

EKSPOSUR NILAI TUKAR DOLAR (US\$) PADA PERUSAHAAN MULTINASIONAL DI INDONESIA

Vivilia Wulandari Tarru Mata
Perminas Pangeran

Fakultas Bisnis Universitas Kristen Duta Wacana

perminas_pangeran@yahoo.com

ABSTRACT

This research was intended to test the dollar (US\$) foreign exchange exposure towards the multinational company in Indonesia. This research used theory of hedging policy about the foreign exchange exposure. Foreign exchange exposure could be explained by the company's internal variables, which are size, dividend payout ratio (DIV), quick ratio (QR), a market-to-book equity ratio (MBE) and long-term debt ratio (DE). The results showed that the dividend payout ratio and market-to-book equity ratio had an influence on the level of foreign exchange exposure.

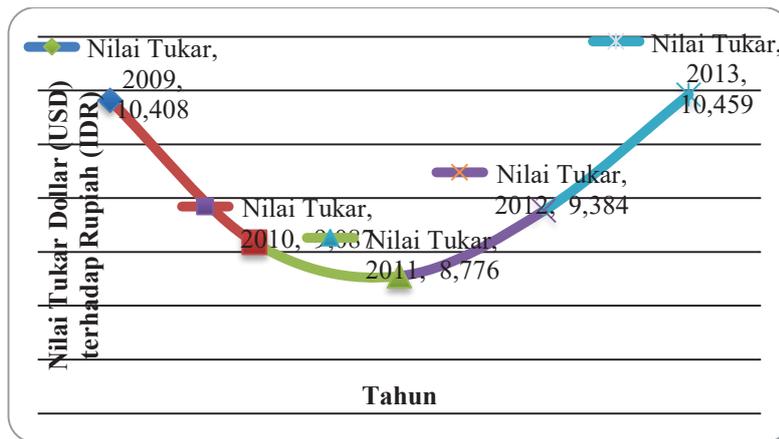
Keywords: *foreign exchange exposure, hedging*

PENDAHULUAN

Perdagangan internasional berkembang semakin pesat, hal ini berdampak pada meningkatnya hubungan perdagangan antar negara. Proses globalisasi perekonomian ini mendorong munculnya perusahaan-perusahaan multinasional yang terlibat dalam aktivitas dan transaksi internasional. Sejalan dengan hal tersebut industri perdagangan di Indonesia juga turut mengalami pertumbuhan. Banyak perusahaan-perusahaan di Indonesia yang berperan secara aktif dalam melakukan kegiatan perdagangan internasional ini. Perusahaan multinasional merupakan perusahaan yang memiliki anak perusahaan, cabang atau afiliasi yang berlokasi di luar negeri (Eiteman, 2007:2), yang melibatkan aktivitas internasional, yaitu melibatkan dua atau lebih mata uang yang berbeda.

Dalam melaksanakan kegiatan bisnis internasional pasti melibatkan penggunaan berbagai mata uang negara lain sebagai alat pertukaran. Penggunaan suatu mata

uang untuk transaksi bisnis internasional seharusnya didasari atas sifatnya, yaitu mata uang tersebut dapat digolongkan sebagai mata uang yang relatif stabil nilainya. Mata uang Amerika Serikat secara luas telah dipergunakan sebagai alat pertukaran untuk berbagai transaksi bisnis internasional, tidak terkecuali transaksi bisnis internasional yang dilakukan oleh Indonesia. Sebagian besar transaksi perdagangan internasional, baik itu ekspor maupun impor, para eksportir maupun importir Indonesia cenderung lebih suka untuk menggunakan mata uang Dollar Amerika Serikat sebagai alat pertukaran untuk transaksinya. Hal ini tidak terlepas dari meluasnya penggunaan mata uang tersebut oleh berbagai negara di belahan dunia. Walaupun demikian, nilai tukar dollar Amerika (US\$) terhadap rupiah ini sedang mengalami fluktuasi. Pada gambar 1 dapat dilihat bahwa fluktuasi nilai tukar dollar (US\$) terhadap rupiah (IDR) relatif tidak stabil dari tahun 2009-2013.



Gambar 1.
 Nilai Tukar Dollar US\$ terhadap Rupiah (IDR)
 Sumber : Bank Indonesia

Keterlibatan dengan aktivitas internasional ini menyebabkan perusahaan harus menghadapi risiko nilai tukar, tidak terkecuali bagi perusahaan multinasional di Indonesia. Ketidakpastian akan besarnya pergerakan nilai tukar mempengaruhi arus kas operasi perusahaan yakni arus kas masuk yang diterima dari ekspor atau dari anak perusahaan dan arus kas keluar yang dibutuhkan untuk pembayaran impor, serta tingkat diskonto yang digunakan untuk menilai arus kas tersebut.

Adanya risiko akibat fluktuasi nilai tukar dalam transaksi internasional menjadikan perusahaan berusaha untuk menghindari maupun mengurangi kerugian dari fluktuasi nilai tukar tersebut. Mengukur eksposur nilai tukar menjadi isu sentral dari manajemen keuangan internasional saat ini. Eksposur nilai tukar adalah suatu ukuran dari risiko yang dihadapi perusahaan jika terdapat perubahan nilai tukar (kurs) mata uang. Kurs sendiri merupakan harga sebuah mata uang dari suatu negara yang diukur atau dinyatakan dalam mata uang lainnya. Kurs memainkan peranan penting dalam keputusan-keputusan pembelanjaan, karena kurs memungkinkan kita menerjemahkan harga-harga dari berbagai negara ke dalam satu bahasa yang sama. Seperti yang telah diketahui, nilai mata uang suatu negara terhadap mata uang negara lain relatif

bersifat fluktuatif. Oleh sebab itu, meskipun perusahaan tidak dapat mengendalikan kurs nilai tukar, namun perusahaan dapat mengendalikan tingkat eksposur nilai tukar dengan melakukan hedging.

