



UNIVERSITAS INDONESIA

ANALISIS EKSPOSUR NILAI TUKAR PADA PERUSAHAAN  
EKSPOR YANG TERCATAT DI BURSA EFEK INDONESIA  
2001-2010

SKRIPSI

AMALIA KUSBINTARI BUDIARDJO

0806349030

FAKULTAS ILMU SOSIAL DAN ILMU POLITIK  
DEPARTEMEN ILMU ADMINISTRASI  
PROGRAM SARJANA REGULER  
PROGRAM STUDI ILMU ADMINISTRASI NIAGA  
DEPOK  
JUNI 2012



UNIVERSITAS INDONESIA

ANALISIS EKSPOSUR NILAI TUKAR PADA PERUSAHAAN  
EKSPOR YANG TERCATAT DI BURSA EFEK INDONESIA  
2001-2010

SKRIPSI

diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar sarjana

AMALIA KUSBINTARI BUDIARDJO

0806349030

FAKULTAS ILMU SOSIAL DAN ILMU POLITIK  
DEPARTEMEN ILMU ADMINISTRASI  
PROGRAM SARJANA REGULER  
PROGRAM STUDI ILMU ADMINISTRASI NIAGA  
DEPOK  
JUNI 2012

## HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

**Skripsi ini adalah hasil karya saya sendiri,  
dan semua sumber baik yang dikutip maupun dirujuk  
telah saya nyatakan dengan benar.**

**Nama : Amalia Kusbintari B**

**NPM : 0806349030**

**Tanda Tangan :**



**Tanggal : 22 juni 2012**

## HALAMAN PENGESAHAN

Skripsi ini diajukan oleh :

Nama : Amalia Kusbintari B  
NPM : 0806349030  
Program Studi : Ilmu Administrasi Niaga  
Judul Skripsi : Analisis Eksposur Nilai Tukar pada Perusahaan Ekspor yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia 2001 – 2010

**Telah berhasil dipertahankan di hadapan Dewan Penguji dan diterima sebagai bagian persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar Sarjana Ilmu Administrasi pada Program Studi Ilmu Administrasi Niaga Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik, Universitas Indonesia**

### DEWAN PENGUJI

Pembimbing :  
Prof. Dr. Chandra Wijaya M.Si., M.M (  )

Penguji Ahli :  
Ir. Bernardus Yulianto Nugroho MSM., PhD (  )

Ketua Sidang :  
Fibria Indriati D. L. S.Sos., M.Si (  )

Sekretaris Sidang :  
Umanto E. Prasetyo, S.Sos, M.Si (  )

Ditetapkan di : FISIP Universitas Indonesia, Depok

Tanggal : 28 Juni 2012



## KATA PENGANTAR

Puji syukur panjatkan kepada Tuhan Yang Maha Esa, karena atas berkat dan rahmat-Nya, penulis dapat menyelesaikan skripsi ini. Penulisan skripsi ini dilakukan dalam rangka memenuhi salah satu syarat untuk mencapai gelar Sarjana Ilmu Administras, Jurusan Ilmu Administrasi Niaga pada Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Indonesia. Penulis menyadari bahwa, tanpa bantuan dan bimbingan dari berbagai pihak, dari masa perkuliahan sampai pada penyusunan skripsi ini, sangatlah sulit bagi penulis untuk menyelesaikan skripsi ini. Oleh karena itu, Penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Prof. Dr. Chandra Wijaya M.Si., M.M selaku dosen pembimbing yang telah menyediakan waktu, tenaga, dan pikiran untuk mengarahkan saya dalam penyusunan skripsi ini;
2. Drs. Pantius Drahen Soeling M.Si. selaku pembimbing akedemis yang telah membantu dan membimbing selama masa perkuliahan berlangsung, terimakasih atas waktu yang telah diberikan.
3. Ir. Bernardus Yulianto Nugroho MSM., PhD, Fibria Indriati D. L. S.Sos., M.Si dan Umanto E. Prasetyo, S.Sos, M.Si selaku dewan penguji yang telah memberikan masukan dan perbaikan dalam penulisan skripsi ini, terimakasih atas masukan yang telah diberikan.
4. Dosen-dosen Ilmu Administrasi yang telah memberikan waktu dan ilmunya kepada penulis dalam perkuliahan dari semester satu hingga semester akhir
5. Ayah Eko K. Budiardjo, bunda Rina Ekawati, papa Bambang Tribudiman dan mama Savarina Arismunandar yang telah memberikan dukungan tiada henti moral maupun material, serta abang upiel, mba gita, mba tika, adek arum dan fadhil, kakak-adik yang telah mendukung dan menemani penulis dalam proses penyelesaian skripsi ini.
6. Sahabat-sahabat terbaik sejak empat tahun yang lalu dari masa awal LDMK awal bertemu duduk-duduk di baponjing hingga sekarang: Afianka Maunaza, Ahla Thalib, Anggita Febria, Arfiandri 'dechu', Chintya Ayu,

Cresti, Della Aresa, Dessy Christiani, Eben Tobing, Fariz ‘Gendut’ Kusuma, Faris ‘Donjo’, Ganjar Satrio, Indah Pratiwi, Jatsiyannisa, Nina Nodhy, Novera I.D, Puti Juwita, Ryani Noveria, Shalita Anindya, Tami Januarti, Thomas Wahyu, Virra Krisnafitriana serta Lucas Filberto. Terimakasih atas kesabarannya☺

7. Mr.Daus, Isnaeni, Anya, Eyi, Asty, Ghulam, Henki, Kamal, dan Finance Team lainnya yang telah berbagi ilmu bersama, belajar di perpustakaan hingga menyelesaikan skripsi bersama serta tak lupa pula kawanannya Niaga Reguler 2008.
8. Teman, Sahabat dan Keluarga sejak SMA berakhir diawali dengan carita: Claudia Denanda Touw (terima kasih prezinya :\*), Adhi Satria, Aji Priamabudi, Akbar Maulana, Andhika R, Aryo Prayudhana, Bulan Indra Pratiwi, Krisnatama, Kenji Hangmudha, M. Fariz, Rahmani Shadrina, Ramandra Yudhistira dan Janitra Adidharma atas bantuan Jurnal dan dukungannya, terimakasih :\*.Pulanglah kalian dari tempat persembunyian.
9. Pihak-pihak lain yang tidak bisa disebutkan satu persatu yang telah mendukung jalannya penulisan skripsi ini.

Akhir kata, penulis berharap Tuhan Yang Maha Esa berkenan membalas segala kebaikan semua pihak yang telah membantu. Semoga skripsi ini membawa manfaat bagi pengembangan ilmu.

Depok, 22 Juni 2012

Penulis

**HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKAS TUGAS AKHIR  
UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS**

---

Sebagai sivitas akademik Universitas Indonesia, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Amalia Kusbintari B  
NPM : 0806349030  
Program Studi : Ilmu Administrasi Niaga  
Departemen : Ilmu Administrasi  
Fakultas : Ilmu Sosial dan Ilmu Politik  
Jenis karya : Skripsi

demikian pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Indonesia **Hak Bebas Royalti Noneksklusif (*Non-exclusive Royalty-Free Right*)** atas karya ilmiah saya yang berjudul : Analisis Eksposur Nilai Tukar pada Perusahaan Ekspor yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia 2001 – 2010 perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini Universitas Indonesia berhak menyimpan, mengalihmedia/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat, dan memublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di: Depok  
Pada tanggal : 22 Juni 2012

Yang menyatakan



( Amalia Kusbintari B )

## **ABSTRAK**

Nama : Amalia Kusbintari B  
Program Studi : Ilmu Administrasi Niaga  
Judul : Analisis Eksposur Nilai Tukar pada Perusahaan Ekspor yang  
Tercatat di Bursa Efek Indonesia 2001 – 2010

Skripsi ini bertujuan untuk menganalisis bagaimana pengaruh eksposur nilai tukar terhadap return saham. Penelitian dilakukan terhadap perusahaan eksportir yang tercatat di bursa efek Indonesia tahun 2001 hingga tahun 2010. Metode penelitian mengadaptasi dari model regresi yang ditemukan oleh Adler & Dumas (1984) yang berada dalam jurnal Dominguez & Tesar (2005). Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat pengaruh antara eksposur nilai tukar dan return saham perusahaan. Kemudian ditemukan hasil bahwa ukuran perusahaan, penjualan luar negeri dan status multinasional berpengaruh pada eksposur nilai tukar perusahaan.

Kata kunci:  
Eksposur Nilai Tukar, Return Saham, Ukuran Perusahaan,

## **ABSTRACT**

Name : Amalia Kusbintari B  
Study Program : Business Administration Science  
Title : Exchange Rate Exposure Analysis In the Export Company  
That Listed on Indonesia Stock Exchange 2001 - 2010

This purpose of this thesis is to examine the effect of exchange rate exposure to stock returns. Study of exporting companies listed on stock exchanges in Indonesia from 2001 to 2010. Research methods adapted from the regression model found by Adler & Dumas (1984) which is in the journal Dominguez & Tesar (2005). The results showed that there was an effect of exchange rate exposure and company stock returns. Then found the result that firm size, foreign sales and multinational status affect the exchange rate exposure of the company.

Key words:

Exchange Rate Exposure, Firm Size, Stock Return

## DAFTAR ISI

LEMBAR SAMPUL.....	i
LEMBAR JUDUL .....	ii
LEMBAR PERNYATAAN ORISINILITAS .....	iii
LEMBAR PENGESAHAN .....	iv
KATA PENGANTAR .....	v
LEMBAR PENYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI .....	vii
ABSTRAK .....	viii
ABSTRACT .....	ix
DAFTAR ISI.....	x
DAFTAR TABEL.....	xiii
DAFTAR GAMBAR .....	xiv
DAFTAR RUMUS .....	xv
DAFTAR LAMPIRAN .....	xvi
<b>1. Pendahuluan.....</b>	<b>1</b>
1.1 Latar Belakang .....	1
1.2 Pokok Permasalahan .....	5
1.3 Tujuan Penelitian .....	5
1.4 Signifikansi Penelitian .....	6
1.5 Sistematika Penulisan .....	6
<b>2. Tinjauan Literatur .....</b>	<b>8</b>
2.1 Penelitian Terdahulu .....	8
2.2 Kerangka Teori.....	13
2.2.1 Pengertian dan Karakteristik Eksposur Nilai Tukar.....	13
2.2.2 Eksposur dan Resiko Nilai Tukar.....	14
2.2.3 Apakah Resiko Nilai Tukar Relevan.....	16
2.2.4 Lindung Nilai (Hedging).....	17
2.2.4.1 Natural Hedging .....	17
2.2.4.2 Money Market Hedging .....	17
2.2.4.3 Forward hedging .....	18
2.2.4.4 Future Hedging.....	19
2.2.4.5 Option contract hedging .....	19
2.2.4.6 Currency Swap hedging .....	19
<b>3. Metode Penelitian.....</b>	<b>20</b>
3.1 Pendekatan Penelitian .....	20
3.2 Jenis Penelitian.....	20

3.3 Populasi dan Sampel Penelitian .....	20
3.4 Pengolahan Data.....	21
3.5 Model Penelitian .....	21
3.6 Variabel Penelitian .....	22
3.6.1 Variabel dependen & Independen Model I.....	23
3.6.2 Variabel dependen & Independen Model II.....	23
3.6.2.1 Firm Size .....	24
3.6.2.2 Foreign Sales .....	24
3.6.2.3 Multinational Status .....	25
3.7 Hipotesis Penelitian.....	25
3.8 Teknik Analisis Data.....	26
3.8.1 Statistik Deskriptif .....	26
3.8.2 Uji Asumsi Klasik.....	27
3.8.2.1 Uji Normalitas .....	27
3.8.2.2 Uji Autokorelasi .....	27
3.8.2.3 Uji Multikolinearitas .....	27
3.8.2.4 Uji Heteroskedastisitas.....	28
3.8.3 Uji Regresi .....	29
3.8.4 Kriteria Statistik Model.....	30
3.8.4.1 $R^2$ dan Adjusted $R^2$ (Koefisien Determinasi) .....	30
3.8.4.2 Signifikansi Linear Berganda (F-stat).....	30
3.8.4.3 Signifikansi Parsial (T-stat).....	31
3.9 Tahapan Penelitian .....	32
<b>4. Analisis .....</b>	<b>33</b>
4.1 Objek Penelitian dan Deskriptif Data .....	33
4.1.1 Objek Penelitian .....	33
4.1.2 Deskriptif Data .....	34
4.2 Model I.....	36
4.2.1 Uji Normalitas Data .....	36
4.2.2 Uji Multikolinearitas .....	37
4.2.3 Uji Heteroskedastisitas.....	37
4.2.4 Uji Autokorelasi .....	38
4.2.5 Uji Pemilihan Model .....	39
4.2.6 $R^2$ dan Adjusted $R^2$ (Koefisien Determinasi).....	40
4.2.7 Signifikansi Linear Berganda (F-stat).....	41
4.2.8 Signifikansi Parsial (T-stat).....	42
4.2.9 Pengaruh Eksposur Nilai Tukar Terhadap Return Saham .....	42
4.3 Model II.....	44
4.3.1 Uji Normalitas Data .....	44

4.3.2 Uji Multikolinearitas .....	45
4.3.3 Uji Heteroskedastisitas.....	47
4.3.4 Uji Autokorelasi.....	48
4.3.5 Uji Pemilihan Model.....	49
4.3.6 Uji Statistik Model.....	49
4.3.6.1 $R^2$ dan Adjusted $R^2$ (Koefisien Determinasi) .....	50
4.3.6.2 Signifikansi Linear Berganda (F-stat).....	51
4.3.6.3 Signifikansi Parsial (T-stat).....	52
4.3.7 Pengaruh Firm Size Terhadap Eksposur nilai tukar.....	55
4.3.8 Pengaruh Foreign Sales Terhadap Eksposur nilai tukar .....	56
4.3.9 Pengaruh Multinational Status Terhadap Eksposur nilai tukar.....	58
<b>5. Kesimpulan dan Saran .....</b>	<b>59</b>
5.1 Kesimpulan .....	59
5.2 Saran .....	59
DAFTAR PUSTAKA .....	61
LAMPIRAN.....	64
DAFTAR RIWAYAT HIDUP.....	70



## DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 : Tabel Perbandingan Tinjauan Pustaka.....	11
Tabel 4.1 : Pemilihan Sampel Penelitian .....	31
Tabel 4.2 : Tabel Deskriptif Data Model I.....	34
Tabel 4.3 : Tabel Deskriptif Data Model II.....	35
Tabel 4.4 : Tabel Uji Normalitas.....	36
Tabel 4.5 : Tabel Uji Multikolinearitas.....	37
Tabel 4.6 : Tabel Uji heteroskedastisitas .....	38
Tabel 4.7 : Nilai DW Tabel untuk Model I.....	38
Table 4.8 : Nilai DW untuk Model I.....	39
Tabel 4.9 : Tabel Hasil Uji Chow .....	40
Tabel 4.10 : Tabel Hasil Uji Hausman.....	40
Tabel 4.11 : Tabel Nilai $R^2$ dan adjusted $R^2$ .....	41
Tabel 4.12 : Ringkasan Nilai F-statistic .....	41
Table 4.13 : Ringkasan Nilai Coefficient dan t-statistic .....	42
Tabel 4.14 : Ringkasan Hasil Uji Statistik Model I.....	42
Tabel 4.15 : Tabel Hasil Uji Normalitas Data Model II .....	45
Tabel 4.16 : Tabel Hasil Uji Multikolinearitas Model II – Small.....	46
Tabel 4.17 : Tabel Hasil Uji Multikolinearitas Model II – Medium .....	46
Tabel 4.18 : Tabel Hasil Uji Multikolinearitas Model II – Large.....	46
Tabel 4.19 : Tabel Hasil Uji Heteroskedastisitas Model II.....	47
Tabel 4.20 : Nilai DW Tabel untuk Model II.....	48
Tabel 4.21 : Nilai DW untuk Model II.....	48
Tabel 4.22 : Hasil Pengujian Hausman .....	49
Tabel 4.23 : Tabel Nilai $R^2$ .....	50
Tabel 4.24 : Tabel Nilai F-statistic.....	51
Tabel 4.25 : Tabel Hasil Regresi Model II.....	53
Tabel 4.25 : Ringkasan Hasil Uji Statistik Model II.....	55

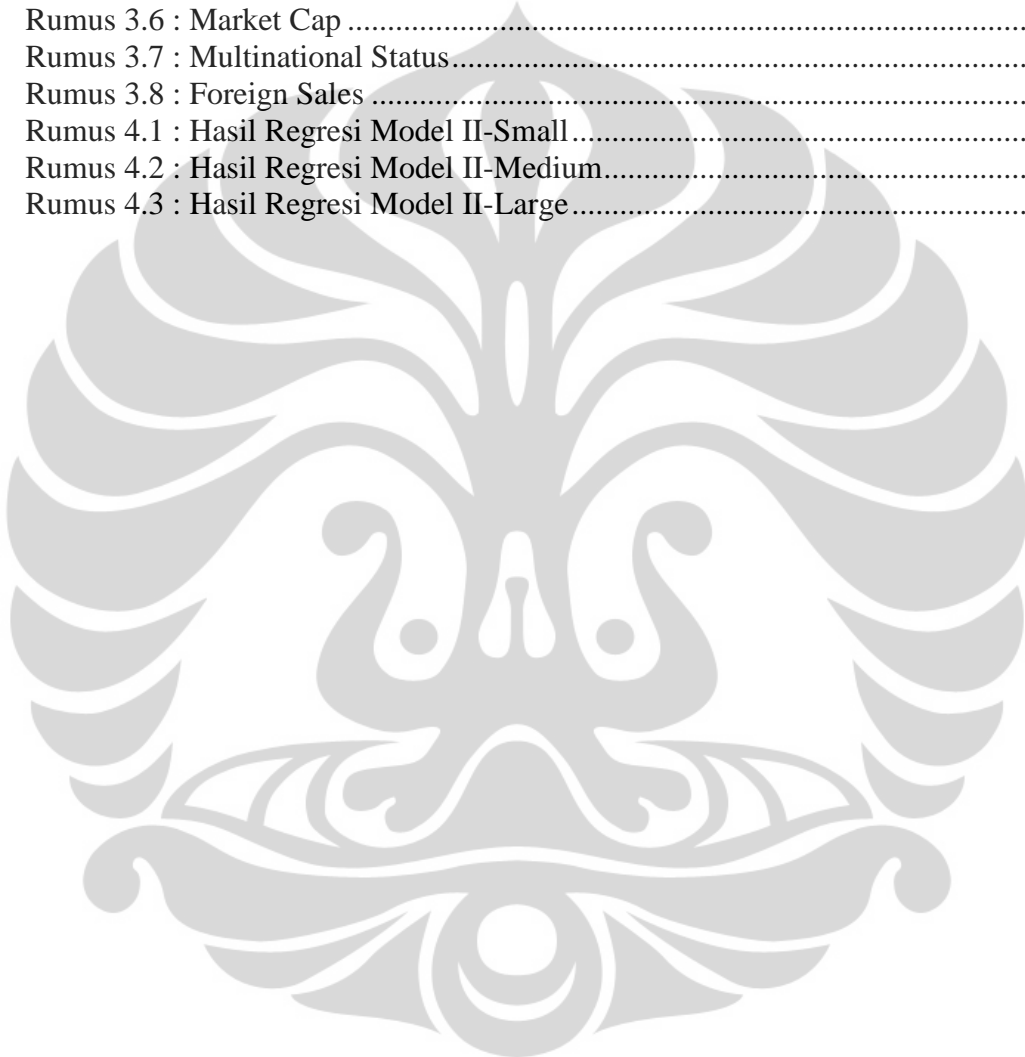
## DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 : Nilai Ekspor Indonesia Januari 2011 .....	1
Gambar 1.2 : Alur Variable yang Mempengaruhi Eksposur Nilai Tukar .....	4
Gambar 3.1 : Tahapan Penelitian .....	32
Gambar 4.1 : Perubahan Nilai Tukar Rupiah-USD 2001-2010 .....	40



