

## PENGARUH NILAI PERUSAHAAN, LEVERAGE DAN NILAI PASAR TERHADAP EKSPOSUR EKONOMI PERUSAHAAN DI INDONESIA TAHUN 2011-2016

Nila Hiliyah Yusuf

Universitas Negeri Surabaya

nilayusuf@mhs.unesa.ac.id

Musdholifah Musdholifah

Universitas Negeri Surabaya

musdholifah@unesa.ac.id

### Abstract

*Indonesia as one of the countries whose currency value (IDR) is often weakened against the US\$ value, making the company obliged to pay attention to the rate of IDR changes in the forex market and prepare a plan for the risk of foreign exchange that will be faced. Economic exposure is one type of risk that very important for company to know how the condition of company's value is influenced by forex rate. Based on data in 2011-2016 shows that the average company in Indonesia is exposed to economic exposure by 5,02%. The strategies of companies often do to minimize losses on forex are hedging. Although hedging is often used to minimize foreign exchange losses, the right strategy is needed to determine of contract's value. Based on results of this study indicates that three companies exposed the economic exposure and used hedging within six years occurred 2 times, from three companies there is one company that experienced negative economic exposure. Thus, in order for a company to control the economic exposure, it is not only to use hedging but it can be done by showing an excellent financial performance (firm size, debt to equity ratio, and market to book value of equity as independent variabels). Among three independent variables are only DER which positively affects economic exposure, thus indicating that for company to pay attention to ability company's equity to debt, especially debt by using foreign currency.*

*Keywords: foreign exchange, economic exposure, financial performance*

### PENDAHULUAN

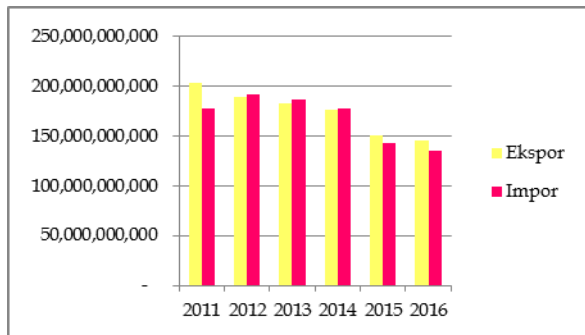
Pertumbuhan perekonomian sangat penting bagi setiap negara, sebab perekonomian suatu negara merupakan salah satu tolak ukur dari pencapaian antar negara. Pertumbuhan ekonomi dapat diukur dengan pendapatan perkapita, struktur perekonomian, urbanisasi, dan jumlah tabungan (Desmaniar, 2012:71). Dengan memperhatikan keempat tolak ukur pertumbuhan ekonomi tersebut dapat meningkatkan kemajuan pembangunan. Kemajuan pembangunan dari sudut pandang perekonomian didukung dengan mayoritas negara di dunia menganut sistem perekonomian terbuka yakni memberikan kebebasan dalam sistem perdagangan dan sistem keuangan internasional.

Salah satu kegiatan yang mendukung pertumbuhan perekonomian suatu negara adalah perdagangan internasional. Salvatore (2014:345) mengemukakan bahwa

perdagangan dapat digunakan sebagai mesin pertumbuhan. Dengan adanya perdagangan internasional memberikan beberapa dampak positif seperti mendorong industrialisasi, kemajuan transportasi, globalisasi dan masuknya perusahaan transnasional ke suatu negara (Apridar, 2009:74). Menurut Madura (2006:58), perdagangan internasional merupakan pendekatan yang konservatif, dimana perusahaan dapat menggunakannya sebagai alat untuk memperluas pasar ke luar negeri (ekspor) atau mendapatkan bahan baku berharga murah (impor).

Sistem perekonomian terbuka yang diterapkan pada suatu negara memberikan dampak semakin luas terhadap hubungan ekonomi antar negara, baik bersifat bilateral maupun multilateral. Perluasan hubungan tersebut membawa dampak pada sensitifnya perekonomian domestik terhadap sektor luar negeri, sehingga dibutuhkan suatu stabilitas perekonomian yang stabil sebagai aspek penting dalam pembangunan ekonomi, sebab perkembangan perekonomian domestik tidak dapat menghindar dari adanya campur tangan

perekonomian dunia. Dibutuhkan sebuah regulasi yang mendukung pertumbuhan perekonomian domestik salah satunya adalah dengan kebijakan promosi ekspor yang telah diatur pada Peraturan Menteri Perdagangan Republik Indonesia No. 76/M-DAG/PER/10/2016 tentang Sarana Promosi Produk Ekspor, didalam peraturan tersebut dijelaskan bahwa pemerintah dalam rangka mendukung pengembangan ekspor guna memperluas akses pasar atas produk nasional, perlu dilakukan pembinaan terhadap pelaku usaha terkait kegiatan promosi yang ditunjang dengan fasilitas sarana promosi produk ekspor. Dengan meningkatkan ekspor produk Indonesia ke luar negeri memberikan peranan lebih untuk menjaga stabilitas perekonomian yang diiringi dengan pertumbuhan impor di Indonesia, namun tidak menutup kemungkinan apabila bahan baku yang digunakan impor. Adapun perkembangan ekspor dan impor di Indonesia pada periode 2011 – 2016 pada gambar 1.



Sumber: Badan Pusat Statistik

**Gambar 1. Perkembangan Ekspor Indonesia Tahun 2011 – 2016**

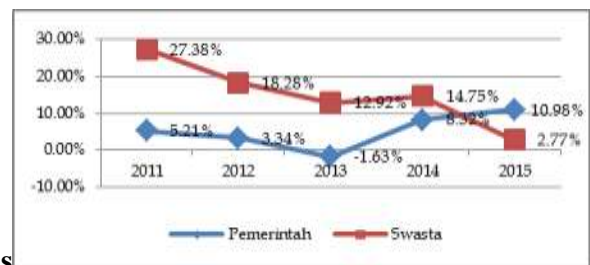
Berdasarkan gambar 1 menunjukkan bahwa Indonesia pernah mencapai nilai ekspor lebih tinggi dibandingkan impor yakni pada tahun 2011, 2015 dan 2016. Hal ini menunjukkan sebuah hasil yang baik terhadap perdagang internasional yang dilakukan Indonesia. Nilai impor yang dilakukan suatu negara seharusnya tidak lebih besar dibandingkan dengan nilai ekspor, sebab dapat mempengaruhi neraca perdagangan suatu negara. Neraca perdagangan merupakan perbedaan di antara nilai ekspor dengan nilai impor dalam tahun tertentu (Sukirno, 2011:28). Nilai impor lebih besar dibandingkan ekspor akan menyebabkan defisit pada neraca perdagangan dan sebaliknya jika nilai ekspor lebih besar daripada impor maka surplus pada neraca perdagangan.

Kegiatan ekspor dan impor dalam perdagangan internasional tidak lepas dari kebutuhan dana yang besar. Menurut Salvatore (2014:346), menjelaskan bahwa salah satu

aktivitas perekonomian yang tidak terlepas dari perdagangan internasional adalah aktivitas aliran modal, baik yang bersifat masuk maupun keluar dari suatu negara. Indonesia sebagai negara berkembang tidak lepas dari ketergantungan utang luar negeri yang berfungsi untuk memenuhi modal usaha. Penanaman modal asing atau utang luar negeri (ULN) dinilai lebih efektif untuk meningkatkan perekonomian. Seiring banyaknya modal asing atau ULN membuat perusahaan atau instansi tertentu secara empiris menempatkan dana tersebut sebagai sumber utama pembiayaan pembangunan, namun secara normatif tetap ditempatkan sebagai sumber tambahan (Purwanto dan Mangeswuri, 2011:683).

