

PENYEBAB *ECONOMIC EXPOSURE* PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR *GO PUBLIC* DI BURSA EFEK INDONESIA

Zulki Zulkifli Noor

Universitas Winaya Mukti
Jalan Pahlawan No. 69 Bandung
e-mail: Ake_zulkifli@yahoo.com

ABSTRAK. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi *economic exposure* dan faktor yang dominan pengaruhnya terhadap *economic exposure* pada perusahaan-perusahaan yang *go public* yang berada dalam kelompok perusahaan manufaktur. Ada lima faktor yang diteliti berdasarkan hubungan yang erat dengan fluktuasi kurs terutama USD yang merupakan mata uang yang lebih mendominasi dalam transaksi internasional di Indonesia, yaitu status perusahaan, kewajiban bersih valuta asing, prosentase ekspor terhadap total penjualan, impor bahan baku dan bahan pembantu, dan pelaksanaan *hedging* atas fluktuasi kurs. Analisa multivariate digunakan untuk melihat kelima faktor di atas terhadap *economic exposure*. Sebelum dilakukan analisa multivariate, terlebih dahulu dilakukan analisa univariate yang berguna untuk menguji setiap variabel yang digunakan. Berdasarkan penelitian ini, dapat diambil kesimpulan sebagai berikut : (1.) Kelima faktor tersebut mempengaruhi *economic exposure* di 62%, 38% lebih banyak dipengaruhi oleh faktor lain di luar faktor yang diteliti. (2.) Faktor yang dominan pengaruhnya terhadap *economic exposure* adalah kewajiban bersih valuta asing, karena memiliki nilai yang signifikan terhadap *economic exposure*.

Kata Kunci : Kewajiban bersih valuta asing, prosentase ekspor terhadap total penjualan, impor bahan baku dan bahan pembantu, pelaksanaan *hedging* atas fluktuasi kurs, *economic exposure*.

ECONOMIC EXPOSURE CAUSES IN GO PUBLIC MANUFACTURING COMPANIES IN INDONESIA STOCK EXCHANGE

ABSTRACT. The purpose of this study to determine the factors that affect economic exposure and the major influences on economic exposure to companies that go public in the manufacturing company. There are five factors studied on the basis of a close relationship with the fluctuation of exchange primarily USD, which is the dominant currency in international transactions in Indonesia, the fifth company status, the net liabilities denominated in foreign currencies, the percentage of exports to total sales, imports of raw materials and auxiliary materials, and implementation of hedging for exchange rate fluctuations. Multivariate analysis is used to view the five factors of economic exposure. Before multivariate analysis, first conducted univariate analysis that is useful to examine each of the variables used. Based on these results, it can be concluded as follows:

(1.) The five factors that affect economic exposure under 62%, 38% more influenced by other factors beyond the factors studied. (2.) Major factors affect the economic exposure is the net foreign currency liabilities, because it has significant value to economic exposure.

Keywords: net liabilities denominated in foreign currencies, the percentage of exports to total sales, imports of raw materials and auxiliary materials, implementation of hedging for exchange rate fluctuations, economic exposure.

PENDAHULUAN

Economic exposure ini diteliti karena saat ini perubahan lingkungan eksternal sangat cepat berubah, sehingga perubahan fluktuasi kurs sangat cepat, sehingga Pemerintah dalam hal ini Bank Indonesia harus mengendalikan faktor penyebab perubahan tersebut agar nilai tukar rupiah tidak anjlok terlalu besar, hal ini sejalan dengan terjadinya integrasi secara global dari barang dan jasa yang memaksa suatu negara untuk dapat menspesialisasikan dirinya dan meningkatkan efisiensi penggunaan sumber daya manusia maupun alamnya yang merupakan akibat dari meningkatnya perdagangan internasional dan investasi internasional yang diikuti peningkatan lalu lintas komunikasi dan transportasi serta usaha antar negara untuk menurunkan hambatan dan tarif.

Transaksi ekspor dan impor yang dilakukan di Indonesia menggunakan berbagai mata uang asing. US Dollar (selanjutnya disingkat USD) merupakan mata uang yang paling sering digunakan dalam transaksi ekspor dan impor di Indonesia. Pengaruh perubahan kurs setiap perusahaan tentunya tidak sama, tergantung dari strategi dan kebijakan yang diambil perusahaan.