## DAFTAR RUMUS

Rumus 2.1 : Eksposur Kurs Dollar Rupiah.....	13
Rumus 3.1 : Model II .....	21
Rumus 3.2 : Model II-Small .....	22
Rumus 3.3 : Model II-Medium .....	22
Rumus 3.4 : Model II-Large .....	22
Rumus 3.5 : Nilai BETA2.....	23
Rumus 3.6 : Market Cap .....	24
Rumus 3.7 : Multinational Status.....	25
Rumus 3.8 : Foreign Sales .....	25
Rumus 4.1 : Hasil Regresi Model II-Small.....	54
Rumus 4.2 : Hasil Regresi Model II-Medium.....	54
Rumus 4.3 : Hasil Regresi Model II-Large.....	55



## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1: Tabel Sampel Penelitian .....	65
Lampiran 2: Hasil Uji Regresi Model I .....	66
Lampiran 3: Tabel Nilai Variabel BETA2 untuk model II penelitian .....	67
Lampiran 4: Hasil Uji Regresi Model II-Large .....	68
Lampiran 5: Hasil Uji Regresi Model II-Medium .....	69
Lampiran 6: Hasil Uji Regresi Model II-Small .....	70

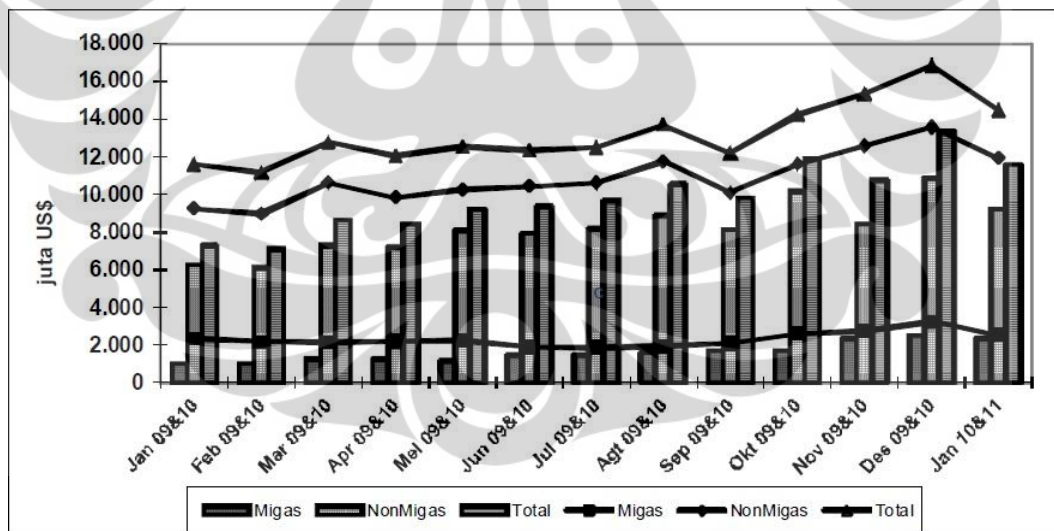


# BAB 1

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Seiring dengan perkembangan ekonomi dunia dan keinginan perusahaan untuk mencapai efisiensi, menjadi lebih kompetitif, serta untuk meningkatkan keuntungan atau profit perusahaan, perusahaan melakukan kegiatan penjualan. Penjualan dapat dilakukan didalam negeri atau domestik maupun diluar negeri melewati batas negara. Kegiatan perusahaan menjual barang dagangnya ke luar negeri disebut kegiatan ekspor. Secara lengkap kegiatan ekspor adalah kegiatan menjual barang atau jasa ke negara lain dengan manfaat yang diberikan oleh kegiatan ekspor adalah memperluas pasar produk yang akan meningkatkan penjualan serta meningkatkan devisa bagi Negara, negara Indonesia secara khususnya. Selain itu dalam rangka menjalankan kegiatan bisnisnya, perusahaan terkadang membutuhkan bahan baku yang berasal dari luar negeri, ini juga akan membutuhkan mata uang asing. Secara lengkap, nilai kegiatan ekspor Indonesia per Januari 2011 dapat dilihat pada table dibawah ini.



Sumber: Badan Pusat Statistik Indonesia

Gambar I.1:  
Nilai Ekspor Indonesia Januari 2011

Dapat dilihat berdasarkan nilai ekspor Indonesia Januari 2011 mencapai US\$14,45 miliar atau mengalami penurunan sebesar 14,11 persen dibanding ekspor Desember 2010. Sementara bila dibanding Januari 2010 mengalami peningkatan sebesar 24,65 persen. Dilihat berdasarkan data nilai ekspor diatas bahwa kegiatan ekspor di Indonesia menyumbangkan angka yang besar kepada devisa negara dan keuntungan perusahaan dengan meningkatnya penjualan perusahaan.

Perusahaan-perusahaan Indonesia dalam kegiatan ekspornya keluar negeri akan menggunakan mata uang non-rupiah atau mata uang asing negara yang dituju maupun mata uang asing yang universal seperti US Dollar (USD). USD digunakan oleh beberapa negara sebagai mata uang resmi, sebagai lawan dari mata uang local. Selain itu, USD dapat diterima secara luas di negara-negara lain, bertindak sebagai bentuk alternatif informal pembayaran, sementara negara-negara tersebut memelihara mata uang resmi lokal mereka. US Dollar juga digunakan sebagai mata uang standar untuk kebanyakan komoditas, seperti minyak mentah dan logam mulia ([www.informasiforex.com](http://www.informasiforex.com))

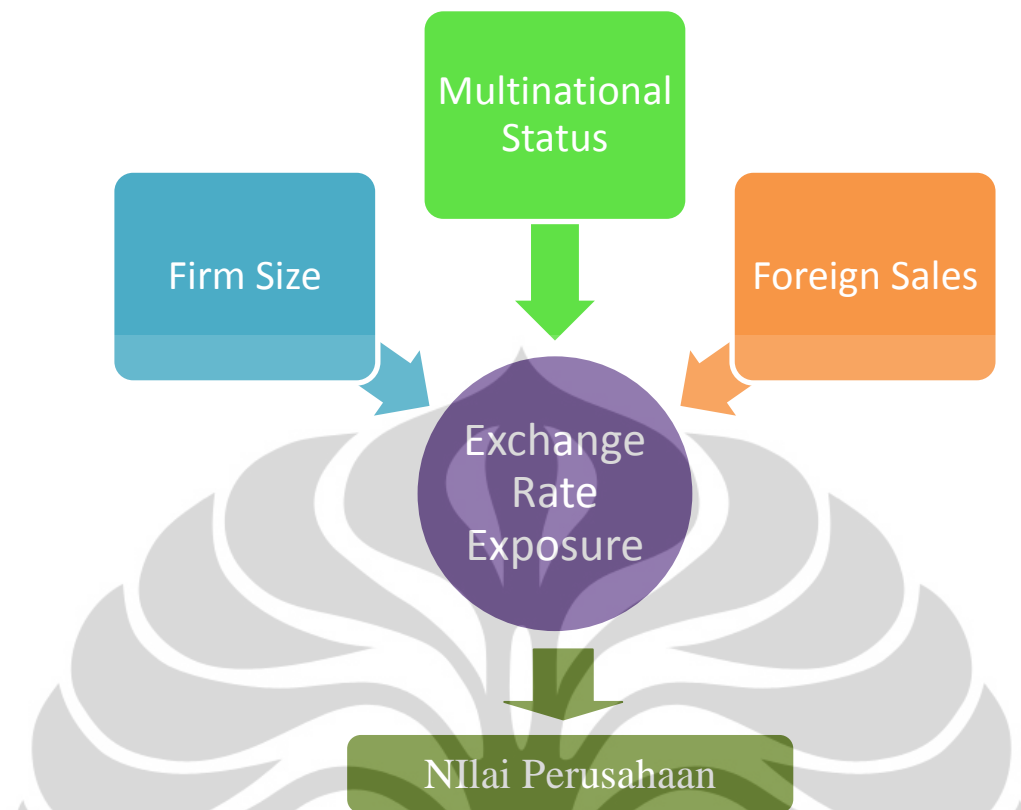
Kemudian masalah timbul ketika tingkat nilai tukar mata uang lokal (Rupiah) dan mata uang asing (US Dollar) kerap kali mengalami pergerakan. Pergerakan tersebut akan menguat maupun melemah berdasarkan akan ekspektasi masyarakat, karena sesuai dengan hukum ekonomi, bahwa semakin banyak permintaan maka harga akan semakin tinggi, dan sebaliknya, semakin sedikit permintaan, maka harga akan semakin rendah. Dengan kata lain ekspektasi yang bermacam-macam ini akan berpengaruh secara langsung kepada kurva supply dan demand ([www.ilerning.com](http://www.ilerning.com)). Pergerakan nilai tukar mata uang asing yang tidak menentu akan menyebabkan ketidakpastian bagi perusahaan, khususnya perusahaan multinasional (Jorion, 1990). Dominguez & Tesar (2006) juga menambahkan bahwa nilai tukar memiliki implikasi penting terhadap pengambilan keputusan financial dan tingkat profotabilitas perusahaan.

Seberapa jauh suatu perusahaan dipengaruhi oleh perubahan kurs valuta asing secara umum disebut eksposur nilai tukar (Kuncoro, 1996:242). Menurut Faisal (2001:107) menyatakan bahwa exposure adalah tingkat dimana perusahaan dipengaruhi oleh perubahan kurs. Menurut Madura (2000:275) bahwa eksposur

nilai tukar itu sendiri terbagi oleh 3 macam. Pertama, Eksposur Transaksi yaitu sejauh mana fluktuasi nilai tukar akan mempengaruhi nilai dari cash transaction, sesuai dengan karakter perdagangan internasional yang mengenal adanya delay waktu pembayaran. Kedua, Eksposur ekonomi sejauh mana fluktuasi nilai tukar akan mempengaruhi present value arus kas perusahaan di masa depan, baik MNC maupun perusahaan domestik yang berhadapan langsung dengan perdagangan internasional. Ketiga, Translation Eksposur sejauh mana fluktuasi nilai tukar akan mempengaruhi perhitungan laporan keuangan perusahaan ([www.ilerning.com](http://www.ilerning.com)). Dalam penelitian ini akan diteliti Translation eksposur dimana perhitungan laporan keuangan yang dimaksud adalah *sales* (penjualan) keluar negeri, berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Dominguz & Tesar (2005).

Beberapa penelitian terdahulu sudah dilakukan, Di Swedia Nyadhil (2000) menemukan bahwa 47% perusahaan signifikan terekspos oleh perubahan nilai tukar. Jorion (1990) menemukan hanya sedikit perusahaan perorangan yang terekspose nilai tukar, studi yang dilakukan terhadap perusahaan multinasional yang berada di U.S. He & Ng (1998) menemukan bahwa 25% dari sampel penelitian yang dilakukan terhadap perusahaan multinasional di jepang terekspos nilai tukar pada periode 1979-1983. Fraser & Pantzalis (2003) juga menemukan bahwa sebagian besar perusahaan dari sampel penelitian, yaitu perusahaan multinasional U.S periode 1998-1999 terekspos oleh nilai tukar.

Penelitian lainnya mengemukakan bahwa Eksposur nilai tukar akan berpengaruh pada nilai perusahaan (Dominiguez dan Tesar, 2005). Dalam penelitiannya Dominiguez dan Tesar mencoba menjelaskan mengapa perusahaan terekspos oleh nilai tukar dan mendapatkan hasil bahwa perusahaan terekspos pergerakan nilai tukar, studi ini dilakukan di depalan Negara dengan sampel perusahaan yang sangat besar. Dalam penelitian tersebut dijelaskan bahwa eksposur nilai tukar berkorelasi dengan *Firm Size* (ukuran perusahaan), *Multinational Status*, *Foreign Sales* (penjualan luar negeri yang pada akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan. Seperti yang dijelaskan pada gambar 1.2.



Sumber: Olahan Peneliti, 2012

Gambar I.2:

Alur Variable yang Mempengaruhi Eksposur Nilai Tukar

Selain Dominguez & Tesar, beberapa penelitian telah dilakukan untuk melihat pengaruh ukuran perusahaan (*Firm Size*) dan penjualan luar negeri (*Foreign Sales*) terhadap eksposur nilai tukar perusahaan. Doidge, Griffin, & Williamson (2002) meleiti pada sampel 17.000 perusahaan *non-financial* dari 18 negara bahwa ukuran perusahaan (*Firm Size*) dan penjualan luar negeri (*Foreign Sales*) signifikan mempengaruhi eksposur nilai tukar perusahaan. Penelitian lainnya dilakukan oleh El-Masry, Salam, & Alatraby (2007). Penelitian dilakukan pada perusahaan *non-financial* di United Kingdom. Hasil menyatakan bahwa terdapat pengaruh signifikan antara ukuran perusahaan (*Firm Size*) dan penjualan luar negeri (*Foreign Sales*) terhadap eksposur nilai tukar.

Dalam penelitian ini, peneliti mencoba mengaptasi penelitian yang dilakukan oleh Dominguez dan Tesar pada perusahaan yang melakukan kegiatan eksportir yang listing di bursa efek Indonesia periode 2001-2010. Peneliti

**Universitas Indonesia**



mengambil periode tersebut karena kondisi keuangan Indonesia yang berada dalam keadaan stabil setelah melewati fase kejadian tahun 1998 dimana terjadi kenaikan yang sangat tajam pada nilai tukar non-rupiah. Peneliti tidak memasukan periode 2011 dikarenakan ada beberapa laporan keuangan yang belum terpublikasi. Sehingga judul dalam penelitian ini adalah “**Analisis Eksposur Nilai Tukar Pada Perusahaan Ekspor yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) 2001-2010**”

## 1.2 Pokok Permasalahan

Berdasarkan berdasarkan latar belakang serta masalah-masalah yang telah dijelaskan pada bagian satu, dirumuskan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah Terdapat pengaruh eksposur nilai tukar Rupiah-USD terhadap *return* saham pada perusahaan eksportir yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2001-2010?
2. Apakah Terdapat pengaruh *Firm Size* (ukuran perusahaan), *Multinational Status*, *Foreign Sales* (penjualan luar negeri) terhadap eksposur nilai tukar Rupiah-USD pada perusahaan eksportir yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) 2001-2010?

## 1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan permasalahan di atas, maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk menganalisis bagaimana pengaruh eksposur nilai tukar Rupiah-USD terhadap *return* saham pada perusahaan eksportir yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2001-2010.
2. Untuk menganalisis bagaimana pengaruh *Firm Size* (ukuran perusahaan), *Multinational Status*, *Foreign Sales* (penjualan luar negeri) terhadap Rupiah-USD eksposur nilai tukar pada perusahaan eksportir yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) 2001-2010

#### **1.4 Signifikansi Penelitian**

Terdapat dua signifikansi penelitian yang diharapkan dari penelitian skripsi ini yaitu:

1. Signifikansi Akademis

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi pengembangan ilmu di bidang Keuangan Internasional khususnya Eksposur nilai tukar mata uang asing. Selain itu diharapkan pula dapat menjadi salah satu sumber informasi untuk menambah pengetahuan dan referensi bagi peneliti lainnya, terutama yang meneliti di bidang Eksposur nilai tukar.

2. Signifikansi Praktis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran kepada Perusahaan yang melakukan transaksi dengan mata uang asing tentang eksposur nilai tukar yang terjadi pada perusahaan tersebut. Penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan bagi perusahaan-perusahaan tersebut.

#### **1.5 Sistematika Penulisan**

Sistematika penulisan yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari lima bab yang masing-masing terbagi menjadi beberapa sub-bab. Hal tersebut dilakukan agar tercapai suatu pembahasan atas pokok permasalahan yang lebih mendalam dan mudah diterapkan. Garis besar penulisan tersebut dapat diuraikan sebagai berikut:

##### **BAB 1                    PENDAHULUAN**

Bab ini menjabarkan latar belakang permasalahan, pokok permasalahan yang akan dibahas pada penelitian ini beserta pertanyaan penelitian, tujuan penelitian signifikansi penelitian yang ditinjau dari sisi akademis dan sisi praktis serta sistematika penulisan yang menjelaskan susunan bab per bab pada penelitian ini.

**BAB 2 TINJAUAN LITERATUR**

Pada bagian ini peneliti menjabarkan hasil penelitian sejenis yang telah dilakukan sebelumnya menjadi rujukan bagi penelitian ini dengan menyertakan penjelasan singkat mengenai penelitian yang dijadikan acuan tersebut. Peneliti juga memasukkan teori-teori yang digunakan peneliti dalam melakukan analisis

**BAB 3 METODE PENELITIAN**

Dalam bab ini peneliti akan memaparkan metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini. Metode penelitian yang akan dijabarkan adalah penggunaan pendekatan penelitian, jenis penelitian, teknik pengumpulan data, teknik analisis data, *site* penelitian dan pembatasan penelitian

**BAB 4 PEMBAHASAN**

Bab ini berisi analisa dan dari pertanyaan penelitian. Akan dilakukan pula uji penelitian berdasarkan metode yang digunakan dan dianalisa akhirnya berdasarkan kerangka teori yang telah dijabarkan pada bab 2

**BAB 5 KESIMPULAN DAN SARAN**

Bab ini berisi kesimpulan yang diperoleh peneliti dari keseluruhan rangkaian penulisan serta pemberian saran-saran yang sekiranya dapat diambil berdasarkan hasil penelitian peneliti

## **BAB II**

### **TINJAUAN LITERATUR**

#### **2.1 Penelitian Terdahulu**

Dalam melakukan penelitian ini, peneliti mempelajari beberapa penelitian terdahulu yang menjadi acuan dalam melakukan penelitian ini. Beberapa penelitian terdahulu tersebut ditulis oleh, Kathryn M.E Dominguez dan Linda L. Tesar (2005), Robert W. Faff dan Andrew Marshall (2005), Steve P. Fraser dan Christos Pantzalis (2003), Edward H. Chow dan Hung-Ling Chen (1998), Ahmed El-Masry, Omneya Abdel-Salam, & Amr Alatraby (2007) serta Ainul Fitri (2008).

Penelitian pertama dilakukan oleh Kathryn M.E Dominguez dan Linda L. Tesar (2005) yang berjudul “*Exchange Rate Exposure*”. Penelitian ini meneliti hubungan antara pergerakan nilai tukar dengan nilai perusahaan. Dengan sampel penelitian pada perusahaan yang listing di delapan negara yaitu, Chile, Prancis, Jerman, Itali, Japan, Belanda, Thailand, U.K selama periode 1980-1999. Model yang digunakan adalah model regresi Adler & Dumas (1984) untuk meneliti hubungan return saham dengan nilai tukar, kemudian meregresikan koefisien beta dengan variabel nilai tukar terhadap sejumlah faktor lain yang dapat menerangkan variabel tersebut. Menurut Dominguez & Tesar (2005) nilai tukar berpengaruh signifikan terhadap sebagian besar perusahaan yang menjadi sampel penelitian tersebut. eksposur nilai tukar terbukti berkorelasi dengan ukuran perusahaan, status internasional, penjualan luar negeri, asset internasional dan tingkat persaingan di level industri. Penelitian ini juga mencari penyebab mengapa sebagian perusahaan terekspos namun sebagian lainnya tidak. Dominguez & Tesar tidak menemukan bukti bahwa eksposur nilai tukar berpengaruh pada sector tertentu, namun menemukan bahwa perusahaan kecil terbukti lebih terekspos daripada perusahaan besar.