Utang luar negeri tidak bisa dijadikan sebagai pegangan utama dalam memperoleh modal tambahan, sebab permasalahan yang akan timbul kedepannya adalah ketergantungan. Makna ketergantungan terhadap utang luar negeri tidak selamanya bermakna negatif, sebab dibutuhkan keputusan yang matang bagi perusahaan untuk mengambil utang luar negeri secara rutin. Salah satu faktor yang harus dipikirkan secara matang oleh perusahaan adalah mata uang yang digunakan bukanlah rupiah melainkan dollar AS dan diketahui bahwa rupiah sebagai mata uang Indonesia memiliki nilai yang tidak stabil terhadap dollar Amerika Serikat.

Utang luar negeri merupakan bagian dari langkah suatu negara untuk menumbuhkan perekonomiannya. Utang luar negeri digunakan suatu negara untuk menunjang proses produksi dalam negeri. Dengan demikian, utang luar negeri merupakan mata rantai yang menghubungkan kegiatan internal dan eksternal perekonomian suatu negara. Tentunya jumlah dan penggunaan utang tersebut harus dikendalikan dan dikelola secara benar sehingga tidak menjadi beban yang berkepanjangan (Kamaluddin, 2007:105).



Sumber: [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id), data diolah

**Gambar 2. Pertumbuhan Utang Luar Negeri Pemerintah, dan Swasta Tahun 2011–2015**

Indonesia merupakan salah satu negara dengan tingkat utang luar negeri yang setiap tahun mengalami peningkatan baik di sektor pemerintah maupun swasta, dapat dilihat pada gambar

2 yang menunjukkan bahwa utang luar negeri pemerintah selama 5 tahun secara berurutan hanya satu tahun yakni 2013 mengalami penurunan sebesar 1,63%. Pada 2014 utang luar negeri meningkat lebih tinggi dibandingkan tahun 2012 yakni 8,32%, dan peningkatan utang luar negeri berlanjut pada tahun 2015 yakni 10,98%. Dilihat dari sektor pemerintah maka utang luar negeri digunakan untuk mendanai pembangunan sarana dan prasarana masyarakat dan sebagian digunakan untuk mendanai operasional Badan Usaha Milik Negara (BUMN), namun untuk sektor swasta atau Badan Usaha Milik Swasta (BUMS) lebih mengarah pada perluasan pangsa pasar baik domestik maupun luar negeri.

**Tabel 1. PERTUMBUHAN UTANG LUAR NEGERI BUMN DAN BUMS Periode 2012 – 2015**

Keterangan	2011	2012	2013	2014	2015
Bank	28.4%	24.7%	6.1%	29.6%	0.8%
BUMN	69.6%	71.8%	-23.9%	32.9%	25.0%
Swasta Asing	55.0%	17.3%	-16.1%	42.2%	-4.7%
Swasta Campuran	86.8%	18.8%	15.9%	20.9%	-10.2%
Swasta Nasional	-2.7%	17.2%	18.0%	32.1%	2.0%
Bukan Bank	27.2%	17.0%	14.4%	11.7%	3.2%
BUMN	82.5%	20.7%	37.2%	23.2%	3.4%
Swasta Asing	19.3%	18.3%	15.6%	14.1%	4.9%
Swasta Campuran	24.3%	13.8%	5.7%	-0.2%	3.9%
Swasta Nasional	17.4%	18.7%	14.0%	17.3%	2.1%

Sumber: [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id), data diolah

Perluasan pangsa pasar ke luar negeri baik yang dilakukan oleh BUMN dan BUMS memberikan dampak yang baik yakni memberikan peranan dalam meningkatkan jumlah ekspor Indonesia ke luar negeri. Data utang luar negeri yang dimiliki oleh BUMN dan BUMS baik di bidang perbankan maupun non perbankan dapat dilihat pada tabel 1. Jika diperhatikan proporsi terbesar untuk utang luar negeri berada pada sektor perbankan yakni BUMN sebesar 25% dan sektor non perbankan yakni swasta asing sebesar 4,9%. Berdasarkan gambar 1 tentang pertumbuhan ekspor di Indonesia jika dibandingkan dengan utang luar negeri menunjukkan adanya ketidak seimbangan, dimana utang luar negeri setiap tahunnya mengalami peningkatan sedangkan jumlah ekspor tidak mengalami peningkatan secara berurutan setiap tahunnya. Seharusnya dengan meningkatnya utang luar negeri yang dimiliki, maka perusahaan baik dari BUMN maupun BUMS dapat meningkatkan kuantitas produk yang diekspor.

Perbedaan yang terjadi antara nilai ekspor dengan utang luar negeri dapat didasarkan dengan adanya perubahan nilai tukar mata uang rupiah dengan dollar AS, sebab transaksi utang luar negeri di nilai dengan menggunakan dollar AS.

Perubahan nilai mata uang antar negara dapat diketahui pada pasar valuta asing. Pasar valuta asing merupakan pasar tempat seseorang, perusahaan, dan bank membeli dan menjual mata uang asing atau valuta asing (Salvatore, 2014:29).

Indonesia menerapkan sistem mengambang terkendali terhadap mata uang asing. Nilai tukar dengan menggunakan sistem mengambang ditentukan dengan tingkat pertumbuhan penawaran uang dan pendapatan riil di negara tersebut terhadap pertumbuhan penawaran uang dan pendapatan negara lain (Salvatore, 2014:78). Sehingga nilai rupiah terhadap nilai mata uang asing ditentukan oleh pasar, namun pemerintah Indonesia menetapkan adanya batas atas, hal ini dilakukan agar nilai mata uang Indonesia tidak terus menerus mengalami depresiasi. Dengan demikian utang luar negeri yang belum terlunaskan pada kurun waktu tertentu nilainya akan mengalami perubahan bisa turun atau naik.



Sumber: [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id), data diolah

**Gambar 3. Perkembangan Kurs Rupiah terhadap Dollar AS Tahun 2011 – 2016**

Berdasarkan gambar 3 menunjukkan bahwa mata uang rupiah terhadap dollar AS tidak stabil dan terbukti dengan menguatnya nilai dollar terhadap rupiah lebih sering dibandingkan dengan rupiah yang menguat terhadap dollar AS. Ketidakstabilan rupiah terhadap dollar AS, dipengaruhi dengan adanya faktor terbesar dalam mempengaruhi perekonomian dunia yakni kebijakan *tapering off* yang dilakukan The Fed, sehingga menyebabkan banyaknya *capital outflow* dari *emerging market* ([www.dpr.go.id](http://www.dpr.go.id)).