Perubahan kurs valuta asing berpengaruh pada arus kas perusahaan, baik perusahaan tersebut melakukan transaksi dengan pihak luar negeri ataupun hanya melakukan transaksi dengan pihak dalam negeri. Pengaruh fluktuasi valuta asing terhadap perusahaan atau disebut *foreign exchange exposure* dapat dikelompokkan dalam 3 bentuk, yaitu *transaction exposure*, *operating exposure*, dan *translation exposure*. *Economic exposure* timbul karena fluktuasi kurs mata uang yang nantinya dapat mempengaruhi nilai ekonomis perusahaan. Nilai ekonomis perusahaan yang dipengaruhi adalah pendapatan dan biaya perusahaan atau *operating cash flow*nya di masa yang akan datang. Untuk itu penelitian ini ingin melihat seberapa besar faktor-faktor yang mempengaruhi *economic exposure* US Dollar dari perusahaan-perusahaan *go public* yang berada dalam kelompok perusahaan manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia.

Sejalan dengan permasalahan di atas, tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Untuk mengetahui besarnya nilai faktor-faktor yang mempengaruhi *economic exposure* dari tahun 1999 hingga tahun 2003 pada perusahaan-perusahaan *go public* yang berada dalam kelompok perusahaan manufaktur.

2. Untuk mengetahui faktor–faktor yang paling besar pengaruhnya terhadap *economic exposure* USD pada perusahaan – perusahaan *go public* yang berada dalam kelompok perusahaan manufaktur.

Referensi yang relevan

Economic Exposure

Pengelolaan *economic exposure* dengan mengubah kebijakan operasi perusahaan yang umum digunakan adalah melakukan *leads* (mempercepat pembayaran) atau *lags* (memperlambat pembayaran), melakukan *risk sharing*, yaitu suatu perjanjian yang mana pembeli dan penjual setuju untuk membagi dampak pergerakan mata uang atas pembayaran yang terjadi diantara mereka, dan menggunakan *re invoicing center*, yaitu suatu *subsidiary* terpisah pada suatu lokasi yang khusus mengelola seluruh *transaction exposure* dari perdagangan yang terjadi antar *subsidiary* atau dengan *parent company*nya.

Pengelolaan *economic exposure* dengan merubah kebijakan keuangan perusahaan biasanya meliputi : Penggunaan *natural hedge* dengan melakukan *matching* aliran kas mata uang, *Back to back loans* atau *parallel loans*, dan *Currency Swaps*.

Perilaku Nilai Tukar

Setiap perusahaan harus mempelajari perilaku nilai tukar, system nilai tukar yang dianut suatu negara, dan pengaruh nilai tukar terhadap harga saham yang merupakan cerminan dari nilai perusahaan, sebab dengan pengetahuan tersebut, perusahaan dapat menentukan pengelolaan exposure yang tepat dala mengalami fluktuasi nilai tukar dan dapat mengambil keputusan yang tepat demi kelangsungan bisnis perusahaan.

Menurut Eiteman (1995,129), perusahaan biasanya melakukan peramalan nilai tukar untuk salah satu tujuan, yaitu *accounts payable and receivable*, *international price lists*, *working capital management*, dan *international investment analysis*.

Bisnis Internasional

Menurut Jeff Madura (1997;457), ada beberapa kemungkinan motif bagi perusahaan untuk melakukan bisnis internasional, yaitu *attract new sources of demand*, *enter markets where superior profits are possible*, *fully benefit from economic of scale*, *use foreign factors of production*, *use foreign raw materials*, *exploit foreign technology*, *exploit monopolistic advantage*, *diversify internationally*, *react to a foreign currency's changing value*, *react to trade restrictions*, dan *benefit politically*.

Kemungkinan suatu hasil yang kurang menguntungkan dibanding yang di harapkan sering diartikan sebagai resiko. Bagi perusahaan yang melakukan bisnis internasional dihadapkan pada resiko yang lain yang dapat berbentuk *unsystematic risk*, artinya resiko yang dapat didiversifikasikan, namun ada juga yang berbentuk *systematic risk*, yaitu resiko yang tidak dapat didiversifikasikan. Abuaf (1988) membedakan resiko internasional menjadi dua, yaitu *foreign-exchange exposure*

risk dan *political risk* (Abuaf; 1988;3). Sedangkan Alan C. Saphiro (1996) memfokuskan resiko internasional pada *inflation risk*, *exchange risk*, dan *political risk* (1996; 23).

Resiko Valuta Asing

Pengaruh resiko valuta asing terhadap perusahaan atau disebut *foreign exchange exposure* dapat dikelompokkan dalam tiga bentuk, yaitu *Transaction exposure* yang timbul karena perusahaan melakukan transaksi/kontrak dalam valuta asing dan pada saat terjadi perubahan nilai tukar, kontrak tersebut belum selesai, *Operating exposure* yang timbul karena fluktuasi nilai tukar dapat merubah pendapatan dan biaya perusahaan, yakni *operating cash flownya*, dan *Translation exposure* adalah *exposure* dari laporan keuangan konsolidasi MNC akibat perubahan nilai tukar.

Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Economic Exposure

Faktor-faktor yang dapat mempengaruhi *economic exposure* adalah (Alan Saphiro,1996):

- a. Penjualan produk perusahaan, dalam negeri atau luar negeri.
- b. Pesaing utama perusahaan, perusahaan dalam negeri atau luar negeri.
- c. Elastisitas permintaan barang terhadap harga.
- d. Lokasi produksi perusahaan, dalam negeri atau luar negeri.
- e. Impor bahan baku dan bahan pembantunya atau tidak.
- f. Penetapan harga input atau outputnya, ditetapkan berdasarkan harga pasar dunia atau pasar domestik dan menggunakan mata uang apa.
- g. MNC atau bukan MNC.
- h. Hutang dalam mata uang apa.
- i. Hedging atau tidak hedging.
- j. Penggunaan mata uang.

Economic exposure dipengaruhi oleh beberapa faktor, yaitu Penjualan produk perusahaan, dalam negeri atau luar negeri, .Pesaing utama perusahaan, perusahaan dalam negeri atau luar negeri, Elastisitas permintaan barang terhadap harga, Lokasi produksi perusahaan, dalam negeri atau luar negeri, Impor bahan baku dan bahan pembantunya atau tidak, Penetapan harga input atau outputnya, ditetapkan berdasarkan harga pasar dunia atau pasar domestik dan menggunakan mata uang apa, MNC atau bukan MNC, Hutang dalam mata uang apa, Hedging atau tidak hedging, serta Penggunaan mata uang (Alan Saphiro,1996). Nilai perubahan digunakan untuk mengatasi adanya *stock split*, *bonus shares*, ataupun *stock dividend*.

Hipotesa

1. Status perusahaan mempengaruhi *economic exposure*.
2. Kewajiban bersih valuta asing mempengaruhi *economic exposure*.
3. Prosentase ekspor terhadap total penjualan mempengaruhi *economic exposure*.

4. Perusahaan yang mengimpor bahan baku atau bahan pembantu mempengaruhi *economic exposure*.
5. Perusahaan melakukan hedging atas fluktuasi kurs mempengaruhi *economic exposure*.
6. Kelima faktor tersebut mempengaruhi *economic exposure*.

METODOLOGI

Metode Pemilihan Sampel

Kriteria yang digunakan dalam pemilihan sampel, yaitu sampel diambil dari data yang tersedia pada Indonesian Capital Market Directory tahun 2003, sampel yang diambil merupakan perusahaan-perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia sebelum tahun 1999, karena penulis meneliti untuk tahun pengamatan 1999 – 2003, perusahaan yang diteliti tidak melakukan emisi saham baru pada periode 1999-2003 (karena periode ini perekonomian mulai normal kembali pasca krisis moneter, dan sebelum pemilu tahun 2004).

Metode Pengumpulan Data

Data yang dikumpulkan dalam penulisan tesis ini adalah data sekunder. Indonesian Capital Market Directory tahun 2003, catatan laporan tahunan perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel dalam penulisan ini diperoleh dari Bursa Efek Indonesia, dan Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia tahun 1999 hingga tahun 2003. Sedangkan data sekunder lainnya diperoleh melalui internet. Selain itu, data sekunder juga dapat diperoleh dari berbagai bahan-bahan tertulis, baik berupa literature-literatur ilmiah yang digunakan sebagai pondasi teoritis, maupun dari majalah, sutra kabar, laporan penelitian, jurnal ilmiah, serta tulisan-tulisan lainnya yang menunjang penulisan tesis ini.

Metode Analisis Data

Nilai perubahan digunakan untuk mengatasi adanya *stock split*, *bonus shares*, ataupun *stock dividend*. Model regresi yang digunakan sebagai berikut :

$$Y_{it} = \alpha + \beta X_{it} + \epsilon_t$$

Keterangan :

Y_{it} = Perubahan Harga Saham Individu i pada Bulan t

α = Intersept

β = Koefisien *Economic Exposure*

ϵ = Perubahan Indeks Harga Saham Gabungan pada Bulan t

Pengujian untuk menentukan adanya pengaruh antara variabel-variabel independen, terhadap variabel dependen pada perusahaan manufaktur dilakukan dengan menggunakan analisa multivariate dengan model sebagai berikut:

$$\beta_{1i} = \alpha + \beta_1 X_{1i} + \beta_2 X_{2i} + \beta_3 X_{3i} + \beta_4 X_{4i} + \beta_5 X_{5i}$$

Dimana :

β_{1i} = *Economic Exposure*

α = *Intersept*

X_{1i} = Status Perusahaan

- X2i = Kewajiban Bersih Valuta Asing
 X3i = Prosentase Ekspor Terhadap Total Penjualan
 X4i = Impor Bahan Baku dan Bahan Pembantu
 X5i = Pelaksanaan *Hedging* atas Fluktuatif Kurs
 b1b2b3b4b5 = Koefisien Variabel Independen

Pengukuran variabel dilihat dari definisi konseptual dan definisi operasionalnya.