Pada umumnya perusahaan mengelola risiko yang timbul akibat perubahan nilai tukar melalui *hedging* (Eiteman, 2007:255). Hedging akan melindungi aset perusahaan dari kerugian, namun hedging juga akan menghilangkan kemungkinan keuntungan yang muncul dari peningkatan nilai tukar. Nilai suatu perusahaan, menurut teori keuangan, merupakan *net present value* dari arus kas yang diharapkan di masa yang akan datang. Arus kas perusahaan tersebut bersifat tidak pasti dan jika arus kas tersebut berubah karena perubahan nilai tukar, maka perusahaan yang melakukan hedging akan mengurangi varian dari nilai arus kas di masa yang akan datang. Hedging mengurangi variasi dari arus kas yang diharapkan yaitu memperkecil distribusi arus kas. Pengurangan variasi distribusi inilah yang disebut pengurangan risiko. Terdapat 4 strategi *hedging* yaitu *forward*, *futures*, *option*, *money market hedge*.

Selain itu eksposur nilai tukar perusahaan juga dipengaruhi oleh variabel-variabel internal perusahaan yang berkenaan dengan operasionalnya. Variabel-variabel tersebut diprosikan sebagai variabel yang

dibutuhkan untuk *hedging*. Jorion (1990), seperti dikutip oleh Jia He dan Lilian, (1998) menemukan bahwa *Size* merupakan proksi biaya *hedging* yang dihubungkan dengan insentif *hedging* (Jia He dan Lilian, 1998).

Jia He dan Lilian, (1998) menggunakan variabel *quick ratio* sebagai determinan tingkat eksposur nilai tukar yang dihadapi oleh perusahaan. Nance et al, seperti dikutip oleh Jia He dan Lilian, (1998) menyatakan bahwa *quick ratio* dan *dividend* merupakan variabel yang diproksikan untuk dapat mengurangi tingkat *hedging* yang dilakukan oleh perusahaan. Variabel yang lain yaitu *Debt to Equity ratio* dapat diproksikan sebagai variabel yang dibutuhkan untuk keperluan *hedging* (Smith dan Stulz, 1985; seperti dikutip oleh Jia He dan Lilian (1998). Sedangkan *market-to-book equity ratio* (MBE) merupakan variabel yang diproksikan sebagai tingkat oportunitas pertumbuhan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan yang tinggi akan diikuti dengan tingkat kebutuhan dana yang tinggi pula, akan tetapi jika perusahaan menggunakan dana dari internal perusahaan akan mempunyai tingkat biaya modal yang rendah, tetapi apabila perusahaan menggunakan biaya yang bersumber dari eksternal perusahaan, akan meningkatkan biaya modalnya. Seiring dengan makin berfluktuasinya tingkat kurs Dolar Amerika Serikat terhadap Rupiah yang tinggi mengakibatkan perusahaan akan terekspos oleh fluktuasi nilai tukar tersebut.

Berdasarkan pada penelitian terdahulu yang telah dilakukan, maka dalam penelitian ini akan meneliti faktor yang mempengaruhi tingkat eksposur perusahaan. Berdasarkan Jorion (1990), perusahaan yang memiliki tingkat aktivitas luar negeri yang lebih tinggi memiliki tingkat eksposur nilai tukar yang lebih tinggi. Besarnya eksposur yang dihadapi perusahaan dipengaruhi oleh aktivitas *hedging* yang dilakukan. Perusahaan memiliki dorongan untuk menggunakan derivatif sebagai instrumen *hedging* dengan tujuan mengurangi eksposur perusahaan. Ada beberapa kriteria keuangan yang dianggap memiliki korelasi dengan keputusan perusahaan

untuk melakukan *hedging*. Adapun kriteria keuangan yang dimaksud, menurut Jia He dan Lilian (1998) adalah *Size*, *dividend payout ratio* (DIV), *quick ratio* (QR), *market-to-book equity ratio* (MBE), dan *long-term debt ratio* (DE). Dalam penelitian ini eksposur diukur dari besarnya nilai perusahaan multinasional yang dipengaruhi oleh perubahan nilai tukar, dimana nilai perusahaan multinasional diwakili oleh *return* saham. Kemudian menggunakan nilai eksposur tersebut untuk melakukan pengujian untuk melihat variabel-variabel dari eksposur yang mempengaruhi eksposur itu sendiri seperti *Size*, *dividend payout ratio* (DIV), *quick ratio* (QR), *market-to-book equity ratio* (MBE), dan *long-term debt ratio* (DE) dari perusahaan multinasional di Indonesia.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji *Size*, *dividend payout ratio* (DIV), *quick ratio* (QR), *market-to-book equity ratio* (MBE), dan *long-term debt ratio* (DE) mempengaruhi eksposur nilai tukar. Penelitian ini membatasi pada perusahaan multinasional yang terdaftar di bursa efek Indonesia (BEI) pada tahun 2009-2013. Perusahaan yang diambil adalah perusahaan multinasional karena perusahaan ini lebih banyak melakukan transaksi antar negara. Perusahaan multinasional yang diambil adalah perusahaan dengan status penanaman modal asing. Penanaman modal asing itu sendiri merupakan salah satu bentuk kegiatan bisnis dari perusahaan multinasional.