Bagi perusahaan yang sedang melakukan perdagangan internasional dan menggunakan utang luar negeri sebagai modal, menghadapi risiko yang cukup tinggi terhadap perubahan nilai kurs yang tidak stabil, sehingga perusahaan wajib menerapkan manajemen risiko untuk meminimalisir risiko yang akan ditanggung kedepannya. Perangkat dasar untuk mengidentifikasi dan mengukur paparan perusahaan terhadap risiko adalah profil risiko (*risk profile*). Profil risiko adalah sebuah gambar yang memperlihatkan hubungan antara perubahan harga dari beberapa barang, jasa, atau tarif

dan perubahan nilai perusahaan. Menyusun sebuah profil risiko secara konseptual mirip dengan melaksanakan analisis sensitivitas (Ross, *et al.*, 2016:348).

*Foreign exchange exposure* merupakan risiko yang akan dihadapi perusahaan dengan menggunakan valuta asing sebagai alat transaksi pembayaran yang diakibatkan oleh fluktuasi kurs mata uang (Ross, *et al.*, 2016:304). Pengaruh fluktuasi kurs valuta asing terhadap perusahaan menurut Eiteman, *et al.* (2007:301) terdapat tiga macam yaitu *transaction exposure*, *economic exposure* dan *accounting exposure*. Dari ketiga macam *forex exposure*, yang lebih penting adalah *economic exposure*, sebab dapat menilai kesehatan jangka panjang bagi suatu bisnis..

*Economic exposure* pada dasarnya menunjukkan dampak fluktuasi kurs valuta terhadap arus kas perusahaan yang merupakan cerminan nilai perusahaan (Kurniawati dan Anggraeni, 2005). Dampak eksposur ekonomi terdapat dari horizon waktu yang digunakan. Fluktuasi harga juga dapat terjadi secara permanen dalam jangka panjang. Hal ini terjadi karena adanya pergeseran mendasar dalam kondisi ekonomi yang menjadi landasan suatu bisnis (Ross, *et al.*, 2016:351).

Dengan pemahaman terhadap perubahan risiko valas yang dihadapi perusahaan, maka perusahaan wajib menerapkan manajemen risiko. Manajemen risiko menurut Djohanputro (2008:43) menjelaskan bahwa manajemen risiko merupakan proses terstruktur dan sistematis dalam mengidentifikasi, mengukur, memetakan, mengembangkan alternatif penanganan risiko, dan memonitor serta mengendalikan penanganan risiko. Perusahaan dalam menerapkan manajemen risiko dapat dilakukan dengan cara lindung nilai (*hedging*), menyediakan cadangan untuk membiayai risiko (*self insurance*) dan mentransfer risiko kepada pihak ketiga dengan *instrument* derivatif (Sunaryo, 2009).

Lindung nilai atau *hedging* menurut (Ross, *et al.*, 2016:344) adalah tindakan yang dilakukan untuk mengurangi paparan fluktuasi harga atau tarif terhadap perusahaan. Keputusan *hedging* bagi perusahaan sangat berguna dengan situasi perekonomian global yang tidak stabil. Lindung nilai atau *hedging* diawasi oleh bank sentral di sebuah negara, sehingga Bank Indonesia merupakan instansi yang berwenang untuk mengawasi arus *hedging* di Indonesia. Bank Indonesia saat ini memberikan saran agar perusahaan yang bertransaksi menggunakan mata uang asing agar menggunakan *hedging*, yang berguna untuk menghindari risiko perubahan kurs yang drastis. Lindung nilai memiliki beberapa jenis instrumen yang dapat dipilih oleh perusahaan

untuk meminimalisir *foreign exchange rate* dengan derivatif, yakni kontrak *forward*, *future*, *swap*, dan *option*.

Dalam meminimalisir kerugian perubahan valas baik dengan melihat nilai eksposur ekonomi dapat dilakukan dengan lindung nilai (*hedging*) dan memperhatikan kinerja keuangan seperti *firm size*, *market to book value equity*, dan *debt to equity ratio*. Berdasarkan hasil penelitian Majid, *et al.*, (2013) serta Mata dan Pangeran (2016) menjelaskan bahwa *firm size* tidak memiliki hubungan signifikan terhadap *economic exposure*, sedangkan menurut Ameer (2010) menjelaskan bahwa *firm size* berhubungan signifikan positif terhadap keputusan *hedging*, sehingga semakin besar nilai *firm size* perusahaan akan berpeluang bagi perusahaan untuk tereksposur ekonomi.

*Market to book value equity* (MBVE) merupakan rasio untuk mengindikasikan kepada manajemen mengenai pendapat investor tentang prestasi perusahaan di masa lalu dan prospeknya untuk masa yang akan datang. Semakin tinggi *market to book value equity* maka eksposur nilai tukar akan semakin tinggi. Hal ini dikarenakan dalam proses pertumbuhannya, perusahaan akan terdorong untuk mengembangkan usahanya di luar negeri daripada dalam negeri. Dibutuhkan mata uang asing sebagai pendanaan pengembangan perusahaan, sehingga eksposur nilai tukar akan dihadapi perusahaan semakin besar. *Growth opportunity* dengan *market to book value equity* memiliki hubungan signifikan positif terhadap keputusan *hedging* yang dijelaskan oleh hasil penelitian Mata dan Pangeran (2016) serta Ameer (2010).

*Debt on equity ratio* (DER) merupakan variabel yang digunakan untuk mengukur tingkat eksposur nilai tukar perusahaan. Perusahaan dengan tingkat DER yang tinggi cenderung akan menghadapi tingkat eksposur nilai tukar perusahaan. Hal ini dikarenakan semakin besar utang luar negeri suatu perusahaan multinasional akan mengakibatkan keterlibatan dengan mata uang asing semakin besar, sehingga perusahaan akan semakin tereksposur oleh fluktuasi nilai tukar. Berdasarkan hasil penelitian Ameer (2010) serta Mata dan Pangeran (2016) DER tidak memiliki hubungan signifikan terhadap *economic exposure*.

Sesuai dengan latar belakang, maka tujuan dari penelitian ini adalah menganalisis pengaruh *firm size*, *market to book value of equity ratio*, dan *debt to equity ratio* terhadap *economic exposure*.



## KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

### Perdagangan Internasional

Tidak ada satu negara yang sepenuhnya dapat mengunci diri dari interaksi dengan luar negeri. Perkembangan teknologi komunikasi dan informasi membuat batas-batas negara semakin tidak terlihat. Hubungan antar negara dimulai dari ketidak mampuan suatu negara untuk memenuhi kebutuhannya sendiri. Melalui perdagangan antar negara bisa mencapai *economies of scale* dan selanjutnya dapat mendistribusikan kelebihan produksi yang tidak dapat dikonsumsi sendiri oleh konsumen dalam negeri (Basri dan Munandar, 2010:32). Kelebihan produksi suatu negara dapat di ekspor, dilihat dari sisi negara yang kekurangan maka disebut dengan impor.

Menurut Madura (2006:12) perdagang internasional merupakan pendekatan yang relatif konservatif yang dapat dimanfaatkan oleh perusahaan untuk memasuki pasar (melalui ekspor) atau untuk memperoleh barang dengan biaya yang lebih murah (melalui impor). Menurut Levi (2004:5) manfaat utama perdagangan internasional adalah meningkatkan kesejahteraan, yaitu dengan memberikan kesempatan kepada setiap negara untuk mengembangkan diri dalam memproduksi barang dan jasa yang relatif efisien. Efisiensi relatif suatu negara dalam memproduksi produk tertentu dapat digambarkan pada jumlah produk alternatif lain yang dapat diproduksi dengan input yang sama. Dengan kata lain, efisiensi relatif dapat dikatakan sebagai keuntungan komparatif. Semua negara secara bersama-sama dapat memperoleh manfaat dari eksploitasi keuntungan komparatifnya, juga dari skala produksi yang lebih besar dan pilihan produk yang lebih seragam yang semuanya dimungkinkan oleh adanya perdagangan internasional.