Berdasarkan model di atas, maka variabel dari penelitian ini adalah :

1. *Economic Exposure* sebagai *dependen variable*
2. Variabel yang lain (X1 sampai dengan X5) sebagai *dependen variable*.

Sebelum dilakukan analisa *multivariate*, terlebih dahulu dilakukan analisa *univariate* untuk setiap variabel di atas. Di dalam melakukan analisa *univariate* variabel-variabel yang mempengaruhi *economic exposure* digunakan uji-t. Uji-t di sini digunakan untuk menganalisis kelima faktor yang mempengaruhi *economic exposure* secara parsial. Sedangkan untuk menganalisis kelima faktor secara menyeluruh terhadap *economic exposure*, digunakan uji-F.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pengujian Parsial Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Economic Exposure

Berdasarkan tabel di bawah ini, faktor yang paling besar pengaruhnya terhadap economic exposure hanya terjadi pada tahun 2000, yaitu faktor kewajiban bersih valuta asing. Hasil uji t terhadap faktor ini adalah t-hitungnya memiliki nilai yang lebih besar dari nilai t-tabelnya, yaitu sebesar $2,350 > 1,692$, sehingga H_0 ditolak dan H_a diterima. Faktor ini juga memiliki nilai signifikan yang lebih kecil dari 0,05, yaitu 0,025, sehingga dapat dikatakan kewajiban bersih valuta asing berpengaruh signifikan terhadap economic exposure.

Tabel 1. Pengujian Parsial Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Economic Exposure

| | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 |
|-----------|--------------------------------------|--------------------------------------|--------------------------------------|--------------------------------------|--------------------------------------|
| X1 | t = 1,828 (1,692) Sig = 0,077 | t = -0,005 (1,692) Sig = 0,996 | t = 0,439 (1,692) Sig = 0,664 | t = -0,202 (1,692) Sig = 0,841 | t = 0,206 (1,692) Sig = 0,838 |
| X2 | t = 0,959 (1,692) Sig = 0,344 | t = 2,350 (1,692) Sig = 0,025 | t = 0,458 (1,692) Sig = 0,650 | t = 0,632 (1,692) Sig = 0,532 | t = -1,389 (1,692) Sig = 0,174 |
| X3 | t = 0,154 (1,692) Sig = 0,878 | t = -0,315 (1,692) Sig = 0,755 | t = -0,610 (1,692) Sig = 0,546 | t = 1,901 (1,692) Sig = 0,066 | t = -0,114 (1,692) Sig = 0,910 |
| X4 | t = -0,186 (1,692) Sig = 0,854 | t = 0,604 (1,692) Sig = 0,550 | t = 0,367 (1,692) Sig = 0,716 | t = -1,498 (1,692) Sig = 0,144 | t = -1,451 (1,692) Sig = 0,157 |
| X5 | t = 0,683 (1,692) Sig = 1,692 | t = 0,692 (1,692) Sig = 0,494 | t = 0,692 (1,692) Sig = 0,494 | t = 1,139 (1,692) Sig = 0,255 | t = 1,401 (1,692) Sig = 0,171 |

Penyebab *Economic Exposure* pada Perusahaan Manufaktur *Go Public* di Bursa Efek Indonesia (Zulki Zulkifli Noor)

Pengujian ini dilakukan per tahun, agar dapat mengetahui perubahan signifikansi faktor-faktor penyebab tersebut untuk menjawab permasalahan no.1, serta mengetahui faktor yang dominan yang mempengaruhi *economic exposure* per tahun untuk menjawab permasalahan no.2.

