

BAB I

PENDAHULUAN

I.1. Latar Belakang

Perubahan nilai tukar merupakan salah satu sumber ketidakpastian makroekonomi yang mempengaruhi perusahaan. Kerugian dan kebangkrutan banyak perusahaan dalam beberapa dekade salah satunya disebabkan oleh ketidakprofesionalan *management* dalam mengelola resiko ini. Dengan adanya globalisasi, pasar semakin terbuka terhadap perdagangan dan teknologi, sehingga jumlah perusahaan yang terpengaruh secara langsung dan tidak langsung dengan nilai tukar semakin meningkat.

Nilai tukar suatu negara ditentukan dari nilai satu unit mata uang terhadap mata uang negara lain. Apabila kondisi ekonomi suatu negara berubah maka nilai tukarnya pun akan berubah secara substansial. Hal ini disebabkan oleh pengaruh beberapa faktor fundamental seperti perbedaan tingkat inflasi, suku bunga, permintaan dan penawaran aset dari dua negara yang mata uangnya ditentukan oleh nilai kursnya. Resiko nilai tukar merupakan perubahan yang tidak diharapkan pada nilai tukar tersebut. Selain faktor nilai tukar (*exchange rate*), indikator keberhasilan ekonomi makro suatu negara adalah Index Harga Saham Gabungan (IHSG). Telah terbukti secara empiris bahwa variabel ekonomi makro seperti inflasi, suku bunga, nilai tukar berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada emiten yang terdaftar di BEJ (Utami Rahayu, 2003).

Dalam pandangan tradisional, *traditional approach*, perubahan nilai tukar mata uang akan diikuti dengan perubahan harga saham. Jones dalam bukunya *investment analysis and management* (2000) menyebutkan bahwa harga saham merupakan indikator yang paling sensitif dalam perekonomian. Harga saham terbentuk atas permintaan dan penawaran dari sebuah sekuritas. Permintaan dan penawaran ini sangat tergantung dari ekspektasi investor.

Sejak pertengahan 1997, Indonesia dan sebagian beberapa negara Asia Tenggara dan Timur mengalami krisis ekonomi. Semenjak itu nilai tukar rupiah semakin sulit diprediksi dan *overshoot*. Walaupun fluktuasi nilai tukar rupiah saat ini sudah tidak separah beberapa tahun lalu. Pada periode 2003-2005 misalnya, nilai tukar rupiah sempat bergerak dari Rp 8.285 (nilai tukar pada akhir bulan) pada Juni 2003 ke Rp 10.310 per dollar AS pada September 2005. Kondisi ini menyebabkan perekonomian mengalami ketidakpastian seperti terjadinya inflasi yang berpengaruh terhadap kegiatan ekspor dan impor. Pelemahan mata uang domestik juga memperburuk neraca keuangan perusahaan dan menurunkan kegiatan investasi yang dapat mengakibatkan pelemahan harga saham.

Rothig, Semmler, dan Flascher (2005) berargumen bahwa pengaruh negatif nilai tukar terhadap neraca keuangan dapat dihilangkan dengan praktik manajemen resiko perusahaan. Manajemen resiko terhadap fluktuasi nilai tukar ini dilakukan dengan *hedging*. Derivatif dapat menjadi instrument *hedging* penting pada manajemen resiko perusahaan, khususnya resiko nilai tukar. Penggunaan instrumen ini untuk *hedging* harus dilakukan dengan tepat sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan

Foreign exchange rate exposure merupakan dampak perubahan nilai tukar pada perusahaan. Klasifikasi industri, kondisi persaingan, persentase perdagangan luar negeri dan kapitalisasi pasar merupakan faktor ekonomi yang penting dalam menentukan ukuran *exposure* terhadap *earning* dan harga saham. Menurut Bodnar dan Marston (2000), perubahan nilai tukar dapat mempengaruhi perusahaan melalui berbagai cara seperti perusahaan memproduksi di dalam negeri untuk kebutuhan penjualan domestik dan luar negeri (ekspor) dan perusahaan memproduksi dengan menggunakan bahan baku impor.

Dalam literatur ada tiga jenis *exposure* yang disebabkan oleh perubahan nilai tukar yakni *economic*, *translation*, dan *transaction*. *Transaction* dan *translation exposure* dijelaskan dalam perhitungan akuntansi yang didefinisikan dengan nilai buku dari *asset*

dan *liabilities* yang dinominasikan dalam mata uang asing. Sedangkan *economic exposure* merupakan sensitifitas nilai perusahaan terhadap perubahan nilai tukar. Pada tingkat *corporate*, perubahan nilai tukar mempengaruhi nilai perusahaan karena *future cashflow* perusahaan akan berubah seiring dengan fluktuasi nilai tukar. Dengan kata lain, perubahan nilai tukar menjadi implikasi penting bagi pengambilan keputusan finansial dan profitabilitas perusahaan.

