunan tingkat suku bunga tidak akan mempengaruhi perusahaan

dalam penggunaan instrumen derivatif sebagai pengambilan keputusan *hedging*. Hal ini sesuai dengan bukti riil bank konvensional yang menyatakan bahwa risiko tingkat suku bunga diatasi dengan menggunakan teknik dana cadangan dengan *asset and liability repricing gap limit* dan penempatan dana pada aktiva produktif (Annual Report, 2012). Semakin tinggi tingkat suku bunga maka perusahaan tidak mengambil keputusan *hedging*.

Hal ini dikarenakan sesuai dengan Hanafi (2006) yang menyatakan bahwa dalam mengatasi risiko perusahaan dapat menggunakan beberapa teknik yang dibagi menjadi empat macam yaitu: penghindaran risiko (*risk avoidance*), pengurangan risiko (*risk reduction*), penahanan risiko (*risk retention*), dan pemindahan risiko (*risk transfer*). Dapat disimpulkan bahwa, bank konvensional dalam mengatasi risiko tingkat suku bunga lebih banyak menggunakan penahanan risiko (*risk retention*) dengan dana cadangan daripada mengambil keputusan *hedging* dengan menggunakan instrumen derivatif.

Hal ini dibuktikan dengan data laporan dewan komisaris yang menyatakan bahwa tingkat suku bunga masih dalam batas yang konservatif. Oleh karena itu, perusahaan tidak memerlukan suatu alat lindung nilai atau *hedging* dengan menggunakan instrumen derivatif. (Annual Report, 2012)

4.5.7 Pengaruh nilai tukar rupiah terhadap keputusan *Hedging*

Berdasarkan analisis data di atas dapat diketahui bahwa variabel nilai tukar rupiah tidak berpengaruh terhadap penggunaan instrumen derivatif sebagai keputusan *hedging*. Hal ini dapat dilihat dari nilai perhitungan uji hipotesis dimana nilai signifikansi nilai tukar rupiah sebesar 0,473, dimana 0,473 lebih besar dari taraf signifikansi 5% (0,05). Dengan demikian penelitian ini menolak H_a yang menyatakan bahwa nilai tukar rupiah tidak mempengaruhi keputusan *hedging*.

Pada tabel statistik deskriptif diperoleh hasil bahwa rata-rata perusahaan sampel menunjukkan variabel nilai tukar rupiah yaitu sebesar 9417,20. Pada saat perusahaan sampel rata-rata mengalami penurunan nilai tukar rupiah terhadap dolar tidak akan mempengaruhi perusahaan dalam penggunaan instrumen derivatif sebagai pengambilan keputusan *hedging*. Hal ini sesuai dengan bukti riil bank konvensional yang menyatakan bahwa risiko nilai tukar rupiah diatasi dengan menggunakan teknik dana cadangan dengan penempatan dana pada aktiva produktif dan pengelolaan PDN (posisi devisa neto) (Annual Report, 2012). Semakin melemah nilai tukar rupiah terhadap dolar maka perusahaan tidak mengambil keputusan *hedging*.

Hal ini dikarenakan sesuai dengan Hanafi (2006) yang menyatakan bahwa dalam mengatasi risiko perusahaan dapat menggunakan beberapa teknik yang dibagi menjadi empat macam yaitu: penghindaran risiko (*risk avoidance*), pengurangan risiko (*risk reduction*), penahanan risiko (*risk*

retention), dan pemindahan risiko (*risk transfer*). Dapat disimpulkan bahwa, bank konvensional dalam mengatasi nilai tukar rupiah terhadap dolar lebih banyak menggunakan penahanan risiko (*risk retention*) dengan dana cadangan daripada mengambil keputusan *hedging* dengan menggunakan instrumen derivatif.

Hal ini dibuktikan dengan data laporan dewan komisaris yang menyatakan bahwa nilai tukar rupiah terhadap dolar masih dalam batas yang konservatif. Dan posisi mata uang asing atas aset dan liabilitas moneter dimana bank memiliki risiko yang tidak signifikan terhadap arus kas masa depan. Oleh karena itu, perusahaan tidak memerlukan suatu alat lindung nilai atau *hedging* dengan menggunakan instrumen derivatif. (Annual Report, 2012)

Apabila dilihat dari sudut pandang islam kegiatan untuk meminimalisir risiko salah satunya adalah *hedging*. *Hedging* merupakan jual beli yaitu menjual uang dengan uang. *Hedging* atau lindung nilai pada dasarnya mentransfer risiko kepada pihak lain yang lebih bisa mengelola risiko lebih baik melalui transaksi instrumen keuangan. Menurut Karim (2001) transaksi valuta asing di istilahkan dengan kata *al-sharf* yang berarti jual beli valuta asing atau dalam istilah bahasa inggris adalah *money changer*.