Penelitian kedua dilakukan oleh Robert W. Faff & Andrew Marshall (2005) yang berjudul “*International Evidence on the Determinants of Foreign Exchange Rate Exposure of Multinational Corporations*”. Penelitian ini dilakukan

untuk meneliti faktor-faktor potensial penyebab eksposur nilai tukar pada nilai perusahaan terhadap 123 perusahaan multinasional di U.S, U.K dan Asia Pasific, dengan hasil bahwa sebagian besar perusahaan memiliki magnitude eksposur nilai tukar yang tinggi karena terlibat aktivitas internasional yang besar. Ditemukan juga bahwa para manajer perusahaan cenderung melihat dampak eksposur nilai tukar dari perubahan *short-term cashflow* bukan nilai perusahaan. Perilaku manajer inilah yang mempengaruhi strategi lindung nilai yang pada akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Penelitian ketiga dilakukan oleh Steve P. Fraser dan Christos Pantzalis (2003) yang berjudul “*Foreign Exchange Rate Exposure of U.S. Multinational Corporation: a Firm-Specific Approach*”. Penelitian ini meneliti hubungan antar perubahan nilai tukar dan harga saham di U.S. dalam penelitian ini digunakan proxy *firm-specific* nilai tukar untuk mennguji apakah pengembalian harga saham dari perusahaan multinasional U.S dipengaruhi oleh perubahan nilai tukar. Model yang digunakan adalah *simple two factor least square regression* sama seperti yang diimplementasikan dalam penelitian Jorion (1990) dan He & Ng (1998). Penelitian menggunakan sampel perusahaan yang bergerak di industri tambang dan manufaktur di U.S yang melakukan aktivitas perdagangan internasional. Hasil penelitian menemukan bahwa sebagian besar perusahaan dari sampel penelitian terekspos oleh nilai tukar.

Penelitian keempat dilakukan oleh Edward H. Chow dan Hung-Ling Chen (1998) dengan judul “*The Determinants of Foreign Exchange Rate Exposure: Evidence on Japanese Firms*” menganalisis pengaruh eksposur nilai tukar terhadap perusahaan multinasional yang berada di Jepang. Ditemukan bahwa sekitar 25 persen dari sampel 171 perusahaan multinasional Jepang terkena efek eksposur ekonomi positif yang signifikan untuk periode Januari 1979 sampai Desember 1993. Sejauh mana perusahaan terkena fluktuasi nilai tukar dapat dijelaskan oleh tingkat rasio ekspor dan oleh variabel yang proxy untuk kebutuhan hedging tersebut. Perusahaan dengan leverage tinggi, atau perusahaan dengan likuiditas rendah, cenderung memiliki eksposur yang lebih kecil. Eksposur asing

ditemukan meningkat dengan ukuran perusahaan. Model yang digunakan dalam penelitian ini adalah model regresi Jorion (1990).

Penelitian kelima dilakukan oleh Ahmed El-Masry, Omneya Abdel-Salam, & Amr Alatraby (2007) dengan judul “*The Exchange Rate Exposure of UK non-financial Companies*” menganalisis pengaruh eksposur nilai tukar terhadap perusahaan non keuangan yang berada di UK. Ditemukan bahwa perusahaan non financial di UK terekspos oleh nilai tukar dengan level yang tinggi. Berdasarkan hasil penelitian ditemukan juga bahwa operasi luar negeri perusahaan dan aktivitas lindung nilai memberikan efek sensitivitas terhadap eksposur nilai tukar perusahaan. Mata uang negara yang diteliti dalam penelitian ini adalah Germany, US, France, Italy dan Japan yang dianggap sebagai *major trade partner* UK. Model yang digunakan adalah model yang dikemukakan oleh Jorion (1990).

Penelitian keenam ditulis oleh Ainul Fitri (2008) yang berjudul “Analisis Pengaruh Nilai Tukar Terhadap *Net Income* dan *Return* Saham Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2003-2006”. Penelitian tersebut bertujuan melihat pengaruh perubahan nilai tukar terhadap pendapatan bersih dan pengembalian saham pada perusahaan manufaktur dan perbedaan pengaruh nilai tukar pada perusahaan manufaktur yang melakukan kegiatan ekspor-import dan yang tidak. Model yang digunakan adalah model regresi Adler & Simon (1986) dengan tiga variabel nilai tukar. Hasilnya ditemukan bahwa perubahan nilai tukar tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham perusahaan eksportir.

Secara ringkas, perbandingan dari kelima penelitian tersebut dapat dilihat dalam table 2.1 sebagai berikut:

Tabel 2.1:  
Tabel Perbandingan Tinjauan Pustaka

No.	Peneliti	Tujuan	Model	Sampel	Hasil
1	Kathryn M.E Dominguez dan Linda L. Tesar (2005)	Meneliti hubungan antara pergerakan nilai tukar dengan nilai perusahaan.	Regresi Adler & Dumas (1984)	perusahaan yang listing di delapan negara	Eksposur nilai tukar berkorelasi dengan <i>Firm Size</i> , <i>Multinational Status</i> , <i>Foreign Sales</i> , <i>International Assets</i> , persaingan di level industri yang akan mempengaruhi nilai perusahaan.
2	Robert W. Faff dan Andrew Marshall (2005)	meneliti faktor-faktor potensial penyebab eksposur nilai tukar pada nilai perusahaan	Regresi Adler & Dumas (1984)	123 perusahaan multinasional di U.S, U.K dan Asia Pacific	sebagian besar perusahaan memiliki magnitudo eksposur nilai tukar yang tinggi karena terlibat aktivitas internasional yang besar
3	Steve P. Fraser dan Christos Pantzalis (2003)	meneliti hubungan antar perubahan nilai tukar dan harga saham di U.S.	<i>simple two factor least square regression</i>	perusahaan multinasional yang bergerak di industri tambang dan manufaktur di U.S	sebagian besar perusahaan dari sampel penelitian terekspos oleh nilai tukar

No.	Peneliti	Tujuan	Model	Sampel	Hasil
4	Edward H. Chow dan Hung-Ling Chen (1998)	menganalisis pengaruh eksposur nilai tukar terhadap perusahaan multinasional yang berada di Jepang	model regresi Jorion (1990).	171 perusahaan multinasional Jepang	25 persen dari sampel 171 perusahaan multinasional Jepang terkena efek eksposur ekonomi positif yang signifikan
5	Ahmed El-Masry, Omneya Abdel-Salam, & Amr Alatraby (2007)	menganalisis pengaruh eksposur nilai tukar terhadap perusahaan non-finansial yang berada di UK	model regresi Jorion (1990).	Perusahaan non-finansial di UK	Ditemukan bahwa perusahaan non-finansial di UK terekspos oleh nilai tukar. Serta operasi luar negeri dan hedging berpengaruh signifikan terhadap eksposur nilai tukar perusahaan.
6	Ainul Fitri (2008)	melihat pengaruh perubahan nilai tukar terhadap pendapatan bersih dan pengembalian saham	model regresi Adler & Simon (1986)	Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2003-2006	ditemukan bahwa perubahan nilai tukar tidak berpengaruh secara signifikan terhadap <i>return</i> saham perusahaan eksportir

Sumber: diolah oleh peneliti



## 2.2 KERANGKA TEORI

Dalam bagian ini akan dijelaskan teori-teori dasar yang menjelaskan variabel-variabel dalam penelitian serta berisis teori-teori yang akan digunakan peneliti dalam menganalisis hasil penelitian pada bagian akhir penelitian.

### 2.2.1 Pengertian dan Karakteristik Eksposur Nilai Tukar

Berbagai pengertian telah dikemukakan oleh para ahli. Seberapa jauh suatu perusahaan dipengaruhi oleh perubahan kurs valuta asing secara umum disebut eksposur nilai tukar (Kuncoro, 1996:242). Menurut Faisal (2001:107) menyatakan bahwa exposure adalah tingkat dimana perusahaan dipengaruhi oleh perubahan kurs. Eksposur nilai tukar menurut Maurice Levi (1996) adalah kepekaan perubahan dalam nilai riil asset, kewajiban atau pendapatan operasi yang dinyatakan dalam mata uang domestik terhadap perubahan kurs yang tidak terantisipasi.

Beberapa aspek dari pengertian yang telah dikemukakan Levi perlu untuk diperhatikan. Pertama, perlu diperhatikan bahwa eksposur merupakan gambaran dan tingkat atau derajat perubahan nilai suatu objek dalam mata uang asal terhadap perubahan kurs. Kedua, eksposur berhubungan dengan nilai mata uang domestik riil. Maksudnya adalah, jika dilihat dari sudut pandang Amerika Serikat eksposur adalah kepekaan perubahan nilai dollar A.S riil, setelah disesuaikan dengan inflasi, dari asset, kewajiban dan pendapatan operasi dari perubahan kurs. Ketiga, kita perlu memperhatikan bahwa eksposur dapat terdapat pada asset dan kewajiban atau pada pendapatan operasi perusahaan. Oleh karena nilai asset dan kewajiban ditentukan oleh saat tertentu dan nilai pendapatan operasi dihitung selama periode tertentu, maka kita lihat bahwa eksposur terdapat pada sediaan (*stock*) dan aliran (*flow*).

Eksposur diukur dengan sensitivitas dari hubungan sistematis antara perubahan perubahan pada *real value* asset individual, kewajiban dan pendapatan operasi ( $\Delta V$ ) dengan perubahan nilai kurs ( $\Delta S$ ). Dimana sistematis yang dimaksud menunjukkan kecenderungan perubahan  $\Delta V$  pada

pola yang lebih kurang dapat diperkirakan karena perubahan  $\Delta S^u$ . Hubungan yang sistematis seperti bagaimana  $\Delta V$  dan  $\Delta S^u$  secara rata-rata terkait satu dengan yang lain.  $\Delta V$  yang sesungguhnya dikaitkan dengan  $\Delta V$  tertentu tidak selalu sama, maka persamaan yang menggambarkan hubungan antara  $\Delta V$  dan  $\Delta S^u$  harus memasukan unsure kesalahan acak. Persamaan seperti itu adalah persamaan regresi, yang untuk eksposur kurs dollar rupiah dimana  $\Delta S^u (\$/Rp) = \Delta S^u (\$/Rp)$ , memiliki bentuk:

$$\Delta V = \beta \Delta S^u (\$/Rp) + \mu \quad (2.1)$$

*Sumber: (Levi, 1996 ed. 3)*

Suku  $\mu$  adalah kesalahan acak, disebut sebagai kesalahan regresi. Peranan  $\mu$  adalah untuk memungkinkan nilai  $\Delta V$  yang diperkirakan menjadi kurang tepat untuk  $\Delta S^u (\$/Rp)$  tertentu. Disini  $\beta$  adalah koefisien regresi yang menggambarkan hubungan sensitivitas antara  $\Delta V$  dengan  $\Delta S^u (\$/Rp)$ . Artinya  $\beta$  menjelaskan sensitivitas yang disebut eksposur nilai tukar. Oleh karena  $\beta$  merupakan lereng dari garis yang digambarkan oleh persamaan 2.1

Eksposur yang diestimasi adalah nilai estimasi dari  $\beta$ . Akan tetapi, sebelum memperhatikan pertanyaan-pertanyaan seperti seberapa akurat estimasi dan seberapa berat keterkaitan  $\Delta V$  dengan  $\Delta S^u$ , perlu dibahas unit pengukuran eksposur, yakni  $\beta$ . Apabila  $\Delta V$  dapat dipengaruhi oleh beberapa kurs yang berbeda, yang terjadi ketika  $\Delta V$  adalah nilai dari sebuah perusahaan yang memiliki asset dan kewajiban di banyak negara dan dalam berbagai mata uang dan memperoleh pendapatan di banyak negara dan dalam berbagai mata uang.

### 2.2.2 Eksposur dan Resiko Nilai Tukar

Meskipun resiko dan eksposur valuta asing telah menjadi isu sentral manajemen keuangan internasional, masih terdapat kebingungan antara karakteristik dan pengukurannya walaupun dalam konseptual

keduanya jauh berbeda. Menurut Levi (1996) Resiko nilai tukar berkaitan dengan variabilitas dari nilai asset, kewajiban atau pendapatan operasi yang dinyatakan dalam mata uang domestik karena perubahan kurs yang tidak terantisipasi. Sedangkan eksposur menunjukkan apa yang beresiko. Menurut Adler & Dumas (1984), resiko nilai tukar tidak sama dengan eksposur nilai tukar. Resiko nilai tukar muncul secara acak sebagai varians dari nilai tukar yang diharapkan. Sedangkan eksposur adalah potensi keuntungan atau kerugian yang timbul dari fluktuasi kurs, dapat diidentifikasi melalui data statistic, serta dapat diprediksi efek potensialnya terhadap perusahaan. Perusahaan dapat mengantisipasi resiko nilai tukar dengan analisis frekuensi kejadian resiko sehingga mudah melakukan analisis lindung nilai. Disisi lain eksposur nilai tukar adalah tingkat dimana perusahaan dipengaruhi oleh kurs.

Perusahaan yang menjalankan bisnis internasional tidak akan dapat terhindar dari resiko perubahan nilai tukar yang dapat mempengaruhi penyelesaian kontrak-kontrak, arus kas dan nilai perusahaan. Walaupun pergerakan kurs dapat diramalkan dengan akurasi yang sempurna, perusahaan setidaknya dapat mengukur eksposur perusahaan terhadap nilai tukar. Jika perusahaan sangat terekspos oleh lukuasi kurs, perusahaan dapat mengimplementasikan teknik-teknik lindung nilai, perusahaan harus terlebih dahulu mengukur tingkat eksposurnya. Secara konvensional, Menurut Madura (2000:275) bahwa eksposur nilai tukar itu sendiri terbagi oleh 3 macam. Pertama, Eksposur Transaksi yaitu sejauh mana fluktuasi nilai tukar akan mempengaruhi nilai dari cash transaction, sesuai dengan karakter perdagangan internasional yang mengenal adanya delay waktu pembayaran. Kedua, Eksposur ekonomi sejauh mana fluktuasi nilai tukar akan mempengaruhi present value arus kas perusahaan di masa depan, baik MNC maupun perusahaan domestik yang berhadapan langsung dengan perdagangan internasional. Ketiga, Translation Eksposur sejauh mana fluktuasi nilai tukar akan mempengaruhi perhitungan laporan keuangan perusahaan ([www.ilerning.com](http://www.ilerning.com)).

### 2.2.3 Apakah Resiko Nilai Tukar Relevan

Beberapa argumentasi menyatakan bahwa eksposur perusahaan terhadap resiko nilai tukar tidak relevan sehingga perusahaan tidak perlu mengukur dan mengelola eksposurnya. Salah satu argumentasi adalah teori Purchasing Power Parity (PPP) yang menyatakan bahwa pergerakan nilai tukar akan diimbangi dengan pergerakan harga. Seperti contoh Franklin Co adalah eksportir AS yang mendominasi ekspor di pasar euro. Jika euro melemah sebesar 3% karena paritas daya beli yang menyiratkan bahwa terjadi inflasi di euro sebesar 3% lebih tinggi dari di AS. Jika persaingan di Eropa menaikkan harga sejalan dengan inflasi yang terjadi di Eropa, Franklin Co dapat menaikkan harga komoditas tanpa takut kehilangan pelanggan. Para kritikus berpendapat bahwa keberadaan yang saling mengimbangi membuat resiko nilai tukar tidak relevan. Namun teori PPP tidak selalu terjadi di dunia nyata. Sangat mungkin bahwa nilai tukar tidak akan berubah dalam presentasi yang sama dengan selisih inflasi antara dua negara.

Kedua, investor pada perusahaan multinasional memiliki pilihan untuk melakukan lindung nilai (*hedging*) resiko nilai tukar yang mereka hadapi. Dengan demikian resiko nilai tukar dikatakan tidak relevan bagi perusahaan karena para investor dapat menanggulangi resiko secara individual. Argument tersebut mengasumsi bahwa para investor memiliki informasi yang lengkap mengenai eksposur perusahaan serta memiliki kemampuan untuk mengisolasi eksposur individual mereka secara tepat. Namun jika perusahaan yang melakukan lindung nilai untuk investor maka eksposur nilai tukar adalah sesuatu yang relevan bagi perusahaan.

Fluktuasi laba luar negeri dapat menyebabkan pertumbuhan perusahaan yang tidak menentu sehingga dianggap dapat merugikan perusahaan. Strategi lindung nilai dapat mengurangi fluktuasi arus kas perusahaan karena pengeluaran dan penerimaan kas tidak akan berfluktuasi sebagaimana halnya dengan fluktuasi nilai tukar. Lindung nilai dapat mengurangi kemungkinan bangkrut, memungkinkan

perusahaan untuk mendapatkan pinjaman dana. Lindung nilai juga memungkinkan perusahaan untuk meramalkan pengeluaran dan penerimaan kas di masa depan dengan lebih akurat sehingga meningkatkan profitabilitas perusahaan.

#### **2.2.4 Lindung Nilai (Hedging)**

Pengertian hedging menurut kamus yaitu menutup transaksi jual beli komoditas, sekuritas atau valuta yang sejenis untuk menghindari kemungkinan kerugian karena perubahan harga sedangkan hedging menurut pasar komoditas adalah proteksi dari risiko kerugian akibat fluktuasi harga. Hedging ini dapat dilaksanakan melalui bursa berjangka dengan membuka kontrak beli atau jual atas suatu komoditas sejalan dengan perdagangan komoditas tersebut di pasar fisik.

Menurut Madura (2000:275) hedging adalah tindakan yang dilakukan untuk melindungi sebuah perusahaan dari exposure terhadap nilai tukar. Exposure terhadap fluktuasi nilai tukar adalah sejauh mana sebuah perusahaan dapat dipengaruhi oleh fluktuasi nilai tukar.

##### **2.2.4.1 Natural Hedging**

yaitu mencari pendanaan yang berdenominasi sama dengan pinjaman yang dilakukan. Misalnya Pemerintah harus melakukan natural hedging, yaitu mencari dana baru untuk membayar kembali pinjaman yang berdenominasi yen Jepang. Contoh lain adalah Indosat juga mempunyai pendapatan US\$ dari bisnis satelit dan sambungan langsung internasional. Artinya perseroan telah melakukan lindung nilai alamiah (natural hedging).

##### **2.2.4.2 Money market hedging**

Hedging di pasar uang yakni aktivitas lindung nilai untuk utang maupun piutang di masa depan, dengan cara mengambil posisi di pasar uang. Money market hedge meliputi aktivitas meminjam dan berinvestasi dengan mata uang yang

berbeda. Misalnya jika sebuah perusahaan punya piutang sebanyak \$100,000, maka terekspos risiko jika nantinya Dollar melemah terhadap Rupiah. Untuk mengeliminasi risiko tersebut, maka perusahaan bisa mengambil pinjaman dalam Dollar, menukarnya ke Rupiah, kemudian berinvestasi pada pasar uang. Selanjutnya hasil pembayaran piutang tersebut akan digunakan untuk melunasi pinjaman.

#### **2.2.4.3 Forward hedging**

Cara yang paling sederhana dalam menghilangkan transaction exposure adalah dengan melakukan forward hedge. Forward hedge memungkinkan perusahaan untuk mematok nilai valas untuk masa depan, yang sudah ditentukan sejak hari ini. Kontrak forward pada umumnya dilakukan dengan pihak bank sebagai counterparty.

Misalnya, sebuah perusahaan AS mengekspor ke Eropa, dan akan menerima pembayaran sebesar €50,000 dalam 90 hari ke depan. Spot rate saat ini adalah \$1.3950/€, sementara 3-month forward rate adalah \$1.3840/€. Dengan melakukan forward hedge, maka dalam 3 bulan mendatang perusahaan AS akan menerima €50,000 dan menukarkannya pada rate \$1.3840/€, dan menerima \$62,900. Meskipun lebih kecil dari perkiraan \$69,750 tanpa hedging, namun dengan melakukan forward hedge berarti mengeliminasi transaction exposure. Tanpa melakukan hedging, maka perusahaan terekspos oleh risiko pergerakan mata uang asing, bias gain ataupun loss.

Keunggulan menggunakan forward yakni seandainya rate forward memprediksi spot rate di masa depan dengan tepat, maka real cost of hedging adalah nol. Kekurangan dari forward hedge antara lain adalah bisnis kecil kadang tidak dapat mengaksesnya, karena bank terekspos risiko bahwa perusahaan tidak memenuhi

kontrak forward tersebut. Perusahaan yang creditworthinessnya kurang baik juga bisa ditolak oleh bank. Sehingga, salah satu opsi lainnya yakni dengan melakukan futures hedge.