### Utang Luar Negeri

Menurut Peraturan Pemerintah Republik Indonesia No.2 Tahun 2006 tentang tata cara pengadaan pinjaman dan atau penerimaan hibah serta penerusan pinjaman dan atau hibah luar negeri, yang dimaksud dengan utang atau pinjaman adalah setiap penerimaan negara baik dalam bentuk devisa dan atau devisa yang dirupiahkan. Menurut Yustika (2009:122) efektifitas pemanfaatan utang luar negeri difungsikan untuk menjembatani kesenjangan tabungan atau investasi dan ketimpangan neraca pembayaran (*balance of payment*) di negara berkembang dan digunakan sebagai alat untuk membantu negara berkembang dalam menjalankan pembangunan yang mandiri (*self-sustaining development*).

### Valuta Asing

Perusahaan dengan kegiatan operasional luar negeri yang intensif disebut perusahaan internasional atau perusahaan multinasional. Perusahaan jenis ini harus mempertimbangkan berbagai faktor kinerja keuangan yang tidak secara langsung mempengaruhi perusahaan-perusahaan nonmultinasional. Faktor-faktor tersebut mencakup perubahan nilai valuta asing, perbedaan tingkat suku bunga di setiap negara, metode akuntansi yang kompleks untuk operasi asing, tarif pajak, serta perubahan regional pemerintah asing. Salah satu hal yang paling mempengaruhi dalam keuangan internasional adalah perubahan nilai valuta asing (Ross, *et al.*, 2016:287).

Kurs (*exchange rate*) adalah harga mata uang suatu negara yang dinyatakan dalam mata uang negara lain. Dalam praktiknya, hampir semua perdagangan mata uang internasional menggunakan mata uang berupa dollar AS. Sebagai contoh. Franc Swiss dan yen Jepang keduanya diperdagangkan menggunakan harga yang dinyatakan dalam dollar AS. Kurs akan berubah terus-menerus mengikuti tingkat permintaan dan penawaran pasar (Ross, *et al.*, 2016:290).

### Risiko Nilai Tukar

Manfaat perdagangan selalu disertai dengan risikonya. Risiko tambahan yang nyata dari perdagangan internasional dibandingkan dengan perdagangan domestik ditimbulkan oleh adanya ketidakpastian perubahan nilai kurs. Perubahan kurs yang tidak terduga memiliki dampak penting pada penjualan, harga, dan laba eksportir serta importir. Kemungkinan perubahan kurs yang tidak terduga untuk dapat mempengaruhi harga, penjualan, dan laba eksportir serta importir akan bergantung pada apakah perubahan tersebut benar-benar membuat harga barang-barang lebih murah atau lebih mahal bagi pembeli (Levi, 2004:6).

*Foreign exchange exposure* atau eksposur nilai tukar merupakan risiko yang akan dihadapi perusahaan dengan menggunakan valuta asing sebagai alat transaksi pembayaran yang diakibatkan oleh fluktuasi kurs mata uang (Ross, *et al.*, 2016:304). Perubahan nilai tukar yang diharapkan sering dimasukkan ke dalam analisis biaya—manfaat yang terkait dengan transaksi sedemikian, dalam kebanyakan kasus, ada komponen tidak diharapkan menyangkut perubahan nilai tukar dan kerap kali analisis biaya—manfaat untuk transaksi sedemikian tidak sepenuhnya menangkap perubahan nilai tukar (Keown, *et al.*, 2010:383). Menurut Keown, *et al.* (2010:383) terdapat tiga ukuran eksposur nilai tukar asing, yakni (a) Eksposur Translasi, terjadi karena operasi asing perusahaan multinasional menggunakan laporan akuntansi

yang menggunakan mata uang lokal dimana operasi itu berada; (b) Eksposur Transaksi, istilah yang menggambarkan transaksi mata uang asing bersih yang dikonstruksikan, yang jumlah penyelesaiannya tergantung pada perubahan nilai tukar. Perusahaan biasanya harus menetapkan sistem laporan tambahan untuk melacak eksposur transaksi, karena beberapa dari jumlah ini tidak diakui dalam laporan keuangan perusahaan; (c) Eksposur Ekonomi, nilai ekonomis perusahaan bisa bervariasi sebagai tanggapan terhadap perubahan nilai tukar. Perubahan dalam nilai ini mungkin disebabkan oleh penurunan yang diakibatkan dalam tingkat arus kas yang diharapkan dan/atau kenaikan dalam tingkat risiko arus kas ini. Eksposur ekonomi menunjuk pada seluruh dampak perubahan nilai tukar terhadap nilai perusahaan dan tidak hanya mencakup dampak strategis perubahan hubungan kompetitif yang muncul dari perubahan nilai tukar, melainkan juga dampak ekonomis dari eksposur transaksi, dan bila ada eksposur translasi. Pengukuran eksposur ekonomi dapat dihitung dengan memperhatikan hubungan sensitivitas perubahan nilai tukar dengan harga saham di pasar rumus yang digunakan adalah sebagai berikut (Chamberlain, *et al.*, 1996):

$$R_{it} = \beta_0 + \beta_{1i}\Delta R_{st} + \beta_{2i}R_{mt} + \varepsilon_t$$

Keterangan:

$R_{it}$  = Return realisasi saham perusahaan *i* pada period ke *t*

$\beta_0$  = Konstanta

$\beta_{1i}$  = Koefisien regresi perubahan *kurs*

$\Delta R_{st}$  = Perubahan *kurs* Rupiah terhadap US Dolar

$\beta_{2i}$  = Koefisien regresi *return* pasar

$R_{mt}$  = Return pasar

$\varepsilon_t$  = Error term

### Kinerja Keuangan

Analisis laporan keuangan merupakan cara untuk membandingkan laporan keuangan dengan hasil akhir kesimpulan perusahaan berada pada posisi baik atau tidak. Pengertian analisis rasio keuangan adalah suatu teknik analisis yang menghubungkan antara satu pos dengan pos lainnya baik dalam neraca atau laba maupun kombinasi keuangan perusahaan (Wiagustini, 2010:75). Rasio keuangan digunakan untuk mengevaluasi kondisi keuangan dan kinerja perusahaan. Dari hasil rasio keuangan ini akan terlihat kondisi kesehatan perusahaan yang bersangkutan. Rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini adalah

*Firm size* (FZ) merupakan suatu pengklasifikasian besar kecil perusahaan menurut berbagai cara (Suwito dan Herawaty, 2005). Menurut Spric dan Sevic (2012) menyebutkan bahwa ukuran perusahaan besar akan memiliki kecenderungan untuk melakukan *hedging* karena operasional perusahaan tidak hanya di dalam negeri, tetapi perusahaan

juga melakukan transaksi luar negeri. Pengukuran *firm size* (FZ) dapat diperhatikan pada rumus di bawah ini: (Sianturi dan Pangestuti, 2015:3)

$$Firm\ Size = Ln(Total\ Asset)$$

H1= *Firm size* berpengaruh terhadap *economic exposure*.

*Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan rasio yang memberikan informasi tentang seberapa besar kemampuan perusahaan dalam melunasi hutangnya menggunakan modal sendiri. Pengukuran *debt to equity ratio* (DER) dapat diperhatikan pada rumus di bawah ini: (Fahmi, 2012:63)

$$DER = \frac{Total\ Kewajiban}{Total\ Ekuitas}$$

H2 = *Market to book value of equity* berpengaruh terhadap *economic exposure*.

*Growth Opportunity* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur peluang perusahaan menggunakan usahanya di masa depan. Repier dan Sedana (2014) menjelaskan bahwa pengukuran *growth opportunity* menggunakan dua proksi, yaitu *market to book value equity* (MBVE) dan *capital expenditure to book value assets* (CAPBVA). MBVE digunakan sebagai proksi *growth opportunity* karena mampu menggambarkan kesempatan perusahaan dengan baik. Pengukuran *market to book value of equity ratio* (MBVE) dapat diperhatikan pada rumus di bawah ini: (Sianturi dan Pangestuti, 2015:4)

$$MBVE = \frac{Lembar\ saham\ beredar \times Closing\ Price}{Total\ Ekuitas}$$

H3= *Debt to equity ratio* berpengaruh terhadap *economic exposure*.

### METODE PENELITIAN

Pada penelitian ini objek yang digunakan adalah seluruh perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia berdasarkan *fact book* tahun 2016. Jenis penelitian ini merupakan penelitian kausal sebab menguji antara hubungan *firm size*, *market to book value of equity ratio*, dan *debt to equity* dengan *economic exposure*.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan periode 2012 hingga 2016. Sampel yang digunakan pada penelitian ini sebanyak 349 perusahaan berdasarkan kriteria yang telah ditentukan pada *purposive sampling*, yaitu (a) Perusahaan memiliki laporan keuangan yang telah diaudit selama enam tahun berurutan mulai tahun 2011 hingga tahun 2016, (b) Perusahaan yang menggunakan valuta asing selama enam tahun berurutan mulai tahun 2011 hingga tahun 2016, dan (c) Perusahaan yang telah memiliki histori *closing price* saham selama tujuh tahun berurutan yaitu 2010 – 2016. Pengumpulan data penelitian ini

menggunakan data sekunder yang bersumber dari *website* Bursa Efek Indonesia yang melampirkan laporan keuangan perusahaan di Indonesia dan [www.duniainvestasi.com](http://www.duniainvestasi.com) untuk mendapatkan histori *closing price* saham perusahaan. Teknik pengumpulan yang digunakan data dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda. Pada tahap pertama dilakukan regresi dengan model persamaan eksposur ekonomi berdasarkan model persamaan Chamberlain, *et al.*, (1996), untuk mengetahui nilai eksposur ekonomi diperhatikan pada nilai beta perubahan kurs. Tahap kedua adalah melakukan regresi berganda dengan model persamaan yang digunakan untuk menguji hipotesis penelitian, berikut persamaannya

$$Y_1 = \alpha + \gamma_1 FZ + \gamma_2 MBVE + \gamma_3 DER + \varepsilon_1$$

Keterangan:

Y : Eksposur Ekonomi (*Economic Exposure*)

$\alpha$  : Koefisien konstanta

$\varepsilon$  : *standard error*

$\gamma_{1-3}$  : Kofisien variabel eksogen FZ, MBVE, DER

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Regresi Eksposur Ekonomi

Tingkat eksposur ekonomi perusahaan dilihat pada nilai beta perubahan nilai tukar dan mengetahui apakah perusahaan teridentifikasi mengalami eksposur dapat diperhatikan pada tingkat signifikansi perubahan nilai tukar kurs terhadap perubahan nilai saham perusahaan dan nilai t hitung positif lebih besar dari t tabel dan nilai t hitung negatif lebih kecil dari t tabel (menggunakan nilai t tabel *two tailed* = 2,179/-2,179 dengan df 12 dan signifikan 5%). Tahap regresi ekonomi eksposur ini dilakukan dengan meregresikan setiap tahun pada setiap perusahaan, agar dapat diketahui dengan mudah pada tahun tertentu perusahaan mana yang teridentifikasi mengalami eksposur ekonomi.

Tahun 2011 dari 349 perusahaan hanya 2,29% atau 8 perusahaan yang secara signifikan mengalami eksposur ekonomi. Diantara kedelapan perusahaan tersebut terdapat dua perusahaan yang melakukan *hedging* yakni PT Bakrie Telecom, Tbk (BTEL) dan PT Chandra Asri Petrochemical, Tbk (TPIA) hal ini menunjukkan bahwa teknik lindung nilai yang digunakan secara maksimal tidak menghindarkan perusahaan dari adanya risiko nilai tukar sebab nilai ekonomi eksposur mengarah pada nilai negatif yaitu -5.954 dan -5.710.

Tahun 2012 dari 349 perusahaan hanya 5,73% atau 20 perusahaan yang secara signifikan mengalami eksposur

ekonomi, jika dibandingkan dengan tahun sebelumnya tingkat eksposur perusahaan di Indonesia mengalami peningkatan sebesar 1,5 kali dari tahun sebelumnya yakni 12 perusahaan. Diantara 20 perusahaan hanya dua perusahaan yang melakukan *hedging* yakni PT Bayan Resources dan PT Delta Dunia Makmur hal ini menunjukkan bahwa teknik lindung nilai yang digunakan secara maksimal tidak menghindarkan perusahaan dari adanya risiko nilai tukar sebab nilai ekonomi eksposur mengarah pada nilai negatif yaitu -2.768 dan -3.210.

Tahun 2013 diantara 21 perusahaan yang mengalami eksposur ekonomi terdapat 7 perusahaan yang melakukan *hedging* dan ketujuh perusahaan tersebut mendapatkan manfaat maksimal dari penggunaan *hedging* sebagai alat untuk meminimalisir risiko nilai tukar, sebab setiap nilai tukar mengalami peningkatan satu satuan maka meningkatkan nilai perusahaan (nilai saham) sebesar 1,416 (BNII), 11,483 (BRMS), 2,059 (IMAS), 5,195 (INDY), 3,247 (MEGA), 3,370 (NISP) dan 5,760 (TPIA).

Tahun 2014 dari 349 perusahaan hanya 4,30% atau 15 perusahaan yang secara signifikan mengalami eksposur ekonomi, jika dibandingkan dengan tahun sebelumnya tingkat eksposur perusahaan di Indonesia mengalami penurunan sebesar 0,29 kali dari tahun sebelumnya yakni 6 perusahaan. Diantara 15 perusahaan yang menggunakan *hedging* terdapat 4 perusahaan dua diantaranya tidak mendapatkan manfaat maksimal dari *hedging* yakni PT Lippo Karawaci dan PT Smart, sebab setiap nilai tukar mengalami peningkatan satu satuan maka menurunkan nilai perusahaan (nilai saham) sebesar -3,479 (LPKR) dan -2,413 (SMAR), sedangkan PT Tunas Ridean dan PT Unilever Indonesia memperoleh manfaat dari *hedging* yang dapat meminimalisir risiko nilai tukar.