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi berbagai pihak, Pertama, bagi ilmu pengetahuan, untuk memberikan penjelasan yang lebih dalam tentang hubungan antara eksposur nilai tukar dengan faktor atau variabel internal perusahaan multinasional. Kedua, untuk memberikan gambaran kepada manajer keuangan perusahaan mengenai potensi kerugian yang akan dihadapi dari sisi internal perusahaan sebagai akibat dari eksposur nilai tukar. Sebagai informasi bagi manajer keuangan mengenai faktor atau variabel apa saja yang mempengaruhi eksposur nilai tukar yang dihadapi oleh perusahaan,

sehingga hal tersebut dapat menjadi bahan pertimbangan bagi manajer keuangan untuk mengelola eksposur nilai tukar dan menerapkan kebijakan lindung nilai (*hedging*). Ketiga, sebagai masukan bagi investor dalam memilih saham perusahaan multinasional berdasarkan kondisi internal perusahaan tersebut yang dapat dilihat dari variabel-variabel yang telah diteliti.

TINJAUAN LITERATUR

Eksposur Nilai Tukar

Perusahaan menggunakan derivatif untuk lindung nilai eksposur mereka atas berbagai risiko. Lindung nilai eksposur mengorbankan banyak sumberdaya manajerial dan keuangan. Oleh karena itu, pengetahuan tentang apakah lindung nilai derivatif menambah nilai perusahaan adalah penting untuk pemegang saham (Hagelin, 2003).

Eksposur Nilai Tukar (*Foreign exchange exposure*) dapat diartikan sebagai suatu risiko yang akan dihadapi oleh perusahaan yang timbul akibat dari fluktuasi kurs mata uang. Risiko valuta asing ini memberikan pengaruh pada arus kas perusahaan dan pada akhirnya berpengaruh pada nilai perusahaan.

Tiga tipe dasar *foreign exchange exposure*. Pertama, *accounting exposure* atau *translation exposure* yaitu eksposur yang terjadi karena kebutuhan untuk pelaporan dan konsolidasi dimana laporan keuangan dari operasi di negara lokal yang menggunakan mata uang lokal harus dikonversikan ke dalam mata uang negara dimana perusahaan induk berada. Kedua, *transaction exposure*, mengukur perubahan nilai dari hutang dan piutang keuangan yang belum dibayar yang dibuat sebelumnya akibat perubahan nilai tukar mata uang (Eiteman, 2007:253). Eksposur transaksi muncul dari kontrak transaksi yang mengikat arus kas masuk dan keluar yang didenominasi oleh mata uang asing. Jika terjadi perubahan nilai tukar antara saat penerimaan atau pengeluaran uang dengan saat transaksi terjadi, maka nilai uang yang

diharapkan diterima atau dikeluarkan pada saat transaksi menjadi tidak sama dengan kenyataannya sehingga akan menimbulkan keuntungan dan kerugian.

Ketiga, *operating exposure* atau disebut juga *economic exposure*, *competitive exposure* juga *strategic exposure*, mengukur seberapa besar perubahan present value perusahaan akibat perubahan arus kas operasional di masa datang akibat fluktuasi nilai tukar yang tidak diharapkan. Setiap perusahaan yang memiliki pendapatan dan pengeluaran dalam mata uang asing akan memiliki *operating exposure*. Pengukuran *operating exposure* dari perusahaan membutuhkan peramalan dan analisis seluruh *transaction exposure* perusahaan di masa yang akan datang bersamaan dengan seluruh eksposur yang timbul dari kompetitor dan potensi kompetitor (Eiteman, 2007:301). Dari perspektif yang lebih luas, *operating exposure* tidak hanya merupakan tingkat sensitifitas arus kas perusahaan di masa depan terhadap perubahan nilai tukar, tetapi juga tingkat sensitifitas terhadap variabel makroekonomi lain yang disebut dengan ketidakpastian makroekonomi (Eiteman, 2007:302). Arus kas dari perusahaan multinasional dapat dibagi menjadi arus kas operasional, arus kas pendanaan dan arus kas investasi. Arus kas operasional muncul dari hutang dan piutang antara perusahaan dan antara unit yang sama dalam perusahaan, juga pembayaran sewa dari penggunaan fasilitas dan peralatan, biaya royalti dan lisensi untuk menggunakan teknologi dan hak milik dan biaya yang timbul dari berbagai macam jasa manajemen (Eiteman, 2007:302). Sedangkan arus kas pendanaan adalah pembayaran untuk pinjaman (termasuk bunga), ekuitas pemegang saham (investasi baru dan pembayaran dividen) dan *intercompany* dan *intracompany* (Eiteman, 2007:303). *Operating exposure* tidak dapat dihindarkan dari subyektifitas karena tergantung dari perubahan arus kas perusahaan di masa yang akan datang.

Perubahan nilai tukar yang tidak diharapkan akan mempengaruhi ekspektasi arus kas perusahaan pada empat tingkatan

dan tergantung dari jangka waktu yang dibutuhkan (Eiteman, 2007:304): Pertama, jangka pendek yaitu anggaran operasional dalam periode satu tahun. Keuntungan dan kerugian tergantung dari asumsi nilai tukar yang digunakan dalam menyusun arus kas. Dalam jangka pendek sulit untuk mengubah harga penjualan atau menegosiasikan kembali faktor biaya. Karena itu, arus kas yang terjadi kemungkinan tidak akan sama dengan arus kas yang diharapkan dalam anggaran.