#### **2.2.4.4 Future Hedging**

Konsep dalam forward dan futures hedge pada dasarnya sama, yang berbeda adalah mekanismenya. Kelemahan dari metode ini adalah penggunaan marked to market, sehingga dalam pergerakan harian bisa tercipta gain ataupun loss, dan jika margin tidak cukup kuat, maka bisa terkena call margin. Future hedge di perdagangan di pasar modal dengan Isi kontrak standar (misal: selalu jatuh tempo minggu ke 3 tiap bulan X, setelah memakai cash di akhir tempo) dan untung rugi dibukukan tiap hari

#### **2.2.4.5 Option contract hedging**

Hedging menggunakan option yakni dengan menggunakan hak beli atau hak jual sejumlah mata uang asing pada tingkat harga tertentu untuk melakukan lindung nilai. Hedging options memungkinkan perusahaan untuk melindungi risiko pergerakan mata uang asing yang tidak diharapkan, juga memungkinkan perusahaan untuk meraih keuntungan.

Option dikenal dengan istilah put option (hak untuk menjual) dan call option (hak untuk membeli). Opsi menyediakan hak untuk membeli atau menjual suatu valuta tertentu dengan harga tertentu selama periode waktu tertentu. Tujuan dari option ini untuk hedging.

#### **2.2.4.6 Currency Swap hedging**

Currency Swap adalah kesempatan untuk mempertukarkan satu valuta dengan valuta lain pada kurs dan tanggal tertentu dengan menggunakan bank sebagai perantara antara dua belah pihak yang ingin melakukan currency Swap.

## **BAB 3**

### **METODE PENELITIAN**

#### **3.1 Pendekatan Penelitian**

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif karena menggunakan proses pemikiran deduktif, yang melihat pola umum ke pola khusus. Proses pemikiran ini mendasarkan penelitian pada teori-teori atau hipotesis yang telah ada sebelumnya yang berhubungan dan dapat menjelaskan mengenai eksposur nilai tukar.

#### **3.2 Jenis Penelitian**

Jenis penelitian dapat dikelompokkan berdasarkan tujuan, manfaat dan dimensi waktu penelitian. Berdasarkan tujuannya, penelitian ini dikategorikan sebagai penelitian eksplanatif. Penelitian eksplanatif bermaksud untuk menjelaskan kedudukan variable-variabel yang diteliti serta hubungannya dengan variable lainnya.

Berdasarkan manfaatnya, penelitian ini dikategorikan sebagai penelitian Terapan. Penelitian ini dilakukan untuk mengembangkan teori dan tidak memperhatikan kegunaan langsung yang bersifat praktis.

Berdasarkan teknik pengumpulan data, penelitian ini termasuk ke dalam penelitian kuantitatif di mana data-data yang diperoleh berupa angka (*existing data statistic*). Peneliti pertama mengumpulkan data perusahaan yang telah listing di bursa efek sebelum tahun 2001 kemudian melakukan pengecekan perusahaan yang melakukan kegiatan ekspor. Data-data perusahaan yang melakukan kegiatan ekspor di Indonesia dari laporan keuangan perusahaan yang didapat dari BAPEPAM.

#### **3.3 Populasi dan Sampel Penelitian**

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia. Sampel penelitian dipilih dengan mekanisme *Purposive Sampling*, yaitu seluruh perusahaan yang memenuhi criteria yang telah ditentukan oleh peneliti (Siagian & Sugiarto, 2002). Pemilihan sampel didasarkan pada hasil penelitian Dominguez & Tesar (2005) yang membuktikan semakin besar



keterlibatan perusahaan dalam bisnis internasional, yang diproksikan dengan tingkat *foreign sales*, maka semakin besar pula eksposur nilai tukarnya. Selain itu Dominguez & Tesar (2005) juga telah membuktikan bahwa eksposur nilai tukar berkorelasi dengan *Firm Size*, *Multinational Status*, *International Assets*. Dengan demikian, kriteria sampelnya adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan melakukan kegiatan Ekspor
2. Perusahaan memiliki penjualan luar negeri (*foreign sales*) yang positif selama 2001 hingga 2010
3. Perusahaan non-finansial
4. Telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebelum 1 Januari 2001, dan tidak mengalami delisting dari Bursa Efek Indonesia hingga 31 Desember 2010.

### 3.4 Pengolahan Data

Pengolahan data pada penelitian ini menggunakan beberapa *software*, yaitu Microsoft Excel 2007, digunakan untuk mengumpulkan data agar dapat digunakan pada Eviews. Eviews 6.0 yang digunakan untuk melakukan analisis regresi data panel.

### 3.5 Model Penelitian

Model penelitian yang digunakan dalam penelitian ini dilakukan dengan 2 tahap regresi sederhana. Tahap I digunakan untuk melihat adanya pengaruh perubahan nilai tukar terhadap nilai perusahaan dengan model penelitian adalah model regresi sederhana sebagai berikut:

$$R_{i,t} = \beta_0 + \beta_1(IHSG) + \beta_2(FX) + \varepsilon_i \quad (3.1)$$

Sumber: (Dominguez & Tesar, 2005)

Dimana:

$R_{i,t}$  = Return Saham Perusahaan

IHSG = Indeks Harga Saham Gabungan

FX = Perubahan Nilai Tukar

Dalam melakukan perhitungan Perubahan nilai tukar, dilakukan regresi tahap II untuk melihat adanya pengaruh variable firm size, multinational status dan foreign sales terhadap variable perubahan nilai tukar. Model di bagi menjadi 3 berdasarkan tingkat firm size.

#### Model II-Small

$$\beta_2 = \gamma_0 + \gamma_1 (SIZESMALL) + \gamma_2 (FSALES) + \gamma_3 (MSTATUS) + \varepsilon_i \quad (3.2)$$

*Sumber: (Dominguez & Tesar, 2005)*

#### Model II-Medium

$$\beta_2 = \gamma_0 + \gamma_1 (SIZEMEDIUM) + \gamma_2 (FSALES) + \gamma_3 (MSTATUS) + \varepsilon_i \quad (3.3)$$

*Sumber: (Dominguez & Tesar, 2005)*

#### Model II-Large

$$\beta_2 = \gamma_0 - \gamma_1 (SIZELARGE) + \gamma_2 (FSALES) + \gamma_3 (MSTATUS) + \varepsilon_i \quad (3.4)$$

*Sumber: (Dominguez & Tesar, 2005)*

Dimana:

$\beta_2$  = Perubahan Nilai tukar

SIZESMALL = Perusahaan dengan Size Small

SIZEMEDIUM = Perusahaan dengan Size Medium

SIZELARGE = Perusahaan dengan Size Large

MSTATUS = Multinational Status Perusahaan

FSALES = Penjualan Luar Negri Perusahaan

### 3.6 Variabel Penelitian

Dalam penelitian ini, terdapat dua variabel penelitian, yaitu variabel independen dan variabel dependen. Variabel independen adalah variabel yang memiliki pengaruh terhadap variabel lainnya (dependen). Variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel independen (Sugiyono, 2002).

Selain itu dalam penelitian ini akan dilakukan dua tahap regresi, sehingga akan dijabarkan variable penelitian berdasarkan model regresi dua tahap. Variabel-variabel pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

### 3.6.1 Variabel dependen & Independen Model I

Variabel dependen pada penelitian ini adalah return saham perusahaan yang merupakan proxy dari nilai perusahaan. Dimana return saham didapatkan dari perhitungan selisih antara harga penutupan akhir tahun  $t$  dengan harga penutupan awal tahun  $t$ .

Variabel independen pertama pada model I ini adalah *Market Return Portfolio*. Variabel ini di proxy kan dengan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang didapat dari rata-rata dari nilai *high* dan *low* tahunan IHSG.

Variabel independen kedua pada model I adalah Perubahan Nilai Tukar. Variabel perubahan nilai tukar merupakan variabel independen dari perubahan nilai tukar langsung antara rupiah dengan US dollar. Nilai tukar IDR-USD didapat dari selisih antar kurs tengah akhir tahun  $t$  dengan kurs tengah awal tahun  $t$ .

### 3.6.2 Variabel dependen & Independen Model II

Variabel dependen pada model II adalah beta hasil regresi time series per perusahaan sesuai dengan rumus model I penelitian pada variabel independen perubahan nilai tukar. variable ini merupakan variable perubahan nilai tukar langsung antara rupiah dengan US dollar. Nilai tukar IDR-USD didapat dari selisih antar kurs tengah akhir tahun  $t$  dengan kurs tengah awal tahun  $t$ . rumus regresi yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$R_{i,t+T} = \beta_0 + \beta_1(IHSG) + \beta_2(FX) + \varepsilon_i \quad (3.5)$$

*Sumber: (Dominguez & Tesar, 2005)*

Variabel Independen digunakan dalam penelitian ini untuk membuktikan adanya pengaruh *Firm Size* (ukuran perusahaan), *Multinational Status*, *Foreign Sales* (penjualan luar negeri), terhadap

eksposur nilai tukar yang akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada penelitian ini adalah faktor-faktor internal perusahaan yang dapat ditemukan pada laporan keuangan dan annual report perusahaan, yaitu:

### 3.6.2.1 *Firm size*

*Firm size* adalah ukuran besar kecilnya suatu perusahaan yang bisa dilihat dari total penjualan, rata-rata tingkat penjualan, dan total aset. Sebuah perusahaan dikatakan *small* berarti nilai kapitalisasi perusahaannya berada di bawah median pasar, dan dikatakan *big* berarti nilai kapitalisasi perusahaan tersebut berada di atas median pasar. Dengan kata lain, *firm size* adalah nilai pasar (*market value*) dari suatu perusahaan.

*Firm size* dalam penelitian ini dihitung dengan menggunakan logaritma natural dari *Market Capitalization* agar besarnya nilai tidak terlalu berbeda dan digit tidak terlalu panjang. Kemudian dilakukan pengkategorian perusahaan menjadi *small*, *medium* dan *big* berdasarkan *market capitalization*. Variable dummy digunakan untuk perusahaan *large-sized* dengan market cap 33% teratas, *medium-sized* dengan market cap 33% tengah dan *small-sized* dengan market cap 33% terendah. Rumus *market capitalization* yang digunakan adalah

$$\text{Market Cap} = \text{Total Outstanding Share} \times \text{Market Price of One Share} \quad (3.6)$$

Sumber: Fact Book IDX, 2007

### 3.6.2.2 *Foreign Sales*

Berdasarkan jurnal Faff & Marshall (2005) dan Dominguez & Tesar (2005) *Foreign Sales* berpengaruh secara positif terhadap eksposur nilai tukar perusahaan. *Foreign sales* atau penjualan luar negeri adalah penjualan perusahaan dari aktivitas penjualan produk yang dikirim ke luar negeri (penjualan ekspor).

*Foreign Sales* didapat dari laporan keuangan perusahaan tahunan. Variabel ini merupakan presentase dari total penjualan luar negeri (penjualan ekspor) terhadap total penjualan keseluruhan perusahaan. Dengan lebih jelas digambarkan dengan rumus dibawah ini

$$(FSALES) = \frac{\text{Total Foreign Sales}}{\text{Total Sales}} \quad (3.7)$$

Sumber: (Dominguez & Tesar, 2005)

### 3.6.2.3 Multinational Status

Dominguez & Tesar (2005) berdasarkan atas hasil penelitian dalam jurnalnya, dikatakan bahwa status multinasional perusahaan berpengaruh terhadap eksposur yang terjadi di perusahaan. Madura (1998) mendefinisikan Perusahaan Multinasional sebagai perusahaan yang terlibat dalam beberapa bisnis internasional. Manajer perusahaan multinasional melakukan manajemen keuangan internasional, yang melibatkan investasi internasional dan keputusan pembiayaan yang ditujukan untuk memaksimalkan nilai dari MNC tersebut. Variable ini merupakan variable dummy dengan nilai 1 untuk perusahaan yang berstatus multinasional / internasional dan 0 untuk perusahaan yang tidak bersatus multinasional / internasional.

$$(MSTATUS) = \begin{matrix} \text{as firms that engage in some form of} \\ \text{international business} \end{matrix} \quad (3.8)$$

Sumber: (Madura, 1998 ed. 5)

## 3.7 Hipotesis Penelitian

Penelitian-penelitian terdahulu masih sedikit yang menghubungkan pengaruh *Firm Size* (ukuran perusahaan), *Multinational Status*, *Foreign Sales* (penjualan luar negri), *International Assets* (international asset) secara

keseluruhan terhadap eksposur nilai tukar. Chow dan Chen (2005) serta Fraser dan Pantzalis (2003) hanya mengaitkan faktor Firm Size terhadap Eksposur nilai tukar pada perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Dominguez dan Tesar (2005) berhasil meneliti keterlibatan semua variabel dalam penelitian ini dengan hubungannya dengan Eksposur nilai tukar.

Penelitian ini memiliki empat hipotesis yang akan diuji, yaitu:

#### Hipotesis 1

Faff & Marshall (2005) memaparkan bahwa Eksposur nilai tukar berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang di proxy kan dengan return saham perusahaan, dengan demikian hipotesis pertama dari penelitian ini adalah:

H<sub>1</sub> : Terdapat pengaruh antara eksposur nilai tukar terhadap return saham perusahaan

#### Hipotesis 2a, 2b, dan 2c

Dominiguez & Tesar (2005) memaparkan bahwa *firm size* memiliki korelasi dengan Eksposur nilai tukar. Keuntungan dari ciri khas suatu perusahaan, seperti *brand*, skala ekonomi internal dan eksternal, R&D, diferensiasi produk, keahlian manajerial, dan kebijakan promosi dari pemerintah, secara normal meningkat seiring dengan *firm size* atau lebih berhubungan dengan perusahaan yang lebih besar.

H<sub>2a</sub> : Jika *firm size* kecil (*small*), perusahaan akan cenderung terekspos nilai tukar

H<sub>2b</sub> : Jika *firm size* sedang (*medium*), perusahaan akan cenderung terekspos nilai tukar

H<sub>2c</sub> : Jika *firm size* besar (*large*), perusahaan akan cenderung tidak terekspos nilai tukar

#### Hipotesis 2d

*Foreign Sales* merupakan total penjualan perusahaan di luar negeri. Perusahaan dengan kegiatan ekspor cenderung melakukan penjualan keluar negeri dengan mata uang asing. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Dominguez dan

Tesar (2005), perusahaan dengan tingkat *foreign sales* yang lebih besar cenderung terekspos oleh nilai tukar. Sehingga hipotesis dalam penelitian ini adalah

$H_{2d}$  : Semakin besar *foreign sales* perusahaan, maka perusahaan cenderung terekspos oleh nilai tukar.

### Hipotesis 2e

Perusahaan yang memiliki proporsi yang tinggi atas pendapatannya dari penjualan luar negeri akan cenderung untuk melakukan investasi di luar negeri. Ini dimungkinkan terjadi pada perusahaan berskala multinational. Dalam penelitiannya Dominiguez dan Tesar (2005) melihat adanya pengaruh multinational status terhadap Eksposur Nilai Tukar, sehingga hipotesis dalam penelitian ini adalah

$H_{2e}$  : Perusahaan dengan status multinational company, perusahaan cenderung terekspos oleh nilai tukar

## **3.8 Teknik Analisis Data**

Penelitian ini menggunakan dua model penelitian dengan jenis data panel. Dimulai dengan uji asumsi klasik kemudian uji pemilihan model dan diakhiri dengan uji regresi. Kriteria analisis yang digunakan pada kedua model berjenis sama yaitu  $R^2$  dan Adjusted  $R^2$ , Signifikansi Linear Berganda (F-stat) dan Signifikansi Parsial (T-stat).

### **3.8.1 Statistik Deskriptif**

Statistik deskriptif adalah tipe umum dari statistik sederhana yang digunakan peneliti untuk mendeskripsikan pola dasar dari data penelitian (Neuman, 2007). Sementara menurut Ghazali (2005), statistik deskriptif merupakan statistik yang memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), nilai tengah (median), standar deviasi, varians, nilai minimum, dan nilai maksimum.

### 3.8.2 Uji Asumsi Klasik

#### 3.8.2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah variabel tersebut memiliki distribusi normal atau tidak (Hardikasari, 2011). Sementara itu, menurut Ghozali (2005) uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal agar uji statistic ntuk jumlah sampel yang kecil hasilnya tetap. Menurut Gujarati (2004), terdapat tiga pengujian yang bisa dilakukan dalam uji normalitas yakni (1) histogram atau residual, (2) normal probability plot (NPP), dan Jarque-Bera test.

#### 3.8.2.2 Uji Autokorelasi

Pengujian autokorelasi dilakukan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengguna pada periode  $t$  dengan kesalahan pada periode  $t-1$  (Ghozali, 2005 dalam Sabrinna, 2010). Autolorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain. Masalah ini timbul karena residual tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya (Ghozali, 2007 dalam Sabrinna, 2010). Salah satu uji formal yang populer untuk menguji autokorelasi adalah uji Durbin-Watson (DW) (Nachrowi dan Usman, 2006).

#### 3.8.2.3 Uji Multikolinearitas

Masalah multikolinearitas terjadi pada saat adanya hubungan yang kuat atau sempurna diantara satu atau semua variabel independen pada model regresi yang diteliti. Hal ini akan membuat model menjadi kurang efisien karena dapat mengganggu keakuratan model secara signifikan. Model yang baik adalah dimana tidak terdapat hubungan yang kuat diantara variabel independen atau tidak terdapat gejala multikolinearitas. Jika terjadi multikolinearitas pada model, maka akan membuat koefisien regresi menjadi sulit untuk ditaksir. Ada atau tidaknya multikolinearitas dalam model data dilihat dari ciri-cirinya. Beberapa ciri-cirinya adalah tinginya nilai *R-squared*, *t-statistik* dari masing-masing



variabel independen yang tidak signifikan, nilai *standard error* yang sangat besar dan kurang akurat, serta nilai *F-statistic* yang signifikan, juga tingkat kesensitifan yang tinggi terhadap perubahan kecil pada data.

### 3.8.2.4 Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas merupakan suatu keadaan dimana model regresi yang bersifat BLUE (*Best Linier Unbiased Estimate*) memiliki varian yang berubah-ubah atau tidak konstan. Dalam mendeteksi heteroskedastisitas dapat dilakukan serangkaian pengujian yakni pengujian grafik dan uji formal. Uji formal sendiri terdiri dari beberapa metode yaitu (a) Uji Park, (b) Uji Goldfeld dan Quandt, (c) Uji Breusch-Pagan-Godfrey (BPG), dan (d) Uji White. Penelitian ini akan menggunakan Uji White untuk mendeteksi adanya heteroskedastisitas (Nachrowi dan Usman, 2006). Dengan melihat nilai  $Obs \cdot R\text{-squared}$  pada hasil Heteroskedasticity Test: White dan *significance level* = 5%. Hipotesis yang digunakan adalah:

$Obs \cdot R\text{-squared} > \textit{significance level}$ , maka terdapat heteroskedastisitas

$Obs \cdot R\text{-squared} < \textit{significance level}$ , maka tidak terdapat heteroskedastisitas

### 3.8.3 Uji Regresi

Model pengujian regresi diawali dengan uji pemilihan model yang akan digunakan. Dalam pemilihan model dilakukan untuk menentukan model data panel yang akan digunakan dalam mengolah data, apakah dengan *OLS* (*Ordinary Least Square*), *FEM* (*Fixed Effect Model*), atau *REM* (*Random Effect Model*). Terdapat dua uji yang dapat dilakukan untuk memilih tiga model tersebut. Uji chow untuk memilih model OLS atau FEM dan uji hausmann untuk memilih antara model FEM maupun REM. Pengujian model yang digunakan untuk memilih model menggunakan Uji Hausmann dan Uji Chow.