Perhitungan Koefisien *Economic Exposure*

Koefisien economic exposure di sini digunakan sebagai variabel dependent dalam analisis multi regresi. Tabel berikut ini merupakan hasil akhir dari olahan regresi yang dilakukan :

Tabel 2. Koefisien *Economic Exposure* Pada Industri Manufaktur

| No. | Tahun 1999 | Tahun 2000 | Tahun 2001 | Tahun 2002 | Tahun 2003 |
|-----|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 1. | 0,071 | 0,520 | -0,006 | 0,043 | 0 |
| 2. | -0,050 | -2,399 | 0,099 | 0 | 2,139 |
| 3. | -0,100 | 0,036 | -0,103 | -0,101 | 0,650 |
| 4. | -0,203 | 0,990 | -0,053 | 0,088 | 0,357 |
| 5. | -0,007 | 0,068 | 0 | 0 | 0,011 |
| 6. | 0,002 | 0,007 | 0,001 | 0,008 | -0,006 |
| 7. | -0,009 | 0,030 | -0,009 | 0,020 | -0,063 |
| 8. | -0,07 | 0,404 | 0,159 | -0,312 | -0,291 |
| 9. | -0,040 | 0,020 | 0,001 | 0,003 | 0,008 |
| 10. | -0,080 | 0,043 | -0,003 | 0 | 0,023 |
| 11. | -0,018 | 0,071 | 0 | -0,003 | 0,046 |
| 12. | -0,001 | 0,007 | -0,003 | 0 | 0,010 |
| 13. | -0,290 | 0,004 | 0,004 | -0,015 | 0,084 |
| 14. | 0,007 | 0,118 | -0,007 | -0,067 | 0,100 |
| 15. | -0,011 | 0,123 | -0,004 | -0,032 | 0,004 |
| 16. | -0,007 | -0,022 | 0 | -0,002 | -0,008 |
| 17. | -0,022 | 0,008 | -0,023 | -0,002 | -0,159 |
| 18. | 0,004 | 0,003 | 0,003 | 0,042 | 0,023 |
| 19. | -0,690 | -0,099 | -0,020 | -0,002 | 0,124 |
| 20. | -0,371 | -1,090 | -0,016 | -0,400 | 0,106 |
| 21. | -0,003 | 0,071 | -0,004 | -0,003 | 0,004 |
| 22. | -0,003 | -0,012 | 0,003 | 0 | -0,016 |
| 23. | 0,012 | 0,003 | 0 | 0,002 | -0,003 |
| 24. | -0,003 | -0,030 | 0,007 | -0,031 | -0,019 |
| 25. | 0,002 | 0,022 | 0,002 | 0,013 | 0,023 |
| 26. | 0 | 0,012 | 0 | 0 | 0,017 |
| 27. | -0,023 | -0,010 | 0,006 | -0,014 | 0,067 |
| 28. | -0,040 | -0,009 | 0,001 | 0,005 | -0,001 |
| 29. | -0,006 | 0,088 | -0,001 | -0,015 | 0 |
| 30. | -0,051 | -0,084 | -0,003 | 0,010 | 0,039 |
| 31. | -0,007 | 0,003 | -0,001 | 0,008 | 0,011 |
| 32. | -0,104 | 0,149 | -0,021 | 0,140 | 0,002 |
| 33. | -0,014 | 0,022 | 0,001 | 0,018 | -0,032 |
| 34. | 0,012 | 0,025 | -0,003 | 0,028 | 0,009 |
| 35. | 0,100 | 0,026 | -0,001 | -0,006 | 0,003 |
| 36. | -0,065 | 0,021 | -0,001 | 0,023 | -0,031 |
| 37. | 0,012 | 1,023 | 0,053 | 0,006 | 0 |
| 38. | -0,176 | -0,145 | -0,113 | -0,211 | -0,074 |
| 39. | 0,001 | 0,080 | -0,037 | 0,142 | 0,274 |

Sumber : Data Olahan.

Pengujian Simultan Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Economic Exposure

Berdasarkan uraian sebelumnya, kelima faktor tersebut secara simultan diuji dengan nilai BUSD yang merupakan ukuran economic exposure-nya.

Tabel 3. Pengujian Simultan Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Economic Exposure

| | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 |
|-----------|---|---|---|---|---|
| X1 | b = 0,215 F = 0,966 (2,500) Rsquare = 0,728 | b = -0,002 F = 1,210 (2,500) Rsquare = 0,755 | b = 0,017 F = 0,224 (2,500) Rsquare = 0,633 | b = -0,017 F = 1,174 (2,500) Rsquare = 0,751 | b = 0,064 F = 1,704 (2,500) Rsquare = 0,810 |
| X2 | b = 0,075 F = 0,966 (2,500) Rsquare = 0,728 | b = 0,706 F = 1,210 (2,500) Rsquare = 0,755 | b = 0,011 F = 0,224 (2,500) Rsquare = 0,633 | b = 0,033 F = 1,174 (2,500) Rsquare = 0,751 | b = -0,328 F = 1,704 (2,500) Rsquare = 0,810 |
| X3 | b = 0,013 F = 0,966 (2,500) Rsquare = 0,728 | b = -0,105 F = 1,210 (2,500) Rsquare = 0,755 | b = -0,017 F = 0,224 (2,500) Rsquare = 0,633 | b = 0,128 F = 1,174 (2,500) Rsquare = 0,751 | b = -0,028 F = 1,704 (2,500) Rsquare = 0,810 |
| X4 | b = -0,013 F = 0,966 (2,500) Rsquare = 0,728 | b = 0,157 F = 1,210 (2,500) Rsquare = 0,755 | b = 0,008 F = 0,224 (2,500) Rsquare = 0,633 | b = -0,079 F = 1,174 (2,500) Rsquare = 0,751 | b = -0,286 F = 1,704 (2,500) Rsquare = 0,810 |
| X5 | b = 0,019 F = 0,966 (2,500) Rsquare = 0,728 | b = 0,068 F = 1,210 (2,500) Rsquare = 0,755 | b = -0,006 F = 0,224 (2,500) Rsquare = 0,633 | b = 0,023 F = 1,174 (2,500) Rsquare = 0,751 | b = 0,101 F = 1,704 (2,500) Rsquare = 0,810 |