Kedua, jangka menengah (kondisi ekuilibrium/keseimbangan) yaitu anggaran operasional dalam dua atau lima tahun, dengan asumsi kondisi tetap antara kurs mata uang asing, tingkat inflasi dan suku bunga nasional. Dalam kondisi ekuilibrium, perusahaan dapat menyesuaikan harga dan faktor biaya sepanjang waktu untuk mempertahankan tingkat arus kas yang diharapkan. Kondisi ekuilibrium ditentukan oleh kebijakan moneter, kebijakan fiskal dan kondisi neraca pembayaran suatu negara. Jika kondisi ekuilibrium terjadi secara terus menerus, sehingga perusahaan bebas untuk menyesuaikan harga dan biaya untuk menjaga posisi kompetitif perusahaan, maka *operating exposure* mungkin tidak akan ada. Jangka menengah (kondisi disequilibrium/ketidakeimbangan) yaitu anggaran operasional dalam dua atau lima tahun, dengan asumsi terjadi kondisi ketidakeimbangan. Pada tahapan ini, perusahaan tidak dapat menyesuaikan harga dan biaya sehingga kehilangan posisi kompetitifnya di pasar yang diakibatkan oleh fluktuasi kurs mata uang asing yang tidak diharapkan. Dengan demikian, perusahaan menyadari bahwa arus kas akan berbeda dari yang diharapkan.

Ketiga, jangka panjang yaitu anggaran lebih dari lima tahun. Pada tahapan ini, arus kas perusahaan akan dipengaruhi oleh reaksi kompetitor terhadap fluktuasi kurs mata uang asing dalam kondisi ketidakeimbangan. Dalam kenyataannya, semua perusahaan baik multinasional maupun domestik yang berkompetisi secara internasional, terekspos terhadap *operating exposure* dalam jangka panjang dimana

pasar mata uang asing tidak selalu dalam kondisi ekuilibrium.

Teori Lindung nilai atau Hedging

Lindung nilai atau *hedging* merupakan istilah yang sangat populer dalam perdagangan berjangka. Dimana *hedging* merupakan salah satu fungsi ekonomi dari perdagangan berjangka, yaitu *transfer of risk*. *Hedging* merupakan suatu strategi untuk mengurangi risiko kerugian yang diakibatkan oleh turun-naiknya harga. Menurut Sunaryo (2009:23) prinsip *hedging* adalah menutupi kerugian posisi aset awal dengan keuntungan dari posisi instrumen *hedging*. Sebelum melakukan *hedging*, *hedger* hanya memegang sejumlah aset awal. Setelah melakukan *hedging*, *hedger* memegang sejumlah aset awal dan sejumlah tertentu instrumen *hedging*. Portofolio yang terdiri atas aset awal dan instrumen *hedging*-nya disebut portofolio *hedging*. Portofolio *hedging* ini mempunyai risiko yang lebih rendah dibanding risiko aset awal. Individu atau perusahaan yang melakukan *hedging* pada perdagangan berjangka, disebut: "*hedger*". *Hedger* mempunyai usaha pokok pada pasar fisik (*cash market*), sedangkan aktivitas mereka pada perdagangan berjangka (*futures market*) untuk memperkecil risiko dari fluktuasi harga yang tidak menguntungkan.

Dengan melakukan kegiatan tersebut keuntungan yang ditargetkan dapat direalisasikan, atau walaupun menyimpang, penyimpangannya tidak terlalu jauh. Oleh karena itu proses dari *hedging* ini memerlukan *skill* khusus. Kebijakan *hedging* perusahaan lebih dimotivasi oleh keinginan untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Biaya transaksi adalah biaya yang di timbulkan oleh aktivitas transaksi multinasional perusahaan yang sangat rentan terhadap fluktuasi valuta asing. *Hedging* sebagai strategi keuangan akan menjamin bahwa nilai valuta asing yang digunakan untuk membayar (*outflow*) atau sejumlah mata uang asing yang akan diterima (*inflow*) di masa mendatang tidak terpengaruh oleh perubahan dalam fluktuasi kurs valuta asing yang merugikan

perusahaan. Dengan demikian keputusan hedging perusahaan dapat mengurangi risiko *financial distress*.

Kajian teoritis memberikan beberapa alasan-alasan mengapa perusahaan-perusahaan terlibat dalam aktivitas lindung nilai. Salah satu alasan menunjukkan bahwa hedging dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi biaya yang diharapkan dari kesulitan keuangan, menurunkan biaya pajak yang diharapkan, atau mengurangi masalah kurangnya investasi (*underinvestment*) yang terkait dengan pembiayaan eksternal mahal (Smith dan Stulz, 1985). Alasan lain didasarkan pada motif pribadi manajer dengan diversifikasi buruk yang mencoba untuk mengurangi eksposur risiko mereka melalui kegiatan lindung nilai perusahaan (Smith dan Stulz, 1985).

Instrumen Derivatif untuk melakukan Lindung Nilai atau Hedging

Salah satu teknik *hedging* adalah dengan menggunakan derivatif. Derivatif adalah kontrak perjanjian diantara dua pihak untuk membeli atau menjual sejumlah barang (baik berupa aktiva finansial maupun komoditas) pada waktu yang telah ditentukan di masa yang akan datang dengan harga yang telah disepakati saat ini. Instrumen derivatif tidak hanya terdapat pada aktiva finansial (saham, warrants dan obligasi) tetapi juga terdapat pada komoditas, logam berharga maupun kurs nilai tukar. Instrumen derivatif dapat dikelompokkan menjadi opsi, *futures*, *forward* dan *swap*, dengan bahan dasar instrumen derivatif adalah saham, suku bunga, obligasi, nilai tukar, komoditas, dan indeks saham.