Tahun 2015 dari 349 perusahaan hanya 7,45% atau 26 perusahaan yang secara signifikan mengalami eksposur ekonomi, jika dibandingkan dengan tahun sebelumnya tingkat eksposur perusahaan di Indonesia mengalami peningkatan sebesar 0,73 kali dari tahun sebelumnya yakni 11 perusahaan. Diantara ke-26 perusahaan terdapat empat perusahaan yang menggunakan *hedging*, namun satu perusahaan tidak mengalami manfaat *hedging* secara maksimal yaitu PT Selamat Sempurna, sebab setiap nilai tukar mengalami peningkatan satu satuan maka menurunkan nilai perusahaan (nilai saham) sebesar -1,517. Tiga perusahaan yang memperoleh manfaat dari *hedging* adalah BBNP (1,591), MYRX(1,057) dan SMDM (2,887).

Tahun 2016 dari 349 perusahaan hanya 4,30% atau 15

perusahaan yang secara signifikan mengalami eksposur ekonomi, jika dibandingkan dengan tahun sebelumnya tingkat eksposur perusahaan di Indonesia mengalami penurunan sebesar 0,42 kali dari tahun sebelumnya yakni 11 perusahaan. Dari 15 perusahaan yang terkena eksposur hanya 6 perusahaan yang menggunakan *hedging* dan hasilnya satu perusahaan yakni PT Bayan Resources tidak memperoleh manfaat dari *hedging* sebab tingkat eksposur yang dicapai -2,630 yang mengartikan bahwa setiap kenaikan satu satuan pada nilai perubahan kurs akan menurunkan nilai perusahaan (nilai saham), sedangkan lima perusahaan lainnya yakni BBNI (1,732), NISP (7,050), PLIN (4,045), RIGS (3,524), dan SMAR (5,192) memperoleh manfaat dari *hedging* untuk meminimalisir risiko perubahan nilai tukar.

**Regresi Linier Berganda**

Tahap awal dalam regresi linier berganda adalah uji asumsi klasik dan tahap *outlier* residual. Pada tahap *outlier* residual dilakukan dua kali yakni dengan menggunakan residual awal sebelum *outlier* dan ditemukan data tidak normal, setelah menghapus data *oulier* residual dilakukan regresi kembali dan ditemukan data residual yang tidak memenuhi persyaratan dan membuat data tidak normal, sehingga dilakukan *outlier* residual tahap dua dan menghasilkan data residual yang berdistribusi normal. *Outlier* residual pertama terdapat 354 *case* dari 2094 *case*, sedangkan *outlier* residual kedua terdapat 11 *case* dari 1.740 *case*.

**Tabel 2. HASIL UJI MULTIKOLINIERITAS**

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
MBVE	.978	1.022
DER	.942	1.061
FZ	.959	1.043

a. Dependent Variable: EKSPOSUR

Sumber: data diolah

Uji multikolonieritas dengan melihat nilai toleransi dari keempat variabel independen (MBVE = 0,978; DER = 0,942; dan FZ = 0,959) tidak ada yang kurang dari sama dengan 0,10 dan nilai *variance inflation factor* (VIF) dari seluruh variabel independen kurang dari 5% (MBVE = 1,022; DER = 1,061; dan FZ = 1,043), sehingga dapat disimpulkan bahwa tiga variabel independen yang dimodelkan dalam persamaan regresi linier berganda tahap dua tidak teridentifikasi adanya multikolinieritas.

Uji autokorelasi mendeteksi ada tidaknya autokorelasi dapat dilakukan dengan uji Lagrange Multiplier (LM Test) hal ini disebabkan atas data yang digunakan > 100 observasi. Berdasarkan pengolahan data menunjukkan bahwa nilai residual lag (LAG\_RES3) tidak signifikan terhadap nilai residual, hal ini menunjukkan bahwa tidak adanya indentifikasi autokorelasi pada model persamaan yang telah ditentukan pada regresi linier berganda tahap dua.

Uji heterokedastisitas dapat dilakukan dengan uji glesjer yang meregresikan nilai absolut dari nilai residual (ABS\_RES) terhadap 3 variabel independen yang digunakan pada regresi tahap dua ekonomi eksposur. Berdasarkan pengolahan data menunjukkan bahwa dari empat variabel independen tidak ada satupun yang signifikan terhadap nilai absolut residual, sehingga dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini tidak teridentifikasi adanya heterokedastisitas.

Uji normalitas sangat penting untuk memberikan hasil yang valid pada pengujian hipotesis nantinya. Uji normalitas dilakukan dengan snalisis statistik dengan menguji nilai residual dengan uji non-parametik Kolmogonov-Smirnov (K-S). Data residual dikatakan berdistribusi normal apabila tingkat signifikan Kolmogorov smirnov lebih besar dari 0,05, berdasarkan pengolahan data menunjukkan bahwa nilai kolmogorof smirnov sebesar 1,209 dengan tingkat signifikan 0,108 lebih besar dari 0,05 menunjukkan bahwa data berdistribusi normal.

**Uji Hipotesis Regresi Linier Berganda**

Menurut Priyatno (2013:48) uji F digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara serentak terhadap variabel dependen, dengan kata lain bahwa uji F ini dapat menunjukkan apakah model persamaan yang ditentukan dapat diterima atau tidak. Berdasarkan pengolahan data menunjukkan bahwa nilai F sebesar 3,008 dengan tingkat signifikan 0,029 yang lebih kecil dari 0,05 hal ini menunjukkan bahwa H0 ditolak dan Ha diterima, dengan kata lain bahwa model yang digunakan pada penelitian ini telah tepat.

Uji t digunakan untuk mengetahui apakah pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen (Priyatno, 2013:50). Nilai signifikan sebuah variabel independen harus kurang dari 0,05 agar Ha diterima, namun dalam persamaan penelitian ini dengan 3 variabel independen pada tabel 3 hanya variabel DER yang secara signifikan 0,036 berpengaruh terhadap ekonomi eksposur sehingga H3 dapat diterima, sedangkan dua variabel independen lainnya yakni MBVE (0,388), dan FZ (0,196)



memiliki nilai signifikan lebih besar dari 0,05 sehingga H1 dan H2 ditolak dan H0 diterima yang artinya bahwa secara parsial MBVE dan FZ tidak berpengaruh terhadap ekonomi eksposur.

**Tabel 3. KOEFISIEN HIPOTESIS UJI T**

Model	Unstandardized Coefficients		Std. Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.023	.121		.190	.849
MBVE	.016	.019	.021	.864	.388
DER	.043	.020	.052	2.096	.036
FZ	-.007	.005	-.032	-1.300	.194

a. Dependent Variable: EKSPOSUR

Sumber: data diolah

### **Pengaruh Firm Size terhadap Economic Exposure**

Pada hasil penelitian ini variabel *firm size* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap eksposur ekonomi. Hasil ini didukung dengan hasil penelitian terdahulu oleh Majid, *et al.* (2013) serta Mata dan Pangeran (2016), namun berbeda dengan hasil penelitian Ameer (2010) yang menunjukkan bahwa *firm size* berpengaruh positif terhadap eksposur ekonomi yang menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan pada *firm size* dapat meningkatkan eksposur ekonomi perusahaan.