Berdasarkan table 3 di atas, dapat disusun persamaannya per tahun dengan keterangan dari persamaan tersebut, sebagai berikut :

Persamaan Secara Simultan Tahun 1999

$$\beta_{1i} = -0,298 + 0,215X_{1i} + 0,075X_{2i} + 0,013X_{3i} - 0,013X_{4i} + 0,019X_{5i}$$

Berdasarkan persamaan di atas dapat dilihat bahwa status perusahaan, kewajiban bersih valuta asing, prosentase ekspor terhadap total penjualan dan

Penyebab *Economic Exposure* pada Perusahaan Manufaktur *Go Public* di Bursa Efek Indonesia (Zulki Zulkifli Noor)

pelaksanaan hedging terhadap fluktuasi kurs memiliki arah positif, yang berarti nilai harga saham yang merupakan cerminan dari arus kas perusahaan akan naik searah dengan penguatan nilai Rupiah terhadap USD. Sedangkan untuk impor bahan baku atau bahan pembantu memiliki arah negatif, yang berarti bahwa jika Rupiah mengalami penguatan maka arus kas perusahaan akan mengalami penurunan sesuai dengan penurunan harga saham yang merupakan pencerminan arus kas perusahaan.

Berdasarkan nilai F-hitung, maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak, karena nilai F-hitung $<$ F-tabel, yaitu $0,966 < 2,500$ pada taraf signifikansi 0,05.

Secara simultan analisis pada tahun 1999 atas kelima faktor tersebut tidak mempengaruhi economic exposure. Hal ini dapat dilihat dari nilai R^2 -nya yang hanya 62% mempengaruhi economic exposure, sedangkan 38% lainnya dipengaruhi oleh faktor lain di luar dari faktor yang diteliti.

Persamaan Secara Simultan Tahun 2000

$$\beta_{1i} = -0,517 - 0,002X_{1i} + 0,706X_{2i} - 0,105X_{3i} + 0,157X_{4i} + 0,068X_{5i}$$

Berdasarkan persamaan di atas dapat dilihat bahwa kewajiban bersih valuta asing, impor bahan baku atau bahan pembantu dan pelaksanaan hedging atas fluktuasi kurs memiliki arah positif, yang berarti nilai harga saham yang merupakan cerminan dari arus kas perusahaan akan naik searah dengan penguatan nilai Rupiah terhadap USD. Sedangkan untuk status perusahaan dan prosentase ekspor terhadap total penjualan memiliki arah negatif, yang berarti bahwa jika Rupiah mengalami penguatan maka arus kas perusahaan akan mengalami penurunan sesuai dengan penurunan harga saham yang merupakan pencerminan arus kas perusahaan.

Nilai F-hitung pada tahun 2000 sebesar 1,210. Nilai ini lebih kecil dari $F(0,05,5,33) = 2,500$. Maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak pada taraf signifikansi 0,05, karena nilai F-hitung $<$ F-tabel.

Secara simultan analisis pada tahun 2000 atas kelima faktor tersebut tidak mempengaruhi economic exposure. Hal ini dapat dilihat dari nilai R^2 -nya yang hanya 65,5% mempengaruhi economic exposure, sedangkan 34,5% lainnya dipengaruhi oleh faktor lain di luar dari faktor yang diteliti.