Beberapa studi empiris telah banyak dilakukan untuk menganalisa pengaruh perubahan nilai tukar terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan (*economic exposure*). Seperti penelitian yang dilakukan oleh Adler dan Dumas (1984) menjelaskan bahwa meskipun perusahaan beroperasi secara domestik dapat juga terpengaruh oleh nilai tukar, jika harga *input* dan *outputnya* dipengaruhi oleh perubahan *currency*. Bodner dan Gentry (1993) menjelaskan tentang tingkat exposure dalam industri di negara seperti Canada, Jepang dan USA. Dimana beberapa industri di ketiga negara tersebut terpengaruh secara signifikan terhadap perubahan nilai tukar. Glaum, Brunner dan Himmet (2000) menjelaskan *economic exposure* perusahaan Jerman terhadap perubahan nilai tukar DM/US\$. Dan menemukan bahwa perusahaan Jerman signifikan terpengaruh oleh perubahan DM/US\$. Menurut Bodnar et al (1998), exposure dari nilai tukar terkait dengan pendapatan bersih dari *foreign currency* dan *profit margin* perusahaan sehingga dampak dari nilai tukar dapat terlihat secara langsung. Bodnar (2000) menyatakan bahwa perusahaan yang berorientasi ekspor akan mendapat keuntungan (*profit* meningkat) ketika nilai tukar domestik mengalami penurunan (depresiasi).

Sedangkan untuk penelitian di Indonesia, Utami Rahayu (2003) menjelaskan bahwa profitabilitas, suku bunga, inflasi dan nilai tukar berpengaruh secara signifikan pada harga saham di BEJ selama periode krisis moneter di Indonesia. Sakhowi (1999) meneliti tentang pengaruh perubahan nilai tukar rupiah, inflasi dan tingkat bunga terhadap *return* saham di

Bursa Efek Jakarta. Dari penelitiannya ditemukan bahwa *return* saham di BEJ dipengaruhi secara signifikan oleh perubahan nilai tukar rupiah atas Dolar AS.

Mengingat pentingnya dampak fluktuasi nilai tukar terhadap perusahaan mendorong penulis untuk menganalisa pengaruh perubahan nilai tukar terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur. Nilai perusahaan diukur dalam *present value* dari seluruh *cash flow* masa datang yang diharapkan. Namun karena pengukuran *cashflow* cukup sulit dan adanya keterbatasan data, penulis menggunakan harga saham sebagai proksi dari nilai perusahaan. Sehingga dapat dilihat pengaruh perubahan nilai tukar terhadap perubahan harga saham (*return* saham). Sedangkan profitabilitas perusahaan dicerminkan dalam *net income* perusahaan manufaktur.

I.2. Perumusan Masalah

Sesuai dengan apa yang dipaparkan dalam latar belakang, yang menjadi permasalahan dalam penelitian ini adalah bagaimana pengaruh perubahan nilai tukar terhadap *net income* dan *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pengaruh perubahan nilai tukar akan dilihat dari dua sisi yakni eksportir dan non eksportir.

I.3. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk :

1. Melihat pengaruh perubahan nilai tukar terhadap *net income* dan *return* saham perusahaan manufaktur
2. Melihat perbedaan pengaruh perubahan nilai tukar pada perusahaan eksportir dan non eksportir

3. Mengetahui mata uang mana yang paling berpengaruh pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI

I.4. Manfaat Penelitian

Manfaat dari penelitian ini adalah

- ❖ Memberi gambaran bagi pihak-pihak yang berkepentingan dalam perusahaan seperti manajer keuangan mengenai bagaimana dampak dari perubahan nilai tukar pada perusahaan manufaktur, sehingga dapat meminimalkan dan mengelola resiko tersebut.
- ❖ Sedangkan bagi investor dapat memperkirakan tingkat pengembalian yang diharapkan dengan adanya perubahan nilai tukar.

I.5. Ruang Lingkup Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 1 Januari 2003 hingga 31 Desember 2006 (4 tahun). Pengaruh nilai tukar mata uang asing yang akan diteliti dibatasi pada tiga nilai tukar yakni US\$, Euro dan Yen.