Berdasarkan data *firm size* dari 349 perusahaan diperoleh PT Bumi Serpong, Tbk (BSDE) memiliki nilai *firm size* tertinggi pada tahun 2011, 2015, dan 2016, serta PT Lippo Karawaci, Tbk (LPKR) pada tahun 2012-2014, diantara enam tahun tersebut terdapat satu tahun yakni 2014 LPKR secara signifikan tereksposur ekonomi. Walaupun LPKR mengalami eksposur ekonomi pada tahun 2014 tetapi tidak didasarkan atas nilai *firm size*, terbukti nilai *firm size* yang dimiliki LPKR tertinggi dibandingkan dengan 349 perusahaan lainnya dan seperti BSDE yang tidak tereksposur ekonomi bukan berarti dipengaruhi oleh nilai tinggi *firm size* yang dimiliki.

Pembuktian bahwa tingginya nilai *firm size* BSDE tidak mempengaruhi eksposur ekonomi adalah nilai aset yang besar lebih diinvestasikan pada persediaan tanah untuk meningkatkan peluang bisnis properti di Indonesia dibandingkan untuk melakukan ekspansi keluar negeri yang menggunakan valuta asing. Hal tersebut dapat diperhatikan pada tahun 2011 sebesar 29%, tahun 2015 sebesar 23%, dan tahun 2016 sebesar 26% dari total aset, nilai tersebut lebih besar dibandingkan dengan aset lainnya. BSDE memiliki bukti transaksi telah menggunakan valas sebagai alat transaksinya namun tidak diketahui apakah disebabkan oleh

transaksi rutin atau tidak dan besaran nilai kurs yang digunakan tidak tertera didalam laporan keuangan, sehingga dibuktikan dengan adanya perubahan nilai kurs yang dialami, yakni (1) Pada tahun 2011 dan 2015 mengalami laba atas perubahan kurs sebesar Rp 3.760.965.034 dan Rp 138.534.244.938; (2) Pada tahun 2016 mengalami kerugian sebesar Rp 116.421.421.740.

Walaupun perusahaan mengalami kerugian pada tahun 2016 atas perubahan kurs namun tidak mengurangi nilai aset yang diperoleh dan perusahaan dapat meningkatkan investasi nilai aset pada persediaan tanah yakni sebesar 3% dari tahun 2015 ke 2016. Hal ini juga membuktikan bahwa penambahan nilai aset perusahaan tidak dipengaruhi adanya transaksi valuta asing, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak adanya pengaruh *firm size* terhadap eksposur ekonomi dapat didasarkan atas tingkat penggunaan valuta asing yang tidak rutin dilakukan oleh perusahaan dan nilainya tidak berasal dari aktivitas yang dilakukan perusahaan dengan nilai aset yang dimiliki.

### **Pengaruh Market to Book Value of Equity terhadap Economic Exposure**

Berdasarkan data *market to book value equity* (MBVE) yang digunakan dalam penelitian ini dengan rentang waktu 2011 - 2016 ditemukan tidak adanya pengaruh secara signifikan antara MBVE dengan eksposur ekonomi. Hal ini membuktikan bahwa kenaikan satu satuan pada MBVE tidak akan mempengaruhi perubahan eksposur ekonomi pada perusahaan. Hasil ini tidak didukung dengan penelitian terdahulu oleh Ameer (2010) serta Mata dan Pangeran (2016) yang menyatakan bahwa MBVE berpengaruh secara signifikan positif terhadap eksposur ekonomi, dimana semakin tinggi nilai MBVE maka semakin besar nilai eksposur ekonomi perusahaan.

*Market to book value equity* (MBVE) merupakan indikator nilai perusahaan dilihat dari sudut pandang pihak eksternal, semakin tinggi nilai MBVE yang disebabkan oleh meningkatnya keuntungan perusahaan maka akan meningkatkan permintaan saham perusahaan tersebut yang dapat meningkatkan naiknya harga saham dikarenakan oleh pihak investor, khususnya investor yang memiliki prinsip berdasarkan teknik fundamental, dengan demikian jika harga saham naik maka nilai MBVE juga mengikuti. Berbagai cara dan strategi untuk meningkatkan laba akan dilakukan oleh perusahaan mulai dari memberikan subsidi harga, perluasan lini produk, hingga memperluas pangsa pasar hingga luar negeri, jika pilihannya adalah memperluas pangsa pasar di luar negeri maka eksposur ekonomi perusahaan akan semakin tinggi nilainya, namun didalam penelitian ini

bertolak belakang, dimana semakin tinggi nilai MBVE tidak mempengaruhi sedikitpun perubahan dari eksposur ekonomi perusahaan.

Tidak adanya pengaruh MBVE terhadap perubahan nilai eksposur ekonomi dapat disebabkan oleh proporsi perusahaan dalam menggunakan valas sangat kecil khususnya pada mata uang yang digunakan dari sumber utama pendapatan perusahaan, dengan kata lain bahwa besarnya keuntungan yang diperoleh perusahaan tidak bersumber dari penggunaan valas sebagai alat transaksi, jikapun ada nilainya sangat kecil. Hal ini dibuktikan dengan salah satu perusahaan yang memiliki nilai MBVE tertinggi diantara tahun 2011-2016 yakni pada tahun 2016 PT Unilever Indonesia, Tbk (UNVR), dimana perusahaan tersebut mengalami kerugian kurs sebesar Rp 9.231.000.000 berbeda pada tahun 2015 yang mengalami keuntungan sebesar Rp 41.558.000.000, namun kerugian kurs yang diperoleh tidak mengurangi keuntungan yang diperoleh pada tahun 2016 (Rp 6.390.672.000.000), dimana nilainya lebih besar 1,6% dari tahun 2015 (Rp 5.851.815.000.000) dan jika dilihat dari nilai saham UNVR pada tahun 2016 (Rp 38.800) mengalami peningkatan 4,9% dibandingkan tahun 2015 (Rp 37.000) dan tahun 2015 nilai saham UNVR mengalami peningkatan 12,7% dari tahun 2014 (Rp 32.300), secara otomatis jika nilai saham meningkat maka MBVE ikut naik. Berdasarkan ketiga aspek tersebut terbukti bahwa kerugian kurs tahun 2016 dan keuntungan kurs pada tahun 2015 yang diperoleh UNVR tidak mengidentifikasi bahwa pada tahun 2015 dan 2016 perusahaan tereksposur ekonomi, baik dilihat dari sisi keuntungan yang tidak mengalami penurunan dan nilai MBVE mengalami peningkatan. Dengan demikian terbukti bahwa naik turunnya MBVE tidak ada hubungannya dengan naik turunnya dan/atau adanya indikasi eksposur ekonomi perusahaan.

#### **Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Economic Exposure***

Hasil penelitian dengan variabel DER menunjukkan adanya pengaruh secara signifikan positif dengan eksposur ekonomi. Adanya hubungan DER dengan eksposur ekonomi menunjukkan bahwa apabila DER mengalami peningkatan satu satuan maka akan mempengaruhi perubahan pada eksposur ekonomi. Hasil penelitian ini tidak didukung dengan penelitian terdahulu oleh Ameer (2010) serta Mata dan Pangeran (2016).