### 3.8.4 Kriteria Statistik Model

#### 3.8.4.1 $R^2$ dan Adjusted $R^2$ (Koefisien Determinasi)

Menurut Nachrowi dan Usman (2006) koefisien determinasi (*goodness of fit*) yang dinotasikan dengan  $R^2$  merupakan suatu ukuran yang penting dalam regresi, karena dapat menginformasikan baik atau tidaknya model regresi yang terestimasi atau dengan kata lain seberapa dekat garis regresi yang terestimasi dengan data sesungguhnya. Nilai koefisien determinasi ini mencerminkan seberapa besar variasi dari variabel terikat dapat diterangkan oleh variabel bebas. Apabila  $R^2$  mendekati 1 maka variasi dari variabel terikat dijelaskan sepenuhnya oleh variabel bebas, sementara apabila  $R^2$  mendekati 0 maka variasi dari variabel terikat tidak dapat dijelaskan oleh variabel bebas.

#### 3.8.4.2 Signifikansi Linear Berganda (F-stat)

Nachrowi dan Usman (2006) menyatakan bahwa Uji F diperuntukkan guna melakukan uji hipotesis koefisien (slope) regresi secara bersamaan. Nilai F-stat digunakan untuk melihat apakah keseluruhan variabel independen secara bersama-sama signifikan atau tidak mempengaruhi variabel independen. Cara pengujiannya menggunakan suatu tabel yang disebut tabel ANOVA (*Analysis of Variance*).

Hasil didapatkan dengan membandingkan  $f$  hitung dan  $f$  tabel. Apabila  $f$  hitung  $>$   $f$  tabel maka  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima dan sebaliknya. Sementara apabila dilihat berdasarkan probabilitas maka probabilitas  $>$  0.05 ( $<$ 0.05) menandakan bahwa  $H_0$  diterima (ditolak) (Sabrinna, 2010).

### 3.8.4.3 Signifikansi Parsial (T-stat)

Uji t dilakukan untuk menghitung koefisien secara individu (Nachrowi dan Usman, 2006) atau dapat dikatakan sebagai uji yang bertujuan untuk menguji secara signifikan dari masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikatnya (Hardikasari, 2011).

Adapun kriteria pengujian sebagai berikut :

1. Perbandingan t-stat dan t-tabel

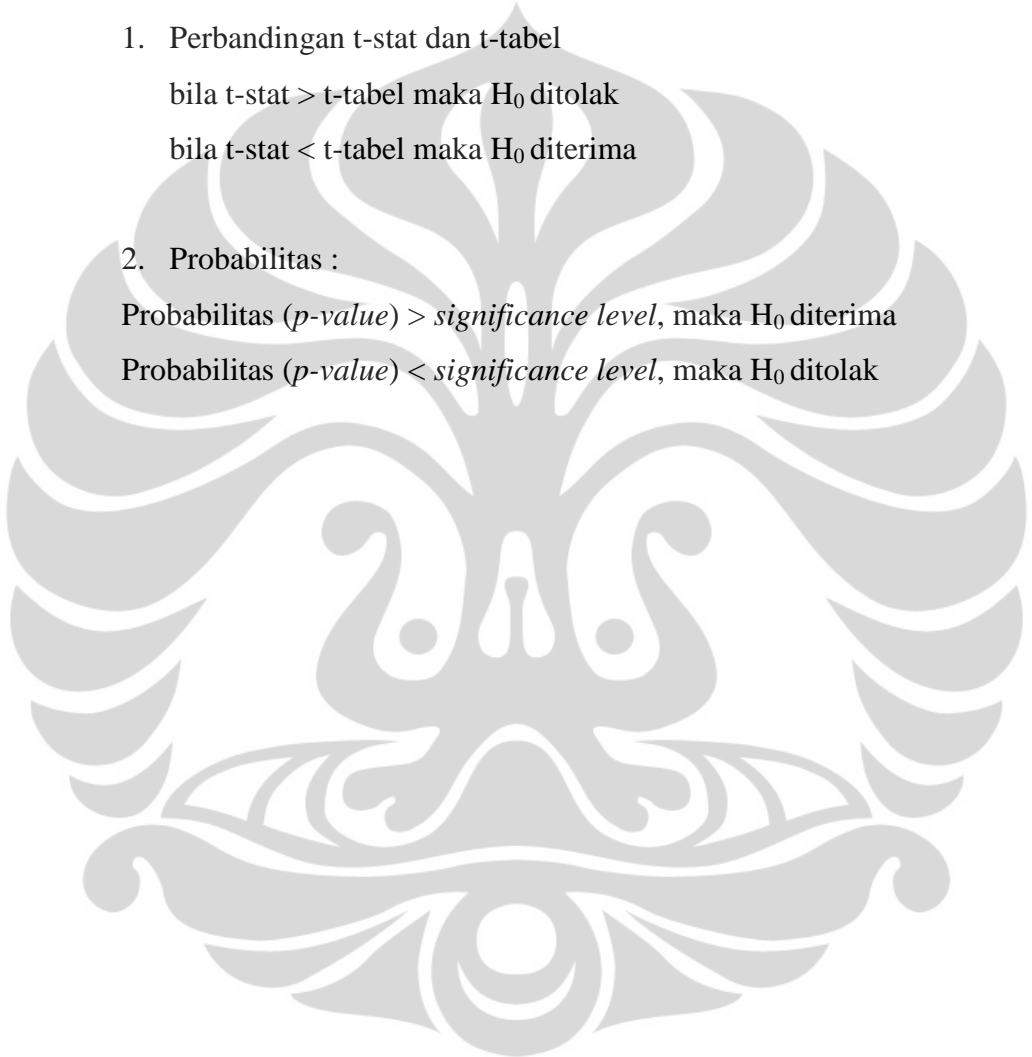
bila  $t\text{-stat} > t\text{-tabel}$  maka  $H_0$  ditolak

bila  $t\text{-stat} < t\text{-tabel}$  maka  $H_0$  diterima

2. Probabilitas :

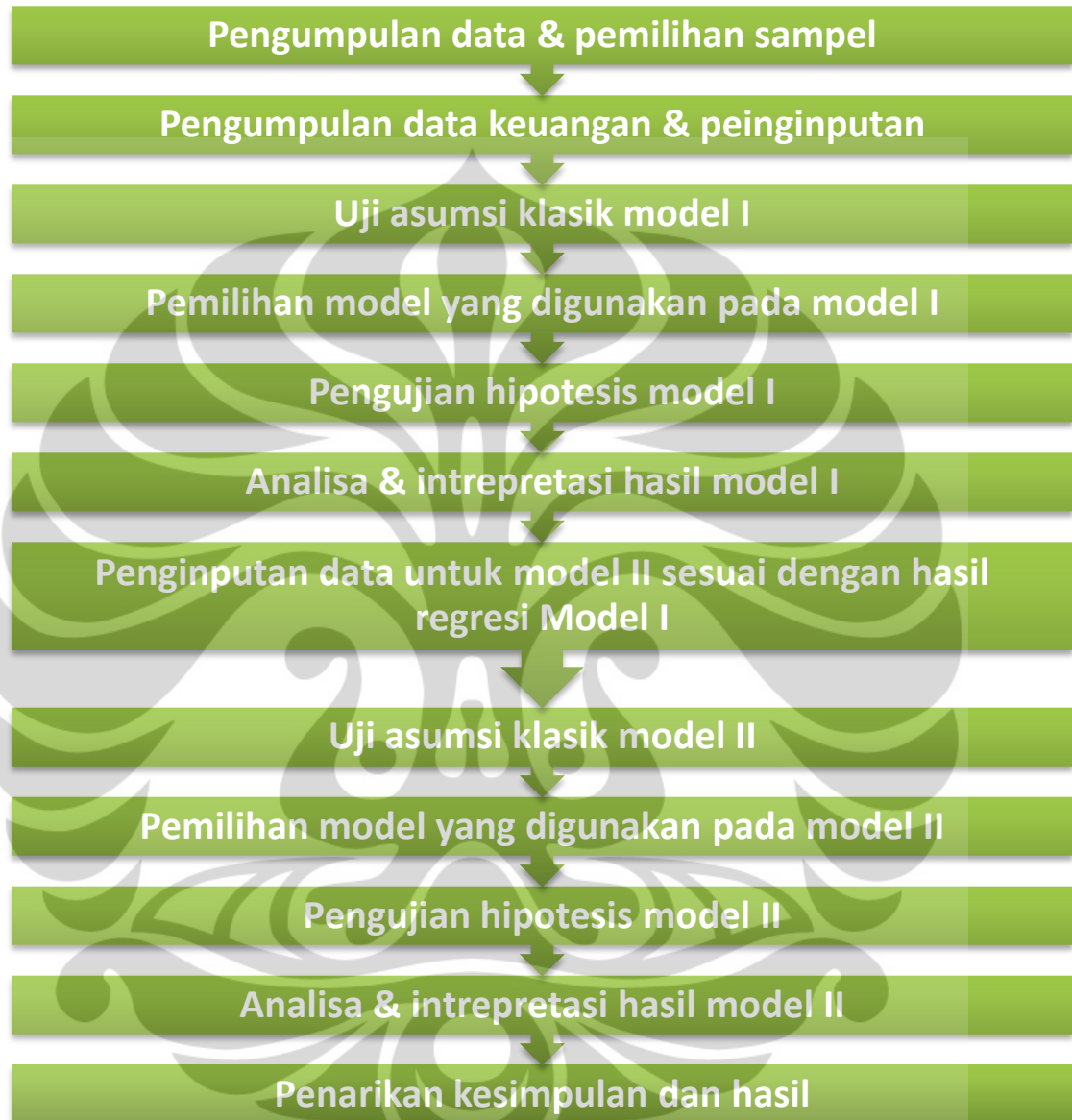
Probabilitas ( $p\text{-value}$ )  $>$  *significance level*, maka  $H_0$  diterima

Probabilitas ( $p\text{-value}$ )  $<$  *significance level*, maka  $H_0$  ditolak



### 3.9 Tahapan Penelitian

Alur dari tahapan penelitian dapat dilihat pada gambar dibawah ini:



Sumber: Hasil Olahan Peneliti, 2012

Gambar 3.1 :

Alur Tahapan penelitian

## BAB 4 PEMBAHASAN

### 4.1 Objek Penelitian dan Deskriptif Data

#### 4.1.1 Objek Penelitian

Jumlah awal perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia hingga akhir tahun 2011 berjumlah 439 perusahaan. Berdasarkan kriteria sampel yang telah ditetapkan pada penelitian ini, yaitu melakukan kegiatan ekspor, bukan merupakan perusahaan keuangan (*non-financial firm*), memiliki angka penjualan luar negeri yang positif selama periode penelitian serta telah tercatat sebelum tanggal 1 Januari 2001 dan tidak melakukan delisting hingga tanggal 31 Desember 2010, berjumlah 89 perusahaan. Perusahaan yang melaporkan laporan tahunan dan laporan keuangan secara berturut-turut dan lengkap dalam jangka waktu tersebut berjumlah 57 perusahaan, dengan outliers yang berjumlah 27 perusahaan, sehingga sampel yang digunakan dalam penelitian berjumlah 30 perusahaan.

Tabel 4.1 : Pemilihan Sampel Penelitian

Pemilihan Sampel Penelitian	Total
Perusahaan yang tercatat di bursa efek indonesia	439
Perusahaan yang masuk ke dalam sampel penelitian (melakukan kegiatan ekspor, non-financial firm, memiliki <i>foreign sales</i> , terdaftar di BEI sebelum 01-jan-2001 dan tidak delisting hingga 31-des-2010)	89
Melaporkan laporan tahunan dan laporan keuangan secara berturut-turut dan lengkap dalam jangka waktu tersebut yang dapat diunduh pada situs BEI maupun situs perusahaan	57
Keseluruhan Sampel	30

*Sumber: Hasil Olahan Peneliti, 2012*

#### 4.1.2 Deskriptif Data

Analisis deskriptif data memberikan gambaran tentang data penelitian. Berdasarkan sampel penelitian yang digunakan, diperoleh gambaran statistik yang berfungsi untuk mengetahui karakteristik sampel yang digunakan, meliputi rata-rata (*mean*), median, minimum, maksimum, dan tingkat penyimpangan data (*standar deviasi*).

Penelitian ini menggunakan dua model penelitian dengan variabel dependent yang berbeda. Model 1 pada penelitian ini variabel terdiri dari return saham perusahaan, ihsg dan fx (perusahaan nilai tukar). Pada model II variable terdiri dari beta2 (beta hasil regresi model I variabel fx), size perusahaan, foreign sales dan multinational status.

Tabel 4.2 : Tabel Deskriptif Data Model I

	RETURN	IHSG	FX
<b>Mean</b>	303.04	7.031972	11.5
<b>Median</b>	20	7.151363	-65
<b>Maximum</b>	26600	8.049055	1550
<b>Minimum</b>	-31400	6.007691	-1580
<b>Modus</b>	-50	6.007691	-1007
<b>Std. Dev.</b>	3433.482	0.688532	1001.36

Sumber: Hasil Olahan Peneliti, Output SPSS, 2012

Berdasarkan table diatas dapat disimpulkan, nilai *mean* terbesar pada variabel return sebesar 303.04, sedangkan nilai *mean* terkecil pada variabel IHSG sebesar 7.031972. Tingkat Penyimpangan data (*standar deviasi*) terbesar pada variabel return sebesar 3433.482 sedangkan tingkat penyimpangan terkecil pada variabel ihsg sebesar 0.688532.

Berikut ini adalah penjelasan statistik deskriptif secara lengkap pada masing-masing variabel, Variabel RETURN memiliki nilai minimum sebesar -31400, maksimum sebesar 26600, rata-rata sebesar 303.04, nilai, dan tingkat penyimpangan sebesar 3433.482.

Variabel IHSG memiliki nilai minimum sebesar 6.007691, maksimum sebesar 8.049055, rata-rata sebesar 7.031972, nilai, dan tingkat penyimpangan sebesar 0.688532.

Variabel RETURN memiliki nilai minimum sebesar -1580, maksimum sebesar 1550, rata-rata sebesar 11.5, nilai, dan tingkat penyimpangan sebesar 1001.36.

Pada model II, nilai *mean* terbesar berada pada variabel BETA2 sebesar 0.499223 dan nilai *mean* terkecil berada pada variabel *SIZELARGE* sebesar 0.193333. Tingkat Penyimpangan data (*standar deviasi*) terbesar berada pada variabel BETA2 sebesar 0.991743 dan nilai terkecil berada pada variabel *FSALES* sebesar 0.315912, dapat dilihat pada table dibawah ini:

Tabel 4.3 : Tabel Deskriptif Data Model II

	BETA2	SIZESMALL	SIZEMEDIUM	SIZELARGE	FSALES	MSTATUS
<b>Mean</b>	0.4992	0.403333	0.403333	0.193333	0.352923	0.233333
<b>Maximum</b>	0.0376	1	1	1	1.264299	1
<b>Minimum</b>	3.14	0	0	0	0.000782	0
<b>Modus</b>	3.140016	0	0	0	-	0
<b>Std. Dev.</b>	-0.016	0.491386	0.491386	0.395572	0.315912	0.423659

Sumber: Hasil Olahan Peneliti, Output SPSS, 2012

Berikut ini adalah penjelasan statistik deskriptif secara lengkap pada masing-masing variabel, BETA2 didapat dari nilai beta hasil regresi data time series pada model I pada variabel nilai tukar (FX) per perusahaan. Data ini memiliki nilai minimum sebesar 3.14, maksimum sebesar 0.0376, rata-rata sebesar 0.4992, nilai, dan tingkat penyimpangan sebesar -0.016.

Variabel *Firm size* pada penelitian merupakan variabel dummy dari pengkelompokan market cap. Perusahaan menjadi 3 kategori, firm size small, firm size medium dan firm size large. *SIZESMALL* memiliki nilai minimum sebesar 0, maksimum sebesar 1, rata-rata sebesar 0.403333, nilai, dan tingkat penyimpangan sebesar 0.491386. *SIZEMEDIUM* memiliki nilai minimum sebesar 0, maksimum sebesar 1, rata-rata sebesar 0.403333, nilai, dan tingkat penyimpangan sebesar

0.491386. *SIZELARGE* memiliki nilai minimum sebesar 0, maksimum sebesar 1, rata-rata sebesar 0.193333, nilai, dan tingkat penyimpangan sebesar 0.395572.

*FSALES* memiliki nilai minimum sebesar 0.000782, maksimum sebesar 1.264299, rata-rata sebesar 0.352923, nilai, dan tingkat penyimpangan sebesar 0.315912. *MSTATUS* memiliki nilai minimum sebesar 0, maksimum sebesar 1, rata-rata sebesar 0.233333, nilai, dan tingkat penyimpangan sebesar 0.423659.

## 4.2 Model I

Dalam model I penelitian variabel yang digunakan adalah variabel dependen berupa *return* saham dan variabel independen berupa IHSG dan perubahan nilai tukar.

### 4.2.1 Uji Normalitas Data

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah residualnya telah terdistribusi secara normal. Data dianggap terdistribusi normal jika nilai *Skewness* berada pada range  $\pm 2$ .

Tabel 4.4 : Tabel Uji Normalitas

	RETURN	IHSG	FX
<b>Skewness</b>	0.128273	-0.19624	0.096085
<b>Kurtosis</b>	44.35791	1.632706	1.768585
<b>Jarque-Bera</b>	21381.78	25.29406	19.41641
<b>Probability</b>	0	0.000003	0.000061
<b>Sum</b>	90912	2109.592	3450
<b>Sum Sq. Dev.</b>	3.52E+09	141.7487	3.00E+08
<b>Observations</b>	300	300	300

Sumber: Hasil Olahan Peneliti, Output SPSS, 2012

Dapat dilihat Tabel Uji Normalitas model I pada Gambar 4.4 bahwa nilai skewness variable secara keseluruhan telah berada pada range  $\pm 2$ . Berdasarkan tabel IV.3 nilai *skewness* terbesar berada pada variabel *RETURN* sebesar 0.128273 diikuti variabel *FX* sebesar 0.096085 dan nilai skewness



terkecil pada variabel IHSG sebesar -0.19624. berdasarkan data *skewness* tersebut, bahwa variabel secara keseluruhan telah berada pada rentang  $\pm 2$ , maka dapat disimpulkan bahwa data telah terdistribusi secara normal.

#### 4.2 .2 Uji Multikolinearitas

Pengujian multikolinearitas pada model dilakukan untuk mendeteksi suatu gejala persamaan regresi yang diduga terdapat korelasi yang cukup kuat antara variabel bebas dalam persamaan regresi tersebut. Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan pengujian *correlation* faktor pada *software* e-views. Menurut Nachrowi dan Usman (2006) hubungan antara variable dependen dan independen jika berada kurang dari 80% maka variable bebas terjadi multikolineritas.

Tabel 4.5 : Tabel Uji Multikolinearitas

	RETURN	IHSG	FX
RETURN	1	0.06406	0.158444
IHSG	0.06406	1	-0.03569
FX	0.158444	-0.03569	1

Sumber: Hasil Olahan Peneliti, Output SPSS, 2012

Berdasarkan tabel 4.5 diatas dapat dilihat bahwa tidak terdapat masalah multikolinearitas pada model yang digunakan. Hal ini terlihat dari tidak terdapat korelasi antar variabel bebas yang lebih dari 80% (0.80) dan terbukti bahwa nilai korelasi matriks masing-masing variabel masih berada di bawah 80% (0.80).

#### 4.2 .3 Uji Heteroskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas dilakukan untuk menguji dimana model regresi yang bersifat BLUE (*Best Linier Unbiased Estimate*) memiliki varian yang berubah-ubah atau tidak konstan. Uji heteroskedastisitas menggunakan perbandingan besarnya nilai *sum square residual/ SSR* estimasi yang telah dibobot (*Sum Squared Residual Weighted*) dan *residual sum square* estimasi yang belum dibobot (*Sum Squared Residual Unweighted*). Jika nilai SSR

*weighted* statistik lebih besar dari *SSR unweighted*, maka model tersebut terbebas dari masalah heteroskedastisitas dan telah homokedastisitas. Berikut ini adalah hasil uji heteroskedastisitas Model I

Tabel 4.6 : Tabel Uji heteroskedastisitas

	<i>SSR weighted</i>	<i>SSR unweighted</i>
<b>Model I</b>	3.42E+09	3.42E+09

Sumber: Hasil Olahan Peneliti, Output eviews, 2012

Berdasarkan tabel 4.6 nilai *SSR unweighted* sama dengan nilai *SSR weighted*, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah heteroskedastisitas.