I.6. Metodologi Penelitian

I.6.1. Pengumpulan Data

Data yang akan digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang berasal dari Bursa Efek Indonesia (BEI), Bank Indonesia (BI) dan literature lainnya. Yang menjadi sampel penelitian adalah perusahaan yang bergerak dalam industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2003-2006. Informasi yang dibutuhkan sehubungan dengan penelitian ini adalah

1. Nilai Tukar Aktual US\$, Euro dan Yen periode Januari 2003-Desember 2006
2. Harga dan *Return* Saham bulanan
3. Nilai Penjualan Ekspor
4. *Net Income* (kuartalan)

I.6.2. Pengolahan Data

Model yang digunakan untuk melihat pengaruh perubahan nilai tukar terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI mengikuti model Adler & Simon (1986). *Slope* dari koefisien regresi mengukur pengaruh perubahan nilai tukar terhadap *net income* dan *return* saham perusahaan (*economic exposure*)

$$NET_{it} = \alpha_i + \beta_{1i} \text{¥}_t + \beta_{2i} \text{€}_t + \beta_{3i} \text{\$}_t + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

dimana :

α_i = Intersep

β_i = Koefisien

ε_{it} = Error term

R_{it} = Net Income untuk perusahaan i

$\varepsilon_{\text{¥}t}$ = Nilai tukar yen terhadap rupiah

$\varepsilon_{\text{€}t}$ = Nilai tukar euro terhadap rupiah

$\varepsilon_{\text{\$}t}$ = Nilai tukar dollar terhadap rupiah

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_{1i} \varepsilon_{\text{¥}t} + \beta_{2i} \varepsilon_{\text{€}t} + \beta_{3i} \varepsilon_{\text{\$}t} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

dimana :

α_i = Intersep

β_i = Koefisien

ε_{it} = Error term

R_{it} = Return saham untuk perusahaan i

$\varepsilon_{\text{¥}t}$ = Presentase perubahan nilai tukar Yen terhadap rupiah

$\varepsilon_{\text{€}t}$ = Presentase perubahan nilai tukar euro terhadap rupiah

$\varepsilon_{\text{\$}t}$ = Presentase perubahan nilai tukar dollar terhadap rupiah

Koefisien $\beta_{1,2,3}$ merepresentasikan sensitivitas *net income* atau *return* saham terhadap perubahan nilai tukar. Pengukuran nilai tukar ditentukan dengan RP per 1 unit Euro, Yen dan Dolar AS (*direct quotation*). Nilai positive dari $\beta_{1,2,3}$ menunjukkan bahwa depresiasi rupiah berpengaruh pada peningkatan profitabilitas dan nilai perusahaan i.

Regresi yang digunakan adalah model regresi data panel. Dan nilai tukar yang digunakan adalah nilai tukar aktual dari Bank Indonesia. Perhitungan nilai tukar berdasarkan kurs tengah setiap akhir bulan periode Januari 2003-Desember 2006.

Data sekunder yakni data *net income*, harga saham perusahaan-perusahaan manufaktur dan nilai tukar mata uang diolah terlebih dahulu dengan *Microsoft Excel* untuk memastikan bahwa tidak ada data yang *missing*. Selanjutnya, dihitung *return* dan perubahannya. Selanjutnya data tersebut diolah ke dalam *E-Views* untuk dilakukan serangkaian test.

Pengukuran *economic exposure* ditentukan dalam dua langkah.. Pertama, perusahaan dikelompokkan kedalam satu karakter khusus yakni *volume* ekspor. Sehingga terdapat dua kelompok yakni perusahaan eksportir dan non eksportir. Dimana perusahaan dimasukkan ke dalam kelompok eksportir jika tingkat penjualan luar negerinya (ekspor) melebihi 50% dari total penjualan pada tahun 2003. Kedua, seluruh *sample net income* dan *return* saham perusahaan kemudian diregresikan terhadap perubahan nilai tukar

I.7. Sistematika Penulisan

Penulisan penelitian ini akan terdiri dari lima bab utama, diantaranya :

Bab I : Pendahuluan

Bab ini berisikan latar belakang penelitian, perumusan masalah, tujuan penelitian, ruang lingkup penelitian, metodologi penelitian, dan sistematika penulisan. Dalam pendahuluan akan dijelaskan penelitian yang dilakukan secara garis besar.

Bab II : Landasan Teori

Bab ini akan berisikan tinjauan literatur mengenai teori dan konsep mengenai investasi, return dan resiko, nilai tukar dan exposure serta teori lain yang berhubungan.

Bab III : Metodologi Penelitian

Bab ini berisikan mengenai data dan metode yang digunakan dalam pengolahan data (Data Panel) serta penjelasan mengenai variabel yang digunakan dalam pengolahan data.

Bab IV : Analisis dan Pembahasan Penelitian

Bab ini berisikan penjelasan dari temuan yang didapatkan, analisa hasil olahan data dan interpretasi dari temuan.

Bab V : Penutup

Bab ini menguraikan kesimpulan akhir dari hasil penelitian yang dilakukan, juga disertai dengan beberapa saran yang diberikan penulis terkait dengan penelitian yang berguna untuk penelitian selanjutnya.