Opsi adalah kontrak derivatif yang memberikan pilihan (hak) untuk menjual atau membeli sesuatu sesuai dengan yang tertera di kontrak tersebut. Banyak dari opsi yang diperdagangkan di bursa opsi, tetapi sering kali opsi hanya berupa kesepakatan pribadi antara perusahaan dan bank (Madura, 2009:163). Pemegang opsi diberikan kebebasan untuk melakukan transaksi atau tidak melakukan transaksi. Apabila opsi menguntungkan saat jatuh tempo maka opsi

dapat dilaksanakan, namun bila opsi tidak memberikan keuntungan pada saat jatuh tempo, maka transaksi dalam opsi tersebut dapat dilewatkan.

Terdapat dua jenis opsi yaitu opsi beli (*call option*) dan opsi jual (*put option*). Opsi dapat digunakan untuk perlindungan (*hedging*) suatu aktiva. Opsi beli dapat digunakan untuk perlindungan dari kenaikan harga valuta atau harga komoditas yang akan digunakan oleh pemegang opsi yang melakukan transaksi penjualan jangka pendek. Sedangkan opsi jual dapat digunakan sebagai sarana hedging untuk memproteksi penurunan nilai suatu valuta, strategi penggunaan opsi untuk perlindungan ini disebut dengan *protective put*.

Kontrak *Futures* adalah pertukaran janji dagang untuk membeli atau menjual suatu aset di masa depan pada harga yang sudah ditentukan lebih dulu (Madura, 2009:154). Salah satu bentuk penerapan *hedging* dengan menggunakan kontrak *future* adalah penukaran sejumlah valuta asing atau pembelian komoditas dalam volume tertentu dan pada tanggal penyelesaian tertentu yang memang sudah ditetapkan (Madura, 2009:147).

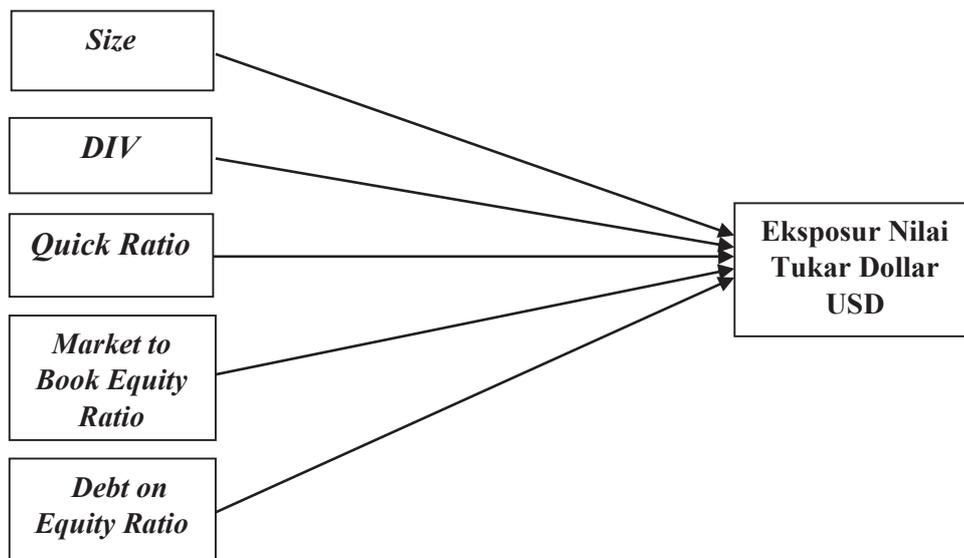
Swap adalah pengaturan oleh kedua belah pihak untuk menukar suatu aliran arus kas untuk aliran lainnya berdasarkan suatu kesepakatan tertentu yg ditetapkan pada saat kontrak dibuat (Madura, 2009:439). Dua bentuk *swap contract* yang utama adalah yang berbasis *interest rate swap* dan *currency swap*. *Currency swap* adalah suatu perjanjian yang memungkinkan perusahaan-perusahaan mengakses pasar modal dengan biaya yang lebih murah.

Kerangka Penelitian

Hasil penelitian Hagelin (2003) menunjukkan bahwa perusahaan melakukan lindung nilai (*hedging*) eksposur transaksi dengan derivative mata uang untuk meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi biaya tak langsung dari kesulitan keuangan atau menurunkan masalah *underinvestment*. Sementara itu, Hagelin and Geronimo (2004) meneliti

risiko mengurangi efek paparan *hedging* valuta asing. Hasil penelitian menemukan bahwa eksposur valuta asing perusahaan meningkat dengan tingkat eksposur yang melekat, yang diukur sebagai selisih antara pendapatan dan biaya dalam mata uang asing, dan bahwa itu menurun dengan ukuran perusahaan. Mereka menemukan penurunan yang signifikan dalam eksposur valuta asing dari penggunaan lindung nilai keuangan. Bukti menunjukkan bahwa penggunaan utang dalam mata uang asing serta derivatif mata uang mengurangi eksposur valuta asing perusahaan. Selanjutnya, mereka menemukan bahwa lindung nilai eksposur transaksi secara signifikan mengurangi eksposur, dan bahwa lindung nilai eksposur translasi juga mengurangi eksposur.