Menurut pandangan islam transaksi valuta asing halal untuk diperjualbelikan apabila tidak ada unsur spekulasi, ada kebutuhan transaksi untuk berjaga-jaga, nilainya harus sama dan secara tunai, dan

apabila yang diperjualbelikan tidak sejenis yaitu rupaiah dengan dolar maka transaksi harus dilakukan secara tunai.

Adapun kriteria yang ditetapkan berdasarkan Fatwa Dewan Syari'ah Nasional Nomor: 28/DSN-MUI/III/2002 tentang jual beli mata uang (*al-sharf*) adalah transaksi jual beli mata uang pada prinsipnya boleh dengan ketentuan sebagai berikut:

1. Tidak untuk spekulasi (untung-untungan).
2. Ada kebutuhan transaksi atau untuk berjaga-jaga (simpanan).
3. Apabila transaksi dilakukan terhadap mata uang sejenis maka nilainya harus sama dan secara tunai (*at-taqabudh*).
4. Apabila berlainan jenis maka harus dilakukan dengan nilai tukar (kurs) yang berlaku pada saat transaksi dilakukan secara tunai.

Dengan adanya Fatwa Dewan Syari'ah mengenai jual beli mata uang (*al-sharf*), maka apabila bank konvensional memutuskan untuk melakukan *hedging* dengan menggunakan instrumen derivatif berupa *future*, *forward*, opsi dan *swap* hukumnya haram untuk dilakukan. Karena transaksi tersebut tidak dilakukan secara tunai dan tidak memenuhi ketentuan yang sudah ditetapkan Dewan Syari'ah Nasional.

Pada prinsipnya praktek jual beli seperti *al-sharf* diperbolehkan dalam islam berdasarkan firman Allah dalam surat al-Baqarah ayat 275:

الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي
يَتَخَبَّطُهُ الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ ذَٰلِكَ بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ

الرِّبَاُ وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَاَ فَمَنْ جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ مِنْ رَبِّهِ فَانْتَهَى فَلَهُ مَا سَلَفَ وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ وَمَنْ عَادَ فَأُولَئِكَ أَصْحَابُ النَّارِ هُمْ فِيهَا خَالِدُونَ

Artinya : Orang-orang yang makan (mengambil) riba tidak dapat berdiri melainkan seperti berdirinya orang yang kemasukan syaitan lantaran (tekanan) penyakit gila. Keadaan mereka yang demikian itu, adalah disebabkan mereka berkata (berpendapat), Sesungguhnya jual beli itu sama dengan riba, Padahal Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. orang-orang yang telah sampai kepadanya larangan dari Tuhannya, lalu terus berhenti (dari mengambil riba), Maka baginya apa yang telah diambilnya dahulu (sebelum datang larangan); dan urusannya (terserah) kepada Allah. orang yang kembali (mengambil riba), Maka orang itu adalah penghuni-penghuni neraka; mereka kekal di dalamnya.

Sehingga dapat disimpulkan dalam penelitian ini penggunaan instrumen derivatif sebagai keputusan *hedging* yang dilakukan oleh bank konvensional hukumnya haram untuk dilakukan karena transaksi yang dilakukan tidak secara tunai atau kontan. Dan transaksi jual beli mata uang pada prinsipnya boleh dilakukan apabila memenuhi ketentuan umum yang ditetapkan oleh fatwa DSN Nomor 28/DSN-MUI/III/2002 yaitu : tidak ada unsur spekulasi (untung-untungan), digunakan karena untuk kebutuhan transaksi atau untuk berjaga-jaga (simpanan) pada saat perusahaan mendapatkan risiko, nilai yang digunakan untuk transaksi terhadap mata uang sejenis harus sama dan secara tunai, dan apabila transaksi yang dilakukan terhadap mata uang yang berlainan jenis maka harus dilakukan dengan nilai tukar (kurs) yang berlaku pada saat transaksi dilakukan secara tunai.