Persamaan Secara Simultan Tahun 2001

$$\beta_{3i} = -0,016 + 0,017X_{1i} + 0,011X_{2i} - 0,017X_{3i} + 0,008X_{4i} - 0,006X_{5i}$$

Dari persamaan di atas dapat dilihat bahwa prosentase ekspor terhadap total penjualan dan pelaksanaan hedging atas fluktuasi kurs memiliki arah yang negatif. Hal ini mengartikan bahwa jika Rupiah mengalami penguatan atas USD, maka harga saham yang merupakan cerminan dari arus kas perusahaan akan menurun. Untuk status perusahaan, kewajiban bersih valuta asing dan impor bahan baku memiliki arah negatif yang bermakna bahwa harga saham yang merupakan cerminan dari arus kas perusahaan akan searah pergerakannya dengan pergerakan kurs Rupiah terhadap USD.

Dapat dilihat nilai F-hitung pada tahun 2001 sebesar 0,224. Nilai ini lebih kecil dari F-tabelnya yaitu sebesar 2,500. Maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak pada taraf signifikansi 0,05, karena nilai F-hitung < F-tabel.

Secara simultan analisis pada tahun 2001 atas kelima faktor tersebut tidak mempengaruhi economic exposure. Hal ini dapat dilihat dari nilai R^2 nya yang hanya 63% mempengaruhi economic exposure, sedangkan 37% lainnya dipengaruhi oleh faktor lain di luar dari faktor yang diteliti.

Persamaan Secara Simultan Tahun 2002

$$\beta_{1i} = -0,0557 - 0,017X_{1i} + 0,033X_{2i} + 0,128X_{3i} - 0,079X_{4i} + 0,023X_{5i}$$

Dari persamaan di atas dapat dilihat bahwa status perusahaan dan impor bahan baku atau bahan pembantu memiliki arah positif, yang berarti nilai harga saham yang merupakan cerminan dari arus kas perusahaan akan naik searah dengan penguatan nilai Rupiah terhadap USD. Sedangkan untuk kewajiban bersih valuta asing, prosentase ekspor terhadap total penjualan dan pelaksanaan hedging atas fluktuasi kurs memiliki arah negatif, yang berarti bahwa jika Rupiah mengalami penguatan maka arus kas perusahaan akan mengalami penurunan sesuai dengan penurunan harga saham yang merupakan pencerminan arus kas perusahaan.

Nilai F-hitung pada tahun 2002 lebih kecil dari F-tabelnya yaitu sebesar 1,174 < 2,500. Maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak pada taraf signifikansi 0,05.

Secara simultan analisis pada tahun 2002 atas kelima faktor tersebut tidak mempengaruhi economic exposure. Hal ini dapat dilihat dari nilai R^2 nya yang hanya 65,1% mempengaruhi economic exposure, sedangkan 34,9% lainnya dipengaruhi oleh faktor lain di luar dari faktor yang diteliti.

Persamaan Secara Simultan Tahun 2003

$$\beta_{1i} = 0,246 + 0,064X_{1i} - 0,328X_{2i} - 0,028X_{3i} - 0,286X_{4i} + 0,101X_{5i}$$

Dari persamaan di atas dapat dilihat bahwa status perusahaan dan pelaksanaan hedging atas fluktuasi kurs memiliki arah positif, yang berarti nilai harga saham yang merupakan cerminan dari arus kas perusahaan akan naik searah dengan penguatan nilai Rupiah terhadap USD. Sedangkan untuk kewajiban bersih valuta asing, prosentase ekspor terhadap total penjualan dan impor bahan baku atau bahan pembantu memiliki arah negatif, yang berarti bahwa jika Rupiah mengalami penguatan maka arus kas perusahaan akan mengalami penurunan sesuai dengan penurunan harga saham yang merupakan pencerminan arus kas perusahaan.

Nilai F-hitung pada tahun 2003 lebih kecil dari F-tabelnya yaitu sebesar 1,704 < 2,500. Maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak pada taraf signifikansi 0,05.

Secara simultan analisis pada tahun 2003 atas kelima faktor tersebut tidak mempengaruhi economic exposure. Hal ini dapat dilihat dari nilai R^2 nya

yang hanya 61% mempengaruhi *economic exposure*, sedangkan 39% lainnya dipengaruhi oleh faktor lain di luar dari faktor yang diteliti.

Pengujian Asumsi

Asumsi yang mendasari suatu pengujian di dalam regresi linier harus memnuhi asumsi dasar bahwa tidak terdapat autokorelasi antara variabel bebas yang satu dengan yang lainnya. Dalam uji ini diperoleh nilai D tahun 1999 = 1,615, tahun 2000, nilai D = 2,063, tahun 2001, nilai D = 2,044, tahun 2002, nilai D = 2,158 dan tahun 2003, nilai D = 2,071 dari tahun 1999 hingga tahun 2003 berada pada daerah antara dU dan $4 - dU$, yaitu 1,79 dan 2,21. Dari hasil ini dapat diperoleh bahwa tidak terdapat autokorelasi. Dalam uji asumsi ini juga tidak terjadi multikolinearitas, hal ini dapat dilihat dari probabilitas yang tidak signifikan dari tahun 1999 sampai dengan tahun 2003.