Hasil penelitian sebelumnya (Jia dan Lilian, 1998) menunjukkan bahwa *Size*, *dividend payout ratio (DIV)*, *quick ratio (QR)*, *market-to-book equity ratio (MBE)*, dan *long-term debt ratio (DE)* mempunyai pengaruh terhadap eksposur nilai tukar dollar. Penelitian ini menguji kembali model teoretis yang diuji oleh Jia He dan Lilian (1998). Dalam penelitian Jia He dan Lilian (1998) meneliti tentang peran *hedging* dalam mengurangi eksposur nilai tukar. Variabel independen dalam pengujian ini terdiri dari *Size*, *dividend payout ratio (DIV)*, *quick ratio (QR)*, *market-to-book equity ratio (MBE)*, dan *long-term debt ratio (DE)*. Sedangkan variabel dependen terdiri dari eksposur nilai tukar (*foreign exchange exposure*).



Gambar 2. Model Teoretis Penelitian

PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Pengaruh *Size* terhadap Eksposur Nilai Tukar Dollar (US\$)

Size atau ukuran perusahaan adalah logaritma dari total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin besar *Size* sebuah perusahaan multinasional maka eksposur nilai tukarnya juga semakin besar. Hal ini dikarenakan perusahaan-perusahaan besar

cenderung lebih terlibat dalam aktivitas luar negeri yang menyebabkan eksposurnya semakin tinggi atau meningkat.

Size dapat juga dijadikan sebagai proksi atas tingkat skala ekonomis perusahaan jika dihubungkan dengan tingkat biaya *hedging* perusahaan (Jia He dan Lilian, 1998). Perusahaan yang besar mempunyai tingkat akses yang lebih tinggi untuk melakukan *hedging* atas setiap transaksinya

dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil. Sehingga, eksposur nilai tukar yang dihadapi perusahaan besar relatif lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan kecil. Akan tetapi, pada perkembangannya tidak menutup kemungkinan perusahaan yang lebih kecil lebih aktif untuk melakukan *hedging* atas setiap transaksi internasionalnya. Upaya ini dilakukan oleh perusahaan untuk mengurangi tingkat resiko kebangkrutan karena fluktuasi kurs. Oleh karena itu *Size* mempunyai pengaruh terhadap eksposur nilai tukar. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H1: *Size* mempunyai pengaruh terhadap eksposur nilai tukar dollar US\$ (*Foreign Exchange Exposure*).

Pengaruh DIV terhadap Eksposur Nilai Tukar Dollar (US\$)

DIV atau rasio pembayaran dividen adalah rasio perbandingan dari dividen yang telah dibayarkan terhadap laba per lembar saham. DIV dilakukan untuk melihat seberapa besar tingkat keuntungan atau laba perusahaan. Selain itu, dengan adanya pembayaran dividen mencerminkan kondisi keuangan pada perusahaan dan memiliki dampak terhadap persepsi pasar.

Jia He dan Lilian 1998, mengemukakan bahwa semakin tinggi DIV suatu perusahaan multinasional menunjukkan bahwa laba atau keuntungan yang dihasilkan perusahaan semakin baik atau meningkat. Dengan semakin meningkatnya laba yang dihasilkan perusahaan mencerminkan aktivitas operasional perusahaan yang juga semakin meningkat. Dengan tingkat operasional perusahaan yang tinggi cenderung akan meningkatkan aktivitas *hedging*-nya. Jika perusahaan menurunkan tingkat aktivitas *hedging*-nya dengan tetap meningkatkan aktivitas operasionalnya untuk mendapatkan laba yang tinggi, maka perusahaan akan semakin tinggi untuk terkena eksposur nilai tukar. Oleh karena itu *Dividend Payout Ratio* mempunyai pengaruh terhadap eksposur nilai tukar. Dari uraian di atas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H2: *Dividend payout ratio (DIV)* mempunyai pengaruh terhadap eksposur nilai tukar dollar US\$ (*Foreign Exchange Exposure*).

Pengaruh Quick Ratio terhadap Eksposur Nilai Tukar Dollar (US\$)

Quick Ratio atau Rasio Cepat merupakan variabel yang dapat menunjukkan tingkat likuiditas perusahaan. *Quick ratio* dirancang untuk mengukur seberapa baik likuiditas perusahaan dapat memenuhi kewajibannya tanpa harus melikuidasi atau terlalu tergantung pada persediaannya. Persediaan tidak sepenuhnya bisa diandalkan karena persediaan bukan sumber kas yang dengan segera bisa dicairkan. Semakin tinggi rasio tersebut maka perusahaan akan semakin likuid.

Hal ini dikarenakan likuiditas perusahaan yang sebagian besar merupakan aset-aset seperti kas, surat berharga, piutang yang berada di negara lain serta mempunyai mata uang yang berbeda dengan induk perusahaan. Sehingga apabila likuiditas perusahaan semakin tinggi maka keterlibatan terhadap mata uang asing semakin tinggi yang mengakibatkan eksposur nilai tukar yang dihadapi perusahaan juga semakin tinggi.

Jia He dan Lilian (1998), mengemukakan bahwa perusahaan dapat menanggulangi biaya hutang dengan jalan meningkatkan tingkat likuiditas perusahaan atau dengan jalan meningkatkan *quick ratio*-nya. Dan bahwa perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi cenderung akan mengurangi aktivitas *hedging*-nya. Akibat dari rendahnya aktivitas *hedging*, maka perusahaan akan semakin tinggi untuk terkena eksposur nilai tukar. Oleh karena itu, *quick ratio* mempunyai pengaruh positif dengan eksposur nilai tukar. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah

H3: *Quick ratio (QR)* mempunyai pengaruh terhadap eksposur nilai tukar dollar US\$ (*Foreign Exchange Exposure*).