Bukti bahwa DER perusahaan yang tinggi mempengaruhi eksposur ekonomi adalah adanya perusahaan yang mengalami ekonomi eksposur selama dua tahun berurutan dan DER juga mengalami kenaikan, seperti PT Kima Farma,

tbk (KAEF) mengalami eksposur ekonomi pada tahun 2015 (-3,369) dan 2016 (15,811) dengan nilai DER 2015 (0,670) dan 2016 (1,301). Perusahaan lainnya adalah PT Ancora Indonesia Resources, Tbk (OKAS) yang mengalami eksposur ekonomi pada tahun 2012 (-5,969) dan 2013 (6,863) dengan nilai DER yang juga meningkat pada tahun 2012 (3,727) dan 2013 (4,186). Dengan demikian perusahaan perlu memperhatikan nilai DER untuk meminimalisir tereksposur ekonomi yang mengarah pada nilai positif, sebab meningkatnya satu satuan DER maka akan meningkatkan nilai eksposur ekonomi.

#### **KESIMPULAN**

Berdasarkan regresi eksposur ekonomi menunjukkan bahwa rata-rata pada tahun 2011-2016 menunjukkan angka sebesar 5,02%, walaupun persentase yang dihasilkan kecil namun menunjukkan bahwa nilai perusahaan Indonesia dapat dipengaruhi oleh perubahan valuta asing, sebab dari pemahaman eksposur ekonomi mengartikan hubungan antara tingkat perputaran output perusahaan dengan penggunaan valuta asing. Dengan adanya beberapa perusahaan yang tereksposur ekonomi dengan nilai negatif dan menggunakan *hedging*, maka perusahaan dapat mengevaluasi kembali nilai kontrak pada *hedging* agar dapat menekan tingkat kerugian terhadap perubahan valuta asing. Dari ketiga variabel independen hanya DER yang mempengaruhi ekonomi eksposur secara signifikan positif yang dapat digunakan perusahaan untuk memantau perkembangan eksposur ekonomi kedepannya agar tidak mengarah pada nilai positif, sedangkan MBVE dan FZ tidak dapat mempengaruhi eksposur ekonomi.

Untuk penelitian selanjutnya agar dapat menambahkan rasio kinerja keuangan agar dapat menambah referensi perusahaan dalam mempertimbangkan tingkat eksposur yang diperoleh dan objek yang digunakan dapat diperluas hingga luar negeri untuk mengetahui secara luas bagaimana gambaran tingkat eksposur ekonomi antar negara sehingga kinerja keuangan yang akan digunakan sebagai variabel independen dapat menghasilkan nilai prediksi yang lebih valid.

#### **DAFTAR PUSTAKA**

- Ameer, R. (2010). Determinants of Corporate Hedging Practices in Malaysia. *International Business Research*. 3(2), 120–130.
- Apridar. (2009). *Ekonomi Internasional sejarah, Teori, Konsep, dan Permasalahan dalam Aplikasinya*. Yogyakarta: Graha Ilmu.

- Basri, Faisal, dan Munandar, H. (2010). *Dasar-dasar Ekonomi Internasional Pengenalan dan Aplikasi Metode Kuantitatif*. Jakarta: Kencana.
- Chamberlain, Sandra, Howe, J. S., and Popper, H. (1996). The Exchange Rate Exposure of U.S. and Japanese Banking Institutions. *Financial Institutions Center The Wharton School University of Pennsylvania*. 1–34.
- Desmaniar. (2012). Peningkatan Angka Partisipasi Sekolah dalam Upaya Meningkatkan Indeks Pembangunan Manusia di Indonesia. *Jurnal Penelitian, Pengembangan Ilmu Manajemen Dan Akuntansi STIE Putra Perdana Indonesia*. 6, 69–82.
- Djohanputro, B. (2008). *Manajemen Risiko Korporat*. Jakarta: Pendidikan dan Pembinaan Manajemen.
- Eiteman, David K., Stonehill, Arthur I., Moffet, M. H. (2007). *Manajemen Keuangan Internasional* (11th ed.). Jakarta: Erlangga.
- Fahmi, I. (2012). *Analisis Kinerja Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Kamaluddin, R. (2007). *Beberapa Aspek Pembangunan Perekonomian Daerah dan Hubungan Keuangan Luar Negeri*. Jakarta: Universitas Trisakti.
- Keown, Arthur J., Martin, John D., Petty, J. William, and Scott, D. F. (2010). *Manajemen Keuangan* (10th ed.). Jakarta: Indeks.
- Kurniawati, Sri Lestari, dan A. (2005). Forex Exposure Pada Berbagai Sektor Industri yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Perbanas*. 11(2).
- Levi, M. D. (2004). *Keuangan Internasional*. Yogyakarta: Andi.
- Madura, J. (2006). *Manajemen Keuangan Internasional* (8th ed.). Jakarta: Salemba Empat.
- Majid, M. Shabri Abd., Zainul, Zaida Rizqi, dan Jalil, A. S. (2013). An Empirical Analysis of Economic Exposure and Its Determinants of The Miscellaneous Companies in Indonesia. No Title. *Proceedings of The 3rd International Conference Syiah Kuala University*.
- Mata, Vivilia Wulandari Tarru, dan Pangeran, P. (2016). Eksposur Nilai Tukar Dolar (US\$) pada Perusahaan Multinasional di Indonesia. *Jurnal Manajemen Bisnis*. 11(2), 79–94.
- Milos, Spric Danijela, dan Sevic, Z. (2012). Determinants of Corporate Hedging Decision: Evidence from Croatia and Slovenian Companies. *Research in International Business and Finance*. 26(1), 1–25.
- Purwanto, Niken P., dan Mangeswuri, D. R. (2011). Pengaruh Investasi Asing dan Hutang Luar Negeri Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia. *Jurnal Ekonomi Dan Kebijakan Publik*. 2(2), 681–706.
- Repier, R. R., dan Sedana, I. B. P. (2014). Kebijakan Hedging dengan Instrumen Derivatif dalam Kaitan dengan Underinvestment Problem di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*. 384–398.
- Ross, Stephen A., Westerfield, Randolph W., Jordan, Bradford D., Lim, Joseph., dan Tan, R. (2016). *Pengantar Keuangan Perusahaan Fundamentals of Corporate Finance*. Jakarta: Salemba Empat.
- Salvatore, D. (2014). *International Economics* (9th, ed., 1<sup>st</sup> book). Jakarta: Salemba Empat.
- Salvatore, D. (2014). *International Economics*. (9th, ed., 2<sup>nd</sup> book). Jakarta: Salemba Empat.
- Sianturi, Crissy Norris, dan Pangestuti, I. R. D. (2015). Pengaruh Liquidity, Firms Size, Growth Opportunity, Financial Distress, Leverage dan Managerial Ownership Terhadap Aktivitas Hedging dengan Instrumen Derivatif. *Diponegoro Journal of Management*. 4(4), 1–13.
- Sukirno, S. (2011). *Makroekonomi Teori Pengantar* (3rd, ed.). Jakarta: PT Rajagrafindo Persada.
- Sunaryo, T. (2009). *Manajemen Risiko Finansial*. Jakarta: Salemba Empat.
- Suwito, Edy, dan Herawaty, A. (2005). Analisis Pengaruh Karakteristik Perusahaan terhadap Perataan Laba yang Dilakukan oleh Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *SNA*, 7, 139–146.
- Wiagustini, N. L. P. (2010). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Bali: Udayana University Press.
- Yustika, A. E. (2009). *Ekonomi Politik: Kajian Teoritis dan*

*Analisis Empiris*. Yogyakarta: Pustaka Pelajar.