SIMPULAN DAN REKOMENDASI

Simpulan

Besarnya faktor-faktor yang mempengaruhi *economic exposure* tiap tahun berbeda-beda. Besarnya nilai faktor-faktor yang mempengaruhi *economic exposure* dapat dilihat dari *R Square*. Pada tahun 1999, faktor-faktor yang mempengaruhi *economic exposure* hanya sebesar 62%, sisanya dipengaruhi oleh faktor lain diluar faktor yang diteliti. Untuk tahun 2000, faktor-faktor yang mempengaruhi *economic exposure* hanya sebesar 65,5%, 34,5% dipengaruhi oleh faktor lain diluar faktor yang diteliti. Pada tahun 2001, faktor-faktor yang mempengaruhi *economic exposure* sebesar 63%, sedangkan 37% dipengaruhi oleh faktor lain diluar faktor yang diteliti. Untuk tahun 2002, faktor-faktor yang mempengaruhi *economic exposure* hanya sebesar 65,1%, sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain diluar faktor yang diteliti. Dan terakhir pada tahun 2003, faktor-faktor yang mempengaruhi *economic exposure* hanya sebesar 61%, sedangkan 39% sisanya dipengaruhi oleh faktor lain diluar faktor yang diteliti.

Faktor yang paling besar pengaruhnya terhadap *economic exposure* adapt dilihat dari hasil uji parsial. Berdasarkan hasil uji *t*, hanya pada tahun 2000 terdapat faktor yang secara signifikan mempengaruhi *economic exposure*, yaitu faktor kewajiban bersih valuta asing. Hasil dari uji *t* terhadap faktor ini adalah, *t*-hitungnya memiliki nilai yang lebih besar dari *t*-tabelnya, yaitu sebesar $2,350 > 1,692$, sehingga H_0 ditolak dan H_a diterima. Faktor ini juga memiliki nilai signifikan yang lebih kecil dari 0,05, yaitu 0,025, sehingga adapt dikatankan kewajiban bersih valuta asing berpengaruh signifikan terhadap *economic exposure*.

Rekomendasi

Untuk penelitian selanjutnya, penulis sarankan untuk menambah sampel dan tahun penelitian. Selain itu, sebaiknya pada penelitian selanjutnya, obyek penelitian ditentukan berdasarkan komposisi ekspor dan impor yang dilakukan suatu perusahaan, jadi bukan berdasarkan suatu golongan industri tertentu agar faktor-faktor yang mempengaruhi *economic exposure* tersebut dapat lebih signifikan dan kontribusi yang dihasilkan dapat lebih besar nilainya.

Kelemahan penelitian ini adalah terbatasnya informasi yang dibutuhkan secara detail karena sumber penelitian merupakan perusahaan-perusahaan yang *go public* dan *listing* di Bursa Efek Indonesia, sehingga data dan informasinya juga terbatas hanya yang tersedia di perpustakaan Bursa Efek Indonesia saja.

DAFTAR PUSTAKA

- Abuaf, Niso and Schoess, Stephan. 1988. Foreign-Exchange Exposure Management, New York: Executive Enterprise Publications Co, Inc.
- Buckley, Adrian. 1992. Multinational Finance, Second Edition, Prentice Hall International, Englewood Cliffs.
- Bank Indonesia. 2003. Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia. Bank Indonesia Desember 2003.
- Eiteman, David K, et al. 1995. Multinational Business Finance, Seventh Edition, Reading, Massachusetts: Addition-Wesley Publishing Company.
- Hady, Hamdy. 2001. Keuangan Internasional, Buku II, Penerbit Ghalia Indonesia.
- Indonesian Capital Market Directory. 2003. Institution for Economic and Financial Research, 2003.
- J. Panglaykim, Martani, Murlita. 1988. Bisnis Internasional, Penerbit Universitas Terbuka.
- J. Supranto. 2005. Ekonometri, Buku II, Penerbit Ghalia Indonesia.
- Levi, Maurice D. 2001. Keuangan Internasional. Buku II, Yogyakarta: Penerbit Andi.
- Madura, Jeff. 2003. International Financial Management. Seventh Edition. Singapore: Info Access Distribution, Pte. Ltd.
- Santoso, Singgih. 2004. Mengatasi Berbagai Masalah Statistik Dengan SPSS Versi 11,5. Penerbit PT Elex Media Komputindo,.
- Saphiro, Alan. 1996. Multinational Financial Management, New Jersey: Prentice Hall International.