Pengaruh *Market to Book Equity Ratio (MBE)* terhadap Eksposur Nilai Tukar Dollar (US\$)

Market to Book Equity Ratio (MBE) digunakan sebagai variabel untuk mengukur tingkat pertumbuhan perusahaan. Rasio ini mengindikasikan kepada manajemen mengenai pendapat investor tentang prestasi perusahaan di masa lalu dan prospeknya untuk masa yang akan datang.

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Jia He dan Lilian (1998), bahwa *market to book equity ratio* merupakan variabel yang dapat digunakan untuk mengukur tingkat pertumbuhan perusahaan, dimana jika *market to book equity ratio* rendah maka dapat dikatakan tingkat pertumbuhan perusahaan rendah, sebaliknya jika *market to book equity ratio* tinggi maka dapat dikatakan pertumbuhan perusahaan tinggi. Oleh karena itu, semakin tinggi *market to book equity ratio* maka eksposur nilai tukar akan semakin tinggi.

Hal ini dikarenakan dalam proses pertumbuhannya, perusahaan cenderung untuk mengembangkan usahanya diluar negeri daripada didalam negeri. Oleh sebab itu membutuhkan mata uang asing yang lebih besar untuk mendanai pengembangan usahanya tersebut. Sehingga eksposur nilai tukar yang akan dihadapi perusahaan akan semakin besar. Dengan demikian, perusahaan akan meningkatkan aktivitas *hedging*-nya. Akibat dari meningkatnya aktivitas *hedging*, maka perusahaan akan semakin rendah untuk terkena eksposur nilai tukar. Sehingga *market to book equity ratio* dapat mempunyai pengaruh terhadap eksposur nilai tukar yang dihadapi oleh perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah

H4: *Market-to-book equity value (MBE)* mempunyai pengaruh terhadap eksposur nilai tukar dollar US\$ (*Foreign Exchange Exposure*).

Pengaruh *Debt on Equity Ratio* terhadap Eksposur Nilai Tukar Dollar (US\$)

Debt on equity ratio (DE) didefinisikan sebagai nilai total hutang jangka panjang dibagi dengan total aktiva. Rasio ini menunjukkan tingkat solvabilitas perusahaan, dimana merupakan gambaran kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya.

Berdasarkan hasil penelitian Jia He dan Lilian (1998), mengemukakan bahwa *hedging* dapat mengurangi risiko kebangkrutan akibat fluktuasi kurs. *Debt on equity ratio* merupakan variabel yang digunakan untuk mengukur tingkat eksposur nilai tukar perusahaan. Perusahaan dengan tingkat *DE Ratio* yang tinggi cenderung akan menghadapi tingkat eksposur nilai tukar yang tinggi. Hal ini dikarenakan semakin besar hutang luar negeri suatu perusahaan multinasional akan mengakibatkan keterlibatan dengan mata uang asing semakin besar sehingga perusahaan akan semakin terekspose oleh fluktuasi nilai tukar. Atas faktor inilah perusahaan harus melakukan *hedging*.

Aktivitas *hedging* dapat mengurangi risiko perusahaan untuk terkena eksposur nilai tukar. Dengan tingginya *debt on equity ratio*, maka diharapkan perusahaan akan semakin tinggi melakukan aktivitas *hedging*. Oleh karena itu *debt on equity ratio* mempunyai pengaruh terhadap eksposur nilai tukar. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H5: *Debt on equity ratio (DE)* mempunyai pengaruh terhadap eksposur nilai tukar dollar US\$ (*Foreign Exchange Exposure*).

METODE PENELITIAN

Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan multinasional yang *listing* di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2009-2013. Kriteria pemilihan sampel meliputi 30

perusahaan multinasional yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2009-2013, mempublikasikan *annual report* di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk periode 2009-2013, nilai tukar aktual US\$, IHSG dan return saham yang diambil dari *yahoo finance* selama periode 2009-2013, serta memiliki semua data mengenai variabel yang diteliti. Namun berdasarkan kriteria diatas, dari 30 perusahaan multinasional Indonesia yang diperoleh hanya 27 perusahaan multinasional Indonesia yang memenuhi semua kriteria yang telah ditetapkan.

Definisi Operasional Variabel Penelitian

Terdapat dua variabel dalam penelitian ini, yakni variabel dependen dan independen. Variabel Dependen yaitu variabel yang memberikan reaksi atau respon jika dihubungkan dengan variabel bebas, biasanya dinotasikan dengan simbol Y. Dalam penelitian ini variabel dependen yang digunakan ialah eksposur nilai tukar dollar (*foreign exchange exposure*).

Eksposur Nilai Tukar Dollar USD dapat diartikan sebagai suatu risiko yang akan dihadapi oleh perusahaan yang timbul akibat dari fluktuasi kurs mata uang. Eksposur Nilai Tukar Dollar USD, dihitung

dengan rumus :

$$R_{it} = \beta_{i0} + \beta_{ix}r_{xt} + \beta_{im}r_{mt} + \varepsilon_t$$

Keterangan :

R_{it} = Return Saham

β = Beta

r_{xt} = Tingkat pengembalian indeks nilai tukar, diukur dengan harga rupiah dari mata uang dollar US\$

r_{mt} = Tingkat pengembalian portofolio pasar

ε_t = Kesalahan acak (*error term*)