#### 4.2 .4 Uji Autokorelasi

Dalam penelitian ini, pengujian autokorelasi di uji dengan motode Durbin-Watson (DW). Pengujian dilakukan dengan cara membandingkan nilai DW stat hasil regresi model dengan DW tabel. Nilai DW Tabel dapat dilihat dengan cara mengidentifikasi jumlah *cross-section* (n) dan jumlah variabel independen (k). Berikut ini adalah hasil pengujian autokorelasi model II melalu uji DW dimana n: 30, k:4 dengan tingkat signifikansi 5%:

Tabel 4.7: Nilai DW untuk Model I

Regresi	Durbin-Watson stat
<b>Model I</b>	2.531350

Sumber: Hasil Olahan Peneliti, Output eviews, 2012

Tabel 4.7 menjelaskan nilai Durbin-Watson stat berdasarkan hasil regresi model II yang selanjutnya untuk menentukan tingkat autokorelasi melalui tabel 4.8 dibawah ini:

Tabel 4.8: Nilai DW Tabel untuk Model I

Korelasi Positif	Tidak tahu	Tidak ada korelasi	Tidak tahu	Korelasi negatif
0	1,214	1,650	2,350	2,786
		2		4

Sumber: Hasil Olahan Peneliti, 2012

Berdasarkan nilai Durbin-Watson stat pada tabel 4.7, model II-Small bernilai 2.531350 dan masuk ke dalam range 2.350-2.786 sehingga model berada pada korelasi tidak tahu.

Model I penelitian ini menggunakan model efek random (*random effect model/REM*) sehingga tidak akan melakukan *treatment* apapun untuk mengatasi autokorelasi. Hal ini didasari oleh penggunaan REM yang telah menggunakan metode *generalized least square (GLS)*, yang merupakan salah satu cara mengatasi masalah autokorelasi. Selain itu, penggunaan REM mengasumsikan bahwa *error* setiap varians pada masing-masing variabel *cross section* antar waktu adalah sama dan diasumsikan bahwa antar variabel tidak terdapat autokorelasi (Gujarati, 2004).

#### 4.2 .5 Uji Pemilihan Model

Model pengujian regresi diawali dengan uji pemilihan model yang akan digunakan. Dalam pemilihan model dilakukan untuk menentukan model data panel yang akan digunakan dalam mengolah data, apakah dengan *OLS (Ordinary Least Square)*, *FEM (Fixed Effect Model)*, atau *REM (Random Effect Model)*. Terdapat dua uji yang dapat dilakukan untuk memilih tiga model tersebut Uji Chow dan Uji Hausman

Uji Chow dilakukan untuk memilih *pooled least square* atau *fixed effect model (FEM)*. Berikut ini adalah hasil pengujian dari Chow test.

Tabel 4.9 : Tabel Hasil Uji Chow

Efect Test	Prob.
Cross-section F	0.9994
Cross-section Chi-square	0.9999

Sumber: Hasil Olahan Peneliti, Output eviews, 2012

Berdasarkan Tabel 4.9, nilai *p-value* lebih besar dibandingkan dengan nilai  $\alpha = 5\%$  sehingga diambil keputusan untuk menerima  $H_0$  yang artinya bahwa persamaan dapat dimodelkan dengan *pooled least square*.

Berikutnya adalah uji Haustman. Uji ini dilakukan untuk memilih antara *FEM (Fixed Effect Model)*, atau *REM (Random Effect Model)*. Berikut ini adalah hasil pengujian uji Haustman pada model I penelitian

Tabel 4.10: Hasil Pengujian Hausman

	Test Summary	Prob	Keputusan
<b>Model I</b>	Cross-section random	1.000	Tolak $H_0$

Sumber: Hasil Olahan Peneliti, Output eviews, 2012

Berdasarkan hasil uji Hausman sebagaimana yang terlihat pada Tabel 4.10 *p-value*  $> 0,05$ , maka tolak  $H_0$  yang berarti model sebaiknya menggunakan REM.

Setelah melakukan dua pengujian diatas dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian model I digunakan model *REM (Random Effect Model)*.

#### 4.2 .6 $R^2$ dan Adjusted $R^2$ (Koefisien Determinasi)

Menurut Nachrowi dan Usman (2006)  $R^2$  sangat berguna untuk mengukur kedekatan antara nilai prediksi dan nilai sesungguhnya dari variabel terikat. Semakin besar  $R^2$  maka semakin besar (kuat) pula hubungan antara variabel dependen dengan satu atau banyak variabel independen. Apabila  $R^2$  mendekati 1 maka variasi dari variabel terikat dijelaskan sepenuhnya oleh variabel bebas, sememntara apabila  $R^2$  mendekati 0 maka variasi dari variabel terikat tidak dapat dijelaskan oleh variabel bebas.

Tabel 4.11 : Tabel Nilai  $R^2$  dan adjusted  $R^2$ 

	R-Squared	Adjusted R-Squared
<b>Model I</b>	0.029971	0.023439

Sumber: Hasil Olahan Peneliti, Output eviews, 2012

Berdasarkan table 4.11, nilai  $R^2$  untuk Model I sebesar 2.99% yang berarti bahwa nilai perusahaan dengan proxy Return, sebagai variabel terikat/dependen dalam model ini, dapat dijelaskan 2.99% oleh model, sedangkan 97.01% dijelaskan oleh faktor lain di luar model.

#### 4.2 .6 Signifikansi Linear Berganda (F-stat)

Nachrowi dan Usman (2006) menyatakan bahwa Uji F diperuntukkan guna melakukan uji hipotesis koefisien (slope) regresi secara bersamaan. Dapat dilihat pada table 4.10 dibawah ini nilai F-stat serta *signicifant* nya IHSG dan FX sebagai variabel independen terhadap return saham sebagai variabel dependen.

Tabel 4.12: Ringkasan Nilai F-statistic

Model	F-statistic	Significant
<b>Model I</b>	4.588170	Signifikan

Sumber: Olahan Peneliti, Output eviews, 2012

Nilai F-stat pada model 1 sebesar 4.588170 dengan probabilitas sebesar 0.01093, nilai ini berada pada tingkat keyakinan 99%. Jadi, secara bersamaan ihsg dan eksposur nilai tukar signifikan mempengaruhi Nilai perusahaan yang diprosikan dengan Return Saham. Hasil uji F yang signifikan menunjukkan bahwa model yang dibuat paling tidak mempunyai sebuah koefisien kemiringan/*slope* sama dengan nol. Dengan kata lain, paling tidak ada sebuah variabel bebas yang mempunyai pengaruh nyata terhadap variabel terikat/dependen.

#### 4.2 .8 Signifikansi Parsial (T-stat)

Uji  $t$  digunakan untuk melihat tingkat signifikansi masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat dengan mengasumsikan variabel bebas lainnya konstan (Pratomo, 2009). Model pertama memiliki maksud untuk melihat tingkat eksposur nilai tukar terhadap return saham. berikut ini adalah ringkasan nilai coefficient dan t-stat variabel FX terhadap variabel dependen return saham:

Tabel 4.13: Ringkasan Nilai Coefficient dan t-statistic

Variable	Coefficient	t-Statistic
C	-2151.05	-1.03292
IHSG	348.0873	1.181031
FX	0.551817	2.722918*

Ket : \* Signifikan Pada tingkat 1%

Sumber: Olahan Peneliti, Output eviews, 2012

Berdasarkan tabel 4.13 diatas terlihat bahwa variabel eksposur nilai tukar significant terhadap variabel return saham perusahaan. Nilai T-Statistic diatas dapat diartikan jika terdapat kenaikan 1% pada variabel return saham maka akan terjadi kenaikan 0.551817 pada variabel eksposur nilai tukar perusahaan.

#### 4.2 .9 Pengaruh Eksposur Nilai Tukar Terhadap Return Saham

Berdasarkan hasil penelitian dan uji yang telah dilakukan terhadap model I penelitian ini, dapat ditarik ringkasan sebagaimana yang akan digambarkan pada table dibawah ini:

Tabel 4.14: Ringkasan Hasil Uji Statistik Model I

Sampel	Variabel	Pengaruh	Significant	Keputusan H1
Model I	FX	+	Significant	Menerima H1

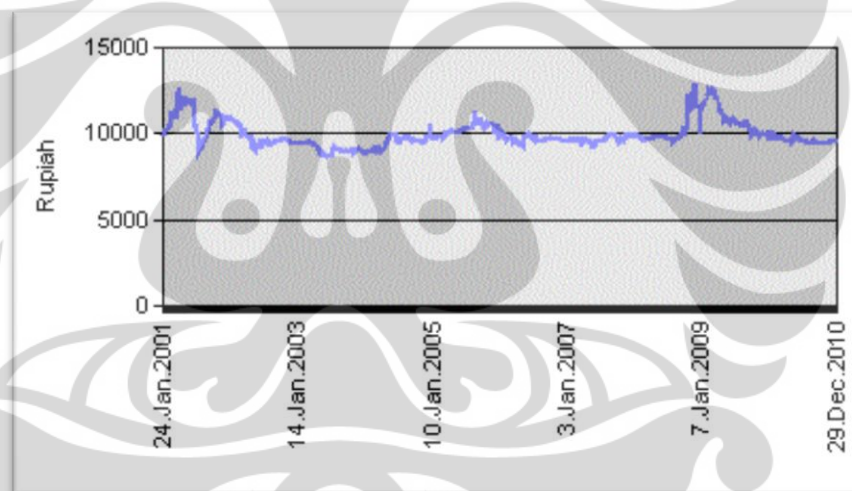
Sumber: Olahan Peneliti, 2012

Menurut hasil penelitian di atas dapat ditarik kesimpulan bahwa sampel positif terekspos oleh nilai tukar dalam hal ini mata uang yang



dimaksud adalah USD. Hal ini sesuai dengan penelitian terdahulu. Jika melihat dari tingkat significant penelitian dan hipotesis dalam penelitian ini, terdapat significant, yang berarti terdapat pengaruh antara eksposur nilai tukar dengan return saham.

Kemungkinan terjadinya hubungan yang significant antara eksposur nilai tukar terhadap return saham perusahaan adalah keadaan nilai tukar rupiah terhadap dollar yang mengalami pergerakan yang lumayan besar pada awal tahun 2001 dan awal tahun 2009. Tetapi pergerakan nilai tukar rupiah dan dollar yang terjadi tidak sebesar gejolak yang terjadi pada tahun 1998 dimana sangat jauh antara kedua mata uang tersebut. Pergerakan nilai tukar rupiah terhadap dollar selama periode penelitian, 2001 hingga 2010 dapat dilihat pada gambar 4.1 dibawah ini,



Sumber: Bank Indonesia, 2012

Gambar 4.1:

Pergerakan Nilai Tukar Rupiah-Dollar

Jika dibandingkan dengan periode 1998 pergerakan ini cenderung stabil jika dibandingkan dengan masa krisis ekonomi 1998. Disaat itu banyak perusahaan yang jatuh dikarenakan perubahan nilai tukar dalam hal ini rupiah terhadap dollar yang sangat signifikan. Meskipun keadaan cenderung stabil,

ternyata tetap sangat berpengaruh terhadap eksposur nilai tukar perusahaan sehingga perusahaan ekspor di Indonesia pada periode 2001-2010 positif terekspos oleh nilai tukar.

Kemungkinan lainnya adalah perusahaan telah melakukan kegiatan perlindungan nilai terhadap aset dan kekayaan perusahaan yang kemungkinan terekspos oleh nilai tukar (El-Masry, Salam, & Alatraby, *The Exchange Rate Exposure of UK non-financial Companies*, 2007). Sebagai contoh salah satu sampel yang signifikan terekspos oleh nilai tukar, PT Indocement Tunggul Perkasa Tbk (INTP). INTP melakukan operasi hedging natural sebagai perlindungan terhadap fluktuasi nilai tukar yang akan mengakibatkan perubahan nilai tukar.

### **4.3 Model II**

Pada model II penelitian ini, variabel dependen yang digunakan berasal dari hasil regresi time series pada model 3.5. kemudian diambil nilai  $\beta_2$ ,  $\beta_2$  pada variabel independen FX atau perubahan nilai tukar sebagai nilai untuk variabel dependen model II. Regresi tersebut dilakukan per perusahaan sebanyak 30 perusahaan dengan data time series. Nilai untuk variabel dependen  $\beta_2$  dapat dilihat pada lampiran 5. Terdapat pula variabel Firm Size yang memisahkan sampel menjadi 3 kategori, Firm Size Small (SIZESMALL), Firm Size Medium (SIZEMEDIUM) dan Firm Size Large (SIZELARGE) berdasarkan market cap perusahaan, sehingga terdapat tiga model regresi yang diteliti.

#### **4.3.1 Uji Normalitas Data**

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah residualnya telah terdistribusi secara normal. Data dianggap terdistribusi normal jika nilai *Skewness* berada pada range  $\pm 2$ .



Tabel 4.15 : Tabel Hasil Uji Normalitas Data Model II

	BETA2	SIZESMALL	SIZEMEDIUM	SIZELARGE	FSALES	MSTATUS
<b>Skewness</b>	1.989044	0.394102	0.394102	1.553088	0.719457	1.260977
<b>Kurtosis</b>	5.381268	1.155316	1.155316	3.412083	2.225234	2.590062
<b>Jarque-Bera</b>	268.6953	50.30154	50.30154	122.7268	33.38422	81.60372
<b>Probability</b>	0	0	0	0	0	0
<b>Sum</b>	149.7668	121	121	58	105.8769	70
<b>Sum Sq. Dev.</b>	294.083	72.19667	72.19667	46.78667	29.8403	53.66667
<b>Observations</b>	300	300	300	300	300	300

Sumber: Hasil Olahan Peneliti, Output eviews, 2012

Berdasarkan tabel 4.15 diatas, nilai *skewness* keseluruhan variabel berada pada range  $\pm 2$ . Nilai *skewness* terbesar pada variabel BETA2 sebesar 1.989044 dan nilai *skewness* terkecil pada variabel SIZEMEDIUM dan SIZESMALL yang mempunyai nilai yang sama yaitu 0.394102. berdasarkan data *skewness* pada tabel , bahwa vaiabel secara keseluruhan telah berada pada rentang  $\pm 2$ , maka dapat disimpulkan bahwa data telah terdistribusi secara normal.

#### 4.3 .2 Uji Multikolinearitas

Pengujian multikolinearitas pada model dilakukan untuk mendeteksi suatu gejala persamaan regresi yang diduga terdapat korelasi yang cukup kuat antara variabel bebas dalam persamaan regresi tersebut. Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan pengujian *correlation* faktor pada *software* e-views. Menurut Nachrowi dan Usman (2006) hubungan antara variable dependen dan independen jika berada kurang dari 80% maka variable bebas terjadi multikolineritas. Berikut ini adalah output hasil uji multikolinearitas model II:

Tabel 4.16 : Tabel Hasil Uji Multikolinearitas Model II – Small

	<b>SIZESMALL</b>	<b>FSALES</b>	<b>MSTATUS</b>
<b>SIZESMALL</b>	1	0.016907	0.028382
<b>FSALES</b>	0.016907	1	0.041522
<b>MSTATUS</b>	0.028382	0.041522	1

Sumber: Hasil Olahan Peneliti, Output eviews, 2012

Berdasarkan tabel 4.16 *correlation* antara keseluruhan variabel independen model II – Small berada kurang dari 80% atau 0.80, sehingga dapat dinyatakan bahwa data terbebas dari gejala multikolinearitas. dan terbukti bahwa nilai korelasi matriks masing-masing variabel masih berada di bawah 80% atau 0.80.

Tabel 4.17 : Tabel Hasil Uji Multikolinearitas Model II – Medium

	<b>SIZEMEDIUM</b>	<b>FSALES</b>	<b>MSTATUS</b>
<b>SIZEMEDIUM</b>	1	0.126468	0.028382
<b>FSALES</b>	0.126468	1	0.041522
<b>MSTATUS</b>	0.028382	0.041522	1

Sumber: Hasil Olahan Peneliti, Output eviews, 2012

Berdasarkan tabel 4.17 *correlation* antara keseluruhan variabel independen model II – Medium berada kurang dari 80% atau 0.80, sehingga dapat dinyatakan bahwa data terbebas dari gejala multikolinearitas. dan terbukti bahwa nilai korelasi matriks masing-masing variabel masih berada di bawah 80% atau 0.80.

Tabel 4.18 : Tabel Hasil Uji Multikolinearitas Model II - Large

	<b>SIZELARGE</b>	<b>FSALES</b>	<b>MSTATUS</b>
<b>SIZELARGE</b>	1	-0.1781	-0.07051
<b>FSALES</b>	-0.1781	1	0.041522
<b>MSTATUS</b>	-0.07051	0.041522	1

Sumber: Hasil Olahan Peneliti, Output eviews, 2012

Berdasarkan tabel 4.18 *correlation* antara keseluruhan variabel independen model II – Large berada kurang dari 80% atau 0.80, sehingga dapat dinyatakan bahwa data terbebas dari gejala multikolinearitas. dan terbukti bahwa nilai korelasi matriks masing-masing variabel masih berada di bawah 80% atau 0.80.

#### 4.3 .3 Uji Heteroskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas dilakukan untuk menguji dimana model regresi yang bersifat BLUE (*Best Linier Unbiased Estimate*) memiliki varian yang berubah-ubah atau tidak konstan. Pengujian heteroskedastisitas model II menggunakan perbandingan besarnya nilai *sum square residual/ SSR* estimasi yang telah dibobot (*Sum Squared Residual Weighted*) dan *residual sum square* estimasi yang belum dibobot (*Sum Squared Residual Unweighted*). Jika nilai *SSR weighted* statistik lebih besar dari *SSR unweighted* , maka model tersebut terbebas dari masalah heteroskedastisitas dan telah homokedastisitas. Berikut ini adalah hasil uji heteroskedastisitas Model II

Tabel 4.19 : Tabel Hasil Uji Heteroskedastisitas Model II

	<i>SSR weighted</i>	<i>SSR unweighted</i>
<b>Model II-Small</b>	1.20E-29	292.2448669
<b>Model II-Medium</b>	1.20E-29	292.2448669
<b>Model II-Large</b>	1.20E-29	292.2448669

Sumber: Hasil Olahan Peneliti, *Output eviews, 2012*

Berdasarkan tabel 4.19 nilai *SSR unweighted* lebih besar dari nilai *SSR weighted*, sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat masalah heteroskedastisitas. Untuk mengatasi masalah ini maka dilakukan *treatment* dengan menggunakan metode *generalized least squares*. Metode ini akan mengubah model secara otomatis menjadi homokedastis, dengan cara melakukan pembobotan dan koreksi dengan *White Heteroskedastisitas-Consistent Standard Error and Variance*. Sehingga *output* model ini akan terbebas dari masalah heteroskedastisitas.

#### 4.3.4 Uji Autokorelasi

Dalam penelitian ini, pengujian autokorelasi di uji dengan metode Durbin-Watson (DW). Pengujian dilakukan dengan cara membandingkan nilai DW stat hasil regresi model dengan DW tabel. Nilai DW Tabel dapat dilihat dengan cara mengidentifikasi jumlah *cross-section* (n) dan jumlah variabel independen (k). Berikut ini adalah hasil pengujian autokorelasi model II melalui uji DW dimana n: 30, k:4 dengan tingkat signifikansi 5%:

Tabel 4.20: Nilai DW untuk Model II

Regresi	Durbin-Watson stat
Model II-Small	0.254060052
Model II-Medium	0.019687554
Model II-Large	0.198668624

*Sumber: Hasil Olahan Peneliti, Output eviews, 2012*

Tabel 4.20 menjelaskan nilai Durbin-Watson stat berdasarkan hasil regresi model II yang selanjutnya untuk menentukan tingkat autokorelasi melalui tabel 4.21 dibawah ini:

Tabel 4.21: Nilai DW Tabel untuk Model II

Korelasi Positif	Tidak tahu	Tidak ada korelasi	Tidak tahu	Korelasi negatif
0	1,214	1,650	2,350	2,786
		2		4

*Sumber: Hasil Olahan Peneliti, 2012*

Berdasarkan nilai Durbin-Watson stat pada tabel 4.20, model II-Small bernilai 0.254060052 dan masuk ke dalam range 0-1.214 sehingga model ber korelasi positif. Model II-Medium memiliki nilai Durbin-Watson stat 0.019687554 dan masuk ke dalam range 0-1.214 sehingga model ber korelasi positif. Model II-Large memiliki nilai Durbin-Watson stat 0. dan masuk ke

dalam range 0-1.214 sehingga model ber korelasi positif. Dapat disimpulkan bahwa ketiga model masuk ke dalam range korelasi positif.

Model II penelitian ini menggunakan model efek random (*random effect model/REM*) sehingga tidak akan melakukan *treatment* apapun untuk mengatasi autokorelasi. Hal ini didasari oleh penggunaan REM yang telah menggunakan metode *generalized least square* (GLS), yang merupakan salah satu cara mengatasi masalah autokorelasi. Selain itu, penggunaan REM mengasumsikan bahwa *error* setiap varians pada masing-masing variabel *cross section* antar waktu adalah sama dan diasumsikan bahwa antar variabel tidak terdapat autokorelasi (Gujarati, 2004).

#### 4.3.5 Uji Pemilihan Model

Dalam pemilihan model dilakukan untuk menentukan model data panel yang akan digunakan dalam mengolah data, apakah dengan *OLS* (*Ordinary Least Square*), *FEM* (*Fixed Effect Model*), atau *REM* (*Random Effect Model*). Pengujian untuk memilih model menggunakan Uji Hausmann. Berikut ini adalah ringkasan hasil pengujian Hausman:

Tabel 5.22: Hasil Pengujian Hausman

	Test Summary	Prob	Keputusan
<b>Model II-Small</b>	Cross-section random	1.000	Tolak $H_0$
<b>Model II-Medium</b>	Cross-section random	1.000	Tolak $H_0$
<b>Model II-Large</b>	Cross-section random	1.000	Tolak $H_0$

Sumber: Hasil Olahan Peneliti, *Output eviews*, 2012

Berdasarkan hasil uji Hausman sebagaimana yang terlihat pada Tabel 4.17  $p$ -value  $> 0,05$ , maka tolak  $H_0$  yang berarti model sebaiknya menggunakan REM.

Peneliti tidak menggunakan pengujian chow, untuk menentukan model OLS ataukah FEM yang baik digunakan karena dalam penelitian model II ini terdapat variabel dummy dalam variabel independen.

#### 4.3.6 Uji Statistik Model

Uji statistik model berkaitan dengan kriteria statistik yang digunakan untuk melihat seberapa baik model atau variabel yang digunakan dalam suatu penelitian. Kriteria statistik tergantung dari beberapa nilai atau parameter yang diuji dengan uji statistik. Berikut ini adalah kriteria statistik yang digunakan:

#### 4.3.6.1 *R-Squared dan Adjusted R-Squared*

Menurut Nachrowi dan Usman (2006)  $R^2$  sangat berguna untuk mengukur kedekatan antara nilai prediksi dan nilai sesungguhnya dari variabel terikat. Semakin besar  $R^2$  maka semakin besar (kuat) pula hubungan antara variabel dependen dengan satu atau banyak variabel independen. Apabila  $R^2$  mendekati 1 maka variasi dari variabel terikat dijelaskan sepenuhnya oleh variabel bebas, sememntara apabila  $R^2$  mendekati 0 maka variasi dari variabel terikat tidak dapat dijelaskan oleh variabel bebas. Berikut ini adalah ringkasan nilai  $R^2$  hasil regresi model II

Tabel 4.23: Tabel Nilai  $R^2$

	R-squared	Adjusted R-squared
<b>Model II-Small</b>	0.858011	0.856572
<b>Model II-Medium</b>	0.16268	0.154194
<b>Model II-Large</b>	0.821018	0.819204

*Sumber: Hasil Olahan Peneliti, Output eviws, 2012*

Berdasarkan hasil regresi model II di dapat nilai  $R^2$  dan Adjusted R-squared sebagaimana yang telah digambarkan pada table diatas, dan dapat disimpulkan bahwa:

- Nilai  $R^2$  untuk Model II-Small sebesar 85.80% yang berarti bahwa exposure nilai tukar dengan proxy BETA2, sebagai variabel terikat/dependen dalam model ini, dapat dijelaskan 85.80% oleh model, sedangkan 14.20% dijelaskan oleh faktor lain di luar model.
- Nilai  $R^2$  untuk Model II-Medium sebesar 16.26% yang berarti bahwa exposure nilai tukar dengan proxy BETA2, sebagai



variabel terikat/dependen dalam model ini, dapat dijelaskan 16.26% oleh model, sedangkan 83.74% dijelaskan oleh faktor lain di luar model.

- Nilai  $R^2$  untuk Model II-Large sebesar 82.10% yang berarti bahwa exposure nilai tukar dengan proxy BETA2, sebagai variabel terikat/dependen dalam model ini, dapat dijelaskan 82.10% oleh model, sedangkan 17.90% dijelaskan oleh faktor lain di luar model.

#### 4.3.6.2 Signifikansi Linear berganda (F-Statistik)

Nachrowi dan Usman (2006) menyatakan bahwa Uji F diperuntukkan guna melakukan uji hipotesis koefisien (slope) regresi secara bersamaan. Dibawah ini adalah tabel ringkasan hasil pengujian F model II:

Tabel 4.24: Tabel Nilai F-statistic

	F-statistic	Prob(F-statistic)	Significant
Model II-Small	596.2244	0.0000	Signifikan*
Model II-Medium	19.16959	0.0000	Signifikan*
Model II-Large	452.6002	0.0000	Signifikan*

Ket: \* menunjukkan tingkat signifikansi pada level 1%

Sumber: Olahan Peneliti, Output eviews, 2012

Berdasarkan hasil tabel diatas dapat disimpulkan bahwa pada:

- Model II-Small memiliki nilai F-statistic positif 596.2244 dengan tingkat probabilitas 0 atau pada tingkat keyakinan 99% dimana termasuk kedalam *highly significant*. Jadi secara bersama-sama ukuran perusahaan (sizesmall), penjualan luar negeri (fsales) dan status multinasional (mstatus) mempengaruhi tingkat eksposur nilai tukar .
- Model II-Medium memiliki nilai F-statistic positif 19.16959 dengan tingkat probabilitas 0 atau pada tingkat keyakinan 99% dimana

termasuk kedalam *highly significant*. Jadi secara bersama-sama ukuran perusahaan (*size*medium), penjualan luar negeri (*fsales*) dan status multinasiona (*mstatus*) mempengaruhi tingkat eksposur nilai tukar .

- Model II-Large memiliki nilai F-statistic positif 452.6002 dengan tingkat probabilitas 0 atau pada tingkat keyakinan 99% dimana termasuk kedalam *highly significant*. Jadi secara bersama-sama ukuran perusahaan (*size*large), penjualan luar negeri (*fsales*) dan status multinasiona (*mstatus*) mempengaruhi tingkat eksposur nilai tukar .

Hasil uji F yang signifikan menunjukkan bahwa model yang dibuat paling tidak mempunyai sebuah koefisien kemiringan/*slope* sama dengan nol. Dengan kata lain, paling tidak ada sebuah variabel bebas yang mempunyai pengaruh nyata terhadap variabel terikat/*dependen*.

#### 4.3.6.3 Signifikansi Parsial (*T-stat*)

Uji *t* digunakan untuk melihat tingkat signifikansi masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat dengan mengasumsikan variabel bebas lainnya konstan (Pratomo, 2009). Berikut ini adalah ringkasan hasil regresi model II:



Tabel 4.25: Tabel Hasil Regresi Model II

	Model II-Small	Model II-Medium	Model II-Large
<b>Constant</b>	0.532512	0.188305	0.12603
	(18.4367*)	(4.657426*)	(7.944411*)
<b>SIZESMALL</b>	-0.287432		
	(-9.837564*)		
<b>SIZEMEDIUM</b>		-0.059991	
		(-1.97499*)	
<b>SIZELARGE</b>			1.331413
			(36.76566*)
<b>FSALES</b>	-0.643907	-0.22111	-0.229159
	(-14.40491*)	(-4.272765*)	(-7.306764*)
<b>MSTATUS</b>	0.535352	0.25075	0.129158
	(21.40547**)	(5.853559**)	(4.840074**)
<b>Obs</b>	300	300	300

*Ket: \* menunjukkan tingkat signifikansi pada level 1%*

*\* menunjukkan tingkat signifikansi pada level 5%*

*Sumber: Olahan Peneliti, Output eviews, 2012*

Variabel independen yang memiliki nilai koefisien positif menggambarkan bahwa variabel independen memiliki hubungan yang searah dengan variabel dependennya, dimana penambahan variabel independen akan mengakibatkan penambahan pada variabel dependen. Variabel yang memiliki nilai koefisien negatif menggambarkan bahwa variabel independen memiliki hubungan yang tidak searah (berkebalikan) dengan variabel dependen, dimana penambahan pada variabel independen akan mengakibatkan pengurangan pada variabel dependen.

Berdasarkan hasil tabel hasil nilai uji t diatas didapat hasil regresi sebagai berikut:

Hasil Regresi Model II-Small:

$$\text{BETA2} = 0.532512269699 - 0.287432191081 * \text{SIZESMALL} - 0.643907111731 * \text{FSALES} + 0.535352357577 * \text{MSTATUS}$$

(4.1)

pada regresi Model II-Small nilai konstanta sebesar 0.532512269699 memiliki arti bahwa jika seluruh variabel bebas adalah sama dengan 0, maka beta2 (eksposur nilai tukar) perusahaan akan naik sebesar 0.532512269699. Setiap kenaikan 1% pada FSALES akan mengakibatkan terjadinya penurunan sebesar 0.643907111731 atau 64.39% pada beta2 (eksposur nilai tukar).

Hasil Regresi Model II-Medium:

$$\text{BETA2} = 0.188305337042 - 0.0599914108402 * \text{SIZE2} - 0.221112268504 * \text{FSALES} + 0.250750395676 * \text{MSTATUS} \quad (4.2)$$

pada regresi Model II-Small nilai konstanta sebesar 0.188305337042 memiliki arti bahwa jika seluruh variabel bebas adalah sama dengan 0, maka beta2 (eksposur nilai tukar) perusahaan akan naik sebesar 0.188305337042. Setiap kenaikan 1% pada FSALES akan mengakibatkan terjadinya penurunan sebesar 0.221112268504 atau 22.11% pada beta2 (eksposur nilai tukar).

Hasil Regresi Model II-Large:

$$\text{BETA2} = 0.126030473694 + 1.33141311819 * \text{SIZE3} - 0.229158922688 * \text{FSALES} + 0.12915823121 * \text{MSTATUS} \quad (4.3)$$

pada regresi Model II-Small nilai konstanta sebesar 0.126030473694 memiliki arti bahwa jika seluruh variabel bebas adalah sama dengan 0, maka beta2 (eksposur nilai tukar) perusahaan akan naik sebesar 0.126030473694. Setiap kenaikan 1% pada *Foreign Sales* akan mengakibatkan terjadinya kenaikan sebesar 0.229158922688 atau 22.91% pada beta2 (eksposur nilai tukar).

Berikut ini adalah ringkasan hasil uji statistic pada model II penelitian dimana terdapat 3 variabel independen ukuran perusahaan

(*firm size*), penjualan luar negeri (*foreign sales*) dan multinasional status. Dimana pada variabel *firm size*, ukuran perusahaan dibagi tiga berdasarkan market cap. Menjadi *size small* (kecil) , *size medium* (sedang) dan *size large* (besar).

Tabel 4.26: Ringkasan Hasil Uji Statistik Model II

Sampel	Variabel	Pengaruh	Significant	Keputusan Hipotesis
Model II	SIZESMALL	-	Significant	Menolak H2a
Model II	SIZEMEDIUM	-	Significant	Menolak H2b
Model II	SIZELARGE	+	Significant	Menolak H2c
Model II	FSALES	-	Significant	Menolak H2d
Model II	MSTATUS	+	Significant	Menerima H2e

Sumber: Olahan Peneliti, 2012

#### 4.3.7 Pengaruh *Firm Size* Terhadap Eksposur nilai tukar

Ukuran perusahaan (*firm size*) dalam penelitian ini merupakan variabel dummy dan dibagi menjadi 3, small, medium dan large berdasarkan Market Cap perusahaan. Menurut nilai t-sat pada model II-Small dan model II-Medium jika nilai nilai beta2 terjadi kenaikan pada 1% maka nilai t-sat variabel *size small* akan turun sebanyak 0.28743, dan pada nilai t-stat variabel *size medium* akan turun sebesar 0.05999. Menurut hasil regresi yang dilakukan pada pada model II, *firm size small* dan *medium* berpengaruh negative terhadap eksposur nilai tukar. Tanda negative ini mempunyai arti semakin perusahaan kecil atau sedang semakin rendah tingkat eksposur yang terjadi. Sebaliknya, pada *firm size large* berpengaruh positif terhadap nilai tukar. Menurut nilai t-sat pada model II-Large jika terjadi kenaikan 1% pada variabel beta2 maka akan terjadi kenaikan pula pada t-stat variabel *size large* sebesar 1.331413. hubungan positif ini mempunyai arti bahwa semakin besar ukuran perusahaan, perusahaan akan semakin terekspos oleh nilai tukar.

Hasil dari penelitian ini tidak sesuai dengan hasil yang ditemukan oleh Dominguez & Tesar (2005) yang mengatakan bahwa perusahaan kecil lebih terekspos daripada perusahaan besar. Hasil yang terjadi pada perusahaan eksportir indonesia yang melakukan kegiatan lintas Negara dan menggunakan

mata uang dollar adalah perusahaan dengan ukuran besar lebih terekspos daripada perusahaan kecil. Hasil ini sesuai dengan penelitian Doidge, Griffin, & Williamson (2002) yang menemukan hasil yang serupa bahwa perusahaan besar lebih terekspos nilai tukar dibandingkan perusahaan kecil.

Argumen yang diberikan oleh Doidge, Griffin, & Williamson adalah ukuran perusahaan merupakan penentu penting pada sensitivitas perusahaan terhadap nilai tukar. Dalam hal ini, perusahaan besar akan memiliki sensitivitas yang tinggi terhadap nilai tukar karena akan lebih banyak menggunakan mata uang luar negeri dalam aktivitasnya. Selain itu perusahaan ukuran besar memiliki nilai asset, equity dan liabilities yang lebih besar pula dari perusahaan kecil, sehingga akan lebih sensitive terhadap perubahan mata uang. Perubahan sedikit akan menimbulkan permasalahan yang besar bagi perusahaan besar dikarenakan memiliki nilai asset, equity dan liabilities yang besar.

Argumen lainnya diberikan oleh El-Masry & Salam (2007) bahwa Secara khusus, perusahaan dengan ukuran besar lebih mungkin untuk menjadi eksportir besar, memiliki pendapatan bersih mata uang asing dan keuntungan ketika rupiah terdepresiasi (Donnelly dan Sheehy, 1996). Di sisi lain, perusahaan kecil lebih mungkin untuk menjadi non-traded-barang produsen dan importir bersih karena itu potensial (posisi mata uang asing jangka pendek) yang memperoleh ketika rupiah ter-apresiasi (He dan Ng, 1998).

#### **4.3.8 Pengaruh *Foreign Sales* Terhadap Eksposur nilai tukar**

Berdasarkan hasil uji regresi yang telah dipaparkan pada table 4.20, pada penelitian model II-Small, kenaikan 1% pada koefisien nilai tukar akan menyebabkan penurunan 0.643907 pada variabel *Foreign Sales*. Pada model II-Medium, kenaikan 1% pada variabel eksosur nilai tukar akan menyebabkan penurunan 0.059991 pada variabel *Foreign Sales*. Pada model II-Large kenaikan 1% pada variabel nilai tukar akan menyebabkan penurunan sebesar 0.229159 pada variabel *Foreign Sales*. Pengaruh antara foreign sales perusahaan dengan eksposur nilai tukar memiliki hubungan negative. Ini

berarti semakin tinggi penjualan luar negeri perusahaan, semakin kecil eksposur yang terjadi. Menurut hasil regresi pada ketiga model, maka hipotesis 2b ditolak.

Hal ini berbeda dengan hasil yang ditemukan oleh Dominguez & tesar (2005) yang mengatakan bahwa *foreign sales* berpengaruh positif terhadap eksposur nilai tukar. Tetapi menurut Craig Doidge, John Griffin, and Rohan Williamson (2002) dalam penelitiannya ditemukan bahwa hubungan antara *foreign sales* dan eksposur nilai tukar adalah negative, sesuai dengan hasil dalam penelitian ini. Perusahaan akan mendapat keuntungan berdasarkan depresiasi nilai tukar dan mengalami kerugian berdasarkan apresiasi nilai tukar.

Kemungkinan yang terjadi pada perusahaan adalah perusahaan memiliki devisa yang ber mata uang dollar atau hutang dalam dollar yang sangat besar, sehingga tereksposnya perusahaan oleh nilai tukar Rupiah-Dollar bukan karena *foreign sales*, melainkan karena hal lain seperti hutang perusahaan. Secara umum perusahaan akan melakukan transaksi melakukan mata uang asing, non-rupiah terhadap penjualan dan hutang perusahaan.

Fokus pada penelitian ini adalah terhadap penjualan luar negeri, bukan pada hutang perusahaan. Sehingga sangat dimungkinkan pada perusahaan yang memiliki hutang dalam mata uang USD ataupun non-rupiah lainnya adalah penyebab semakin tereksposnya perusahaan oleh nilai tukar non-rupiah, dimana dalam penelitian ini adalah mata uang asing yang dimaksud adalah USD.

Kemungkinan lainnya adalah perusahaan telah melakukan kegiatan perlindungan nilai atau *hedging* terhadap asset dan kekayaan perusahaan yang kemungkinan terekspos oleh nilai tukar El-Masry, Salam, & Alatraby, (2007). Kegiatan lindung nilai perusahaan ini cenderung dilakukan terhadap hutang dan asset lainnya dalam perusahaan. Kegiatan *hedging* yang biasa dilakukan oleh para perusahaan adalah *natural hedging* yaitu mencari pendanaan baru dengan mata uang non-rupiah yang sama dengan yang digunakan oleh perusahaan.

#### 4.3.9 Pengaruh Multinational Status Terhadap Eksposur nilai tukar

Berdasarkan hasil uji regresi yang telah dipaparkan pada table 4.20, pada penelitian model II-Small, kenaikan 1% pada koefisien nilai tukar akan menyebabkan kenaikan 0.535352 pada variabel *Multinational Status*. Pada model II-Medium, kenaikan 1% pada variabel eksosur nilai tukar akan menyebabkan kenaikan 0.25075 pada variabel *Multinational Status*.. Pada model II-Large kenaikan 1% pada variabel nilai tukar akan menyebabkan kenaikan sebesar 0.129158 pada variabel *Multinational Status*. Berdasarkan hasil ketiga model tersebut, kenaikan tertinggi berada pada model dengan ukuran perusahaan kecil, serta kenaikan terendah berada pada model dengan ukuran perusahaan besar.

Nilai koefisien variabel *Multinational Status* berada pada nilai positif yang berarti bahwa jika perusahaan berstatus multinasional, eksposur nilai tukar akan semakin tinggi. Menurut hasil regresi pada ketiga model, maka hipotesis 2e diterima, yang berarti semakin perusahaan berstatus multinational maka perusahaan cenderung terekspos oleh nilai tukar.

Hasil ini sesuai dengan penelitian Dominguez & tesar (2006) yang menyebutkan bahwa perusahaan dengan status multinasional akan lebih terekspos oleh nilai tukar. Menurut Madura (1998) perusahaan yang berstatus multinational adalah perusahaan yang terlibat dalam bisnis internasional. Perusahaan dengan status multinasional akan mempunyai afiliasi lintas Negara dan tentunya akan bertransaksi dengan mata uang non-rupiah sehingga akan sangat bergantung pada perubahan nilai tukar. Perubahan sedikit akan sangat memengaruhi saat akan mengkonversi kepada mata uang local dalam hal ini rupiah.