Ukuran Perusahaan/Size adalah logaritma dari total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. *Dividen Payout Ratio/DIV* ini merupakan tingkat keuntungan dari suatu perusahaan. Rasio Cepat/*Quick Ratio (X3)*. Rasio ini merupakan tingkat likuiditas dari suatu perusahaan. Nilai buku pasar ekuitas/*Market to Book Equity Ratio* ini merupakan perbandingan antara nilai buku ekuitas dengan total aktiva perusahaan. Variabel ini menunjukkan tingkat pertumbuhan perusahaan. Utang jangka panjang untuk nilai pasar ekuitas/*Debt on Equity Ratio* merupakan perbandingan antara nilai buku ekuitas dengan total aktiva perusahaan. Variabel ini menunjukkan tingkat oportunitas pertumbuhan perusahaan. Berikut ini merupakan definisi operasional variabel penelitian :

Tabel 1
Rangkuman Definisi Operasional

Variabel	Definisi Operasional
SIZE	LOG (Total Aktiva Perusahaan)
DIV	$\frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{Pendapatan per lembar saham}} \times 100\%$
QR	$\frac{\text{Aktiva Lancar - Persediaan}}{\text{Hutang Lancar}}$
MBE	$\frac{\text{Nilai Pasar Ekuitas}}{\text{Nilai Buku Ekuitas}}$
DE	$\frac{\text{Total Nilai Buku Hutang Jangka Panjang}}{\text{Total Aktiva}}$
Eksposur	Eksposur nilai tukar dollar USD diperoleh dari koefisien $\beta_{ix}r_{xt}$. Koefisien ini didapat dari persamaan $R_{it} = \beta_{i0} + \beta_{ix}r_{xt} + \beta_{im}r_{mt} + \varepsilon_t$

Model Empiris

Model yang digunakan untuk menguji pengaruh variabel-variabel secara spesifik terhadap eksposur nilai tukar dollar (USD) dalam penelitian ini dinyatakan dalam persamaan regresi di bawah ini:

$$Y = a_0 + a_1 \log SIZE_i + a_2 DIV_i + a_3 QR_i + a_4 MBE_i + a_5 DE_i$$

Keterangan :

Y = Eksposur Nilai Tukar Dollar USD

SIZE = Ukuran Perusahaan

DIV = Dividend Payout Ratio

QR = Quick Ratio

MBE = Market to Book Equity Ratio

DE = Debt on Equity Ratio

a_0 = Konstanta

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif dalam penelitian ini digunakan untuk memberikan informasi mengenai variabel-variabel penelitian seperti Eksposur Nilai Tukar (*Foreign Exchange Exposure*), *market equity (SIZE)*, *dividend payout ratio (DIV)*, *quick ratio (QR)*, *market to book equity ratio (MBE)*, dan *long-term debt ratio (DE)*. Berdasarkan pengolahan data dengan menggunakan aplikasi SPSS 17.00 diperoleh data deskriptif penelitian, sebagai berikut:

Tabel 2
Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
SIZE	130	10.93	14.33	12.7039	.86615
DIV	80	.00	151.49	29.1857	29.68857
QR	130	.17	9.29	1.7819	1.73925
MBE	130	-.80	1.67	.4507	.48774
DE	130	-.02	3.71	.2912	.65004
Eksposur Nilai Tukar	130	-.08	.34	.0295	.05648
Valid N (listwise)	80				

Sumber: Data diolah

Tabel 2 menyajikan statistik deskriptif pada Eksposur Nilai Tukar (*Foreign Exchange Exposure*) sebagai variabel dependen dan ukuran perusahaan (SIZE), rasio pembayaran dividen (DIV), rasio cepat (QR), nilai buku pasar ekuitas (MBE), dan Utang jangka panjang untuk nilai pasar ekuitas (DE) sebagai variabel independen untuk perusahaan multinasional yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan jumlah data yang valid sebanyak 80.

Untuk variabel dependen yakni Eksposur Nilai Tukar (*Foreign Exchange Exposure*) mempunyai nilai statistik deskriptif minimum -0,08, nilai maksimum 0,34 dan rata-rata ukuran perusahaan adalah 0,295. Dan untuk variabel independen yakni ukuran perusahaan (*SIZE*) mempunyai nilai statistik deskriptif minimum 10,93, nilai maksimum

14,33 dan rata-rata ukuran perusahaan adalah 12,7039. Rasio pembayaran dividen (DIV) mempunyai nilai minimum 0,00, nilai maksimum 151,49 dan rata-rata ukuran perusahaan adalah 29,1857. Rasio cepat (QR) mempunyai nilai minimum 0,17, nilai maksimum 9,29 dan rata-rata ukuran perusahaan adalah 1,7819. Nilai buku pasar ekuitas (MBE) mempunyai nilai minimum -0,80, nilai maksimum 1,67 dan rata-rata ukuran perusahaan adalah 0,4507. Utang jangka panjang untuk nilai pasar ekuitas (DE) mempunyai nilai minimum -0,02, nilai maksimum 3,71 dan rata-rata ukuran perusahaan adalah 0,2912.

Pengujian normalitas dalam penelitian ini dengan menggunakan one sample kolmogorov-smirnov test. Dalam uji one sample kolmogorov-smirnov test variabel-variabel yang mempunyai asymp. Sig

(2-tailed) di bawah tingkat signifikan sebesar 0,05 maka diartikan bahwa variabel-variabel tersebut memiliki distribusi tidak normal dan sebaliknya (Ghozali, 2009). Hasil uji normalitas menunjukkan nilai Kolmogorov-Smirnov sebesar 1,059 dengan tingkat probabilitas signifikansi sebesar 0,212. Karena nilai Asymp. Sig. (-tailed) 0,212 lebih besar dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa data yang diuji berdistribusi normal. Dengan demikian, maka model regresi