## **BAB 5**

### **KESIMPULAN DAN SARAN**

#### **5.1 Kesimpulan**

Penelitian ini bertujuan untuk melihat ada atau tidaknya pengaruh nilai tukar terhadap return saham perusahaan eksportir yang tercatat di bursa efek Indonesia. Kedua pada tahap dua regresi dilakukan penelitian untuk melihat ada atau tidaknya pengaruh antara ukuran perusahaan, penjualan luar negeri maupun status multinasional perusahaan terhadap eksposur nilai tukar yang terjadi di dalam perusahaan.

Hasil penelitian tahap I atau yang dapat dijelaskan sebagai model I dalam penelitian ini adalah terdapat pengaruh antara eksposur nilai tukar terhadap return saham perusahaan eksportir yang tercatat di bursa efek Indonesia pada tahun 2001 hingga 2010. Hal ini dimungkinkan karena keadaan nilai tukar pada periode penelitian berada pada keadaan bergejolak meskipun tetap pada tingkat stabil. Hal lainnya adalah kegiatan lindung nilai yang telah dilakukan oleh perusahaan untuk melindungi kekayaan dari perubahan nilai tukar.

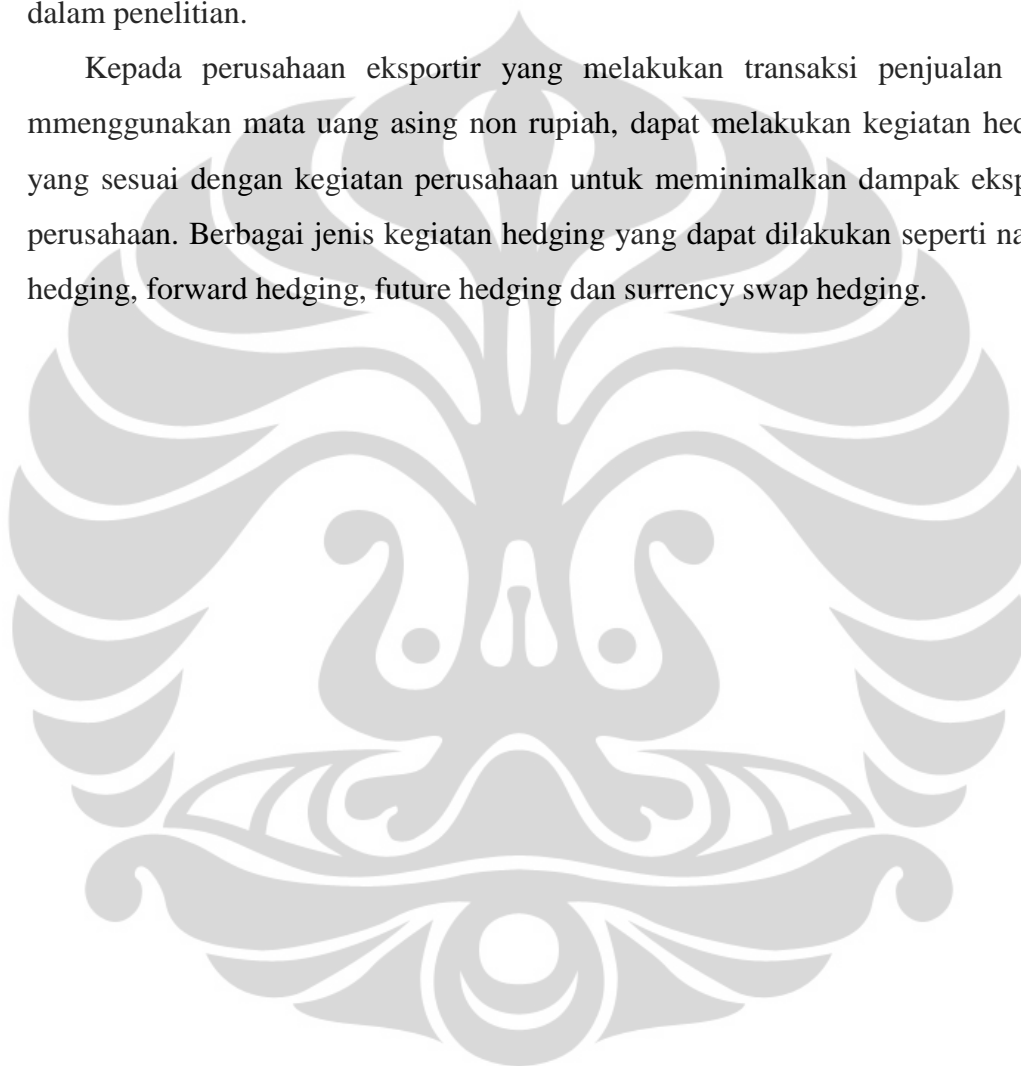
Tahap II atau model II penelitian ini dibagi kedalam 3 model yang berbeda berdasarkan ukuran perusahaan (small, medium dan large). Hasil dari model II penelitian ini adalah perusahaan dengan ukuran besar, penjualan luar negeri yang semakin kecil dan perusahaan dengan status multinational lebih terekspos oleh nilai tukar. Perusahaan besar akan lebih sensitif jika terjadi perubahan nilai tukar sehingga eksposur akan lebih besar terjadi. Perusahaan akan mendapat keuntungan dari depresiasi nilai tukar dan mendapat kerugian dari apresiasi nilai tukar.

#### **5.2 Saran**

Saran ditujukan kepada peneliti selanjutnya yang akan meneliti mengenai topik eksposur nilai tukar agar dapat mengambil dan mengembangkan variabel independen lainnya yang menentukan eksposur nilai tukar pada perusahaan tersebut. Dalam penelitian ini hanya dilakukan penelitian terhadap 3 variabel independen, diharapkan dalam penelitian selanjutnya dapat dikembangkan dengan

mengadaptasi dari beberapa jurnal yang keluar setelah jurnal utama dalam penelitian ini keluar. Hal lain yang mempengaruhi eksposur nilai tukar berdasarkan (Doidge, Griffin, & Williamson, 2002) adalah lindung nilai atau hedging. Disarankan untuk peneliti selanjutnya yang akan mengambil topik tentang nilai tukar agar memperhitungkan variabel nilai tukar sebagai variabel independen dalam penelitian.

Kepada perusahaan eksportir yang melakukan transaksi penjualan yang menggunakan mata uang asing non rupiah, dapat melakukan kegiatan hedging yang sesuai dengan kegiatan perusahaan untuk meminimalkan dampak eksposur perusahaan. Berbagai jenis kegiatan hedging yang dapat dilakukan seperti natural hedging, forward hedging, future hedging dan currency swap hedging.





## DAFTAR PUSTAKA

### **Buku dan Jurnal:**

- Aabo, T. (2001). Exchange Rate Exposures and Strategies of Industrial Companies: An Empirical Study. *Thunderbird International Business Review*, Vol. 43(3) , 379–395.
- Adler, M., Dumas, B., 1984. Exposure to currency risk: definition and measurement. *Financial Management* 13, 41– 50.
- Bodnar, G.M., Gentry, W.M., 1993. Exchange rate exposure and industry characteristics: evidence from Canada, Japan and the USA. *Journal of International Money and Finance* 12, 29–45.
- Bradley, K. (2001). Managing Strategic Exchange Rate Exposure: Evidence from UK Firms. *Managerial Finance* Vol. 28,11 , 28.
- Chan, K.C., Seow, G.S. and Tam, K. (2002), Foreign exchange risk and firm value: an analysis of US pharmaceutical firms, *Managerial Finance*, Vol. 28, 57-72.
- Chiao, C. and Hung, K. (2000), Exchange rate exposure of Taiwanese exporting firms, *Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies*, Vol. 3, 201-33.
- Chow, E. H., & Chen, H.-L. (1998). The Determinants of Foreign Exchange Rate Exposure: Evidence on Japanese Firms. *Pacific-Basin Finance Journal* 6 , 153-174.
- Doidge, C., Griffin, J., & Williamson, R. (2002). Does Exchange Rate Exposure Matter?
- Dominguez, K. M., & Tesar, L. L. (2005). Exchange Rate Exposure. *Journal of International Economics* , 3-20.
- Donnelly, R. and Sheehy, E. (1996), The share price reaction of UK exporters to exchange rate movements: an empirical study, *The Journal of International Business Studies*, Vol. 27, 157-65.
- Doukas, J. A., Hall, P. H., & Lang, L. H. (2003). Exchange Rate Exposure at the Firm and Industry Level. *Financial Markets, Institutions & Instruments*, V. 12, No. 5 .

- Eiteman, D. K., Stonehill, A. I., & Moffett, M. H. (2010 ed. 12). *Multinational Business Finance*. Boston: Pearson.
- El-Masry, A., & Salam, O. A. (2007). Exchange rate exposure: do size and foreign operations matter? *Managerial Finance Vol. 33 No. 9* , 741-765.
- El-Masry, A., Salam, O. A., & Alatraby, A. (2007). The Exchange Rate Exposure of UK non-financial Companies. *Managerial Finance volume 33 no.9* , 620-641.
- Entorf, H., Moebert, J., & Sonderhof, K. (2011). The Foreign Exchange Rate Exposure of Nations. *Open Econ Rev Vol. 22* , 339-335.
- Eun, C. S., & Resnick, B. G. (2001 ed. 2). *International Finance Management*. New York: Mc Graw-Hill.
- Faff, R. W., & Marshall, A. (2005). International Evidence on the Determinants of Foreign Exchange Rate Exposure of Multinational Corporation. *Journal of International Business Studies no.36* , 539-558.
- Fraser, S. P., & Pantzalis, C. (2004). Foreign Exchange Rate Exposure of US Multinational Corporations: a Firm-specific Approach. *Journal of Multinational Financial Management* , 261-281.
- Ghozali, I. (2006). *Aplikasi Analisis Multivariat Dengan Program SPSS*. Semarang: Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati, D. N. (2004). *Basic Econometrics (4 ed)*. New York: McGraw-Hill.
- He, J., & Ng, L. K. (1998). The Foreign Exchange Exposure of Japanese Multinational Corporation. *The Journal of Finance Volume LIII no. 2* , 733-753.
- Jorion, P. (1990), The exchange rate exposure of US multinationals, *Journal of Business, Vol. 63*, 331-46.
- Kang, S., & Lee, J. W. (2010). Estimating Korea's Exchange Rate Exposure. *Asian Economic Journal, Vol. 25* , 177-196.
- Levi, M. D. (1996 ed. 3). *International Finance: The Market and Financial Management of Multinational Business*. New York: Mc Graw- Hill.
- Madura, J. (1998 ed. 5). *International Financial Management*. Ohio: South Western college Publishing.

Marshall, A. (2000), Foreign exchange risk management in UK, USA and Asia Pacific multinational companies, *Journal of Multinational Financial Management*, Vol. 10, 185-211.

Miller, K. D., & Reuer, J. J. (1998). Firm Strategy and Economic Exposure to Foreign Exchange Rate Movements. *Journal of International Business Studies*, Vol. 29, No. 3 , 493-513.

Nachrowi, N. D., & Usman, H. (2006). *Ekonometrika*. Depok: FE UI.

Rees, W. and Unni, S. (2005), Exchange rate exposure among European firms: evidence from France, Germany and the UK, *Accounting and Finance*, Vol. 45, 479-97.

Shapiro, A. C. (1992 ed. 4). *Multinational Financial Management*. Boston: Allyn and Bacon.

**Skripsi, Tesis, dan Disertasi:**

Fitri, Ainul. 2008 (Skripsi). *Analisis Pengaruh Nilai Tukar Terhadap Net Income dan Return Saham Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2003-2006*. Jakarta: Universitas Indonesia.

**Sumber Internet:**

[www.informasiforex.com](http://www.informasiforex.com)

[www.ilerning.com](http://www.ilerning.com)



**DAFTAR LAMPIRAN**

## Lampiran 1

### Tabel Sampel Penelitian

No.	Sampel	Nama Perusahaan
1	ADMG	Polychem Indonesia Tbk
2	AKPI	Argha Karya Prima Ind. Tbk
3	ALKA	Alakasa Industrindo Tbk
4	ALMI	Alumindo Light Metal Industry Tbk
5	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk
6	ARGO	Argo Pantes Tbk
7	BRAM	Indo Kordsa Tbk
8	BUDI	Budi Acid Jaya Tbk
9	CTTH	Citatah Tbk
10	EKAD	Ekadharna International Tbk
11	FASW	Fajar Surya Wisesa Tbk
12	GGRM	Gudang Garam Tbk
13	IGAR	Champion Pacific Indonesia Tbk
14	INTP	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk
15	JECC	Jembo Cable Company Tbk
16	KBLI	KMI Wire and Cable Tbk Tbk
17	KDSI	Kedawung Setia Industrial Tbk
18	LION	Lion Metal Works Tbk
19	MDRN	Modern Internasional Tbk
20	MRAT	Mustika Ratu Tbk
21	MYTX	APAC Citra Centertex Tbk
22	PRAS	Prima Alloy Steel Universal Tbk
23	PSDN	Prasidha Aneka Niaga Tbk
24	SCPI	Schering Plough Indonesia Tbk
25	SMGR	Semen Gresik (Persero) Tbk
26	SMSM	Selamat Sempurna Tbk
27	TCID	Mandom Indonesia Tbk
28	TRST	Trias Sentosa Tbk
29	UNVR	Unilever Indonesia Tbk
30	VOKS	Voksel Electric Tbk

## Lampiran 2

### Hasil uji regresi Model I

Dependent Variable: RETURN				
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)				
Date: 06/27/12 Time: 00:30				
Sample: 2001 2010				
Periods included: 10				
Cross-sections included: 30				
Total panel (balanced) observations: 300				
Swamy and Arora estimator of component variances				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-2151.046	2082.495	-1.032918	0.3025
IHSG	348.0873	294.7317	1.181031	0.2385
FX	0.551817	0.202656	2.722918	0.0069
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			0.000000	0.0000
Idiosyncratic random			3506.789	1.0000
Weighted Statistics				
R-squared	0.029971	Mean dependent var	303.0400	
Adjusted R-squared	0.023439	S.D. dependent var	3433.482	
S.E. of regression	3393.006	Sum squared resid	3.42E+09	
F-statistic	4.588170	Durbin-Watson stat	2.531350	
Prob(F-statistic)	0.010903			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.029971	Mean dependent var	303.0400	
Sum squared resid	3.42E+09	Durbin-Watson stat	2.531350	

### Lampiran 3

**Tabel Nilai Variabel BETA2 Untuk Model II Penelitian**

No.	Sampel	Nilai Beta2
1	Model_ADMG	0.0374331
2	Model_AKPI	0.0537435
3	Model_ALKA	0.0466913
4	Model_ALMI	0.0871097
5	Model_ANTM	1.1235354
6	Model_ARGO	0.0338855
7	Model_BRAM	0.019319
8	Model_BUDI	0.018523
9	Model_CTTH	0.00759
10	Model_EKAD	0.036719
11	Model_FASW	0.032932
12	Model_GGRM	3.140016
13	Model_IGAR	0.035887
14	Model_INTP	2.176089
15	Model_JECC	0.05306
16	Model_KBLI	0.009152
17	Model_KDSI	0.044865
18	Model_LION	0.011959
19	Model_MDRN	0.079865
20	Model_MRAT	0.023769
21	Model_MYTX	-0.000637
22	Model_PRAS	-0.015901
23	Model_PSDN	-0.004297
24	Model_SCPI	3.140016
25	Model_SMGR	3.140016
26	Model_SMSM	-0.00238
27	Model_TCID	0.955523
28	Model_TRST	0.037779
29	Model_UNVR	0.598906
30	Model_VOKS	0.055512

## Lampiran 4

### Hasil uji regresi Model II-Large

Dependent Variable: BETA2					
Method: Panel EGLS (Cross-section weights)					
Date: 06/06/12 Time: 15:32					
Sample: 2001 2010					
Periods included: 10					
Cross-sections included: 30					
Total panel (balanced) observations: 300					
Linear estimation after one-step weighting matrix					
White cross-section standard errors & covariance (d.f. corrected)					
Variable	Coefficient	Std. Error		t-Statistic	Prob.
C	0.12603		0.015864	7.944411	0
SIZELARGE	1.331413		0.036213	36.76566	0
FSALES	-0.229159		0.031363	-7.306764	0
MSTATUS	0.129158		0.026685	4.840074	0
Weighted Statistics					
R-squared	0.821018	Mean dependent var			0.606443
Adjusted R-squared	0.819204	S.D. dependent var			1.199624
S.E. of regression	0.549672	Sum squared resid			89.43331
F-statistic	452.6002	Durbin-Watson stat			0.198669
Prob(F-statistic)	0				
Unweighted Statistics					
R-squared	0.390359	Mean dependent var			0.499223
Sum squared resid	179.2851	Durbin-Watson stat			0.089504



## Lampiran 5

### Hasil uji regresi Model II-Medium

Dependent Variable: BETA2				
Method: Panel EGLS (Cross-section weights)				
Date: 06/06/12 Time: 15:32				
Sample: 2001 2010				
Periods included: 10				
Cross-sections included: 30				
Total panel (balanced) observations: 300				
Linear estimation after one-step weighting matrix				
White cross-section standard errors & covariance (d.f. corrected)				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.188305	0.040431	4.657426	0
SIZEMEDIUM	-0.05999	0.030376	-1.97499	0.0492
FSALES	-0.22111	0.051749	-4.27277	0
MSTATUS	0.25075	0.042837	5.853559	0
Weighted Statistics				
R-squared	0.16268	Mean dependent var	0.371416	
Adjusted R-squared	0.154194	S.D. dependent var	0.560322	
S.E. of regression	0.588909	Sum squared resid	102.657	
F-statistic	19.16959	Durbin-Watson stat	0.019688	
Prob(F-statistic)	0			
Unweighted Statistics				
R-squared	-0.06069	Mean dependent var	0.499223	
Sum squared resid	311.9315	Durbin-Watson stat	0.001524	

## Lampiran 6

### Hasil uji regresi Model II-Small

Dependent Variable: BETA2				
Method: Panel EGLS (Cross-section weights)				
Date: 06/06/12 Time: 15:30				
Sample: 2001 2010				
Periods included: 10				
Cross-sections included: 30				
Total panel (balanced) observations: 300				
Linear estimation after one-step weighting matrix				
White cross-section standard errors & covariance (d.f. corrected)				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.532512	0.028883	18.4367	0
SIZESMALL	-0.28743	0.029218	-9.83756	0
FSALES	-0.64391	0.044701	-14.4049	0
MSTATUS	0.535352	0.02501	21.40547	0
Weighted Statistics				
R-squared	0.858011	Mean dependent var	0.796357	
Adjusted R-squared	0.856572	S.D. dependent var	2.782805	
S.E. of regression	0.705576	Sum squared resid	147.36	
F-statistic	596.2244	Durbin-Watson stat	0.25406	
Prob(F-statistic)	0			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.088079	Mean dependent var	0.499223	
Sum squared resid	268.1803	Durbin-Watson stat	0.022281	

**DAFTAR RIWAYAT HIDUP**

Nama : Amalia Kusbintari  
Tempat dan tanggal lahir : Jakarta, 18 Maret 1990  
Alamat : Jl. Nuri Atas No. 27 Rengas, Bintaro Sektor 2  
Ciputat 15412  
Telepon : 08181808791065  
E-mail : amaliakusbintari@yahoo.com  
Nama Orang Tua : Eko. K Budiardjo (ayah)  
Rina Ekawati (ibu)

Riwayat Pendidikan Formal

SD : SD Islam Al-Azhar Kemandoran  
SMP : SMP Islam Al-Azhar Kemandoran  
SMA : SMA Labschool Kebayoran  
S1 : Program Studi Ilmu Administrasi Niaga, FISIP,  
Universitas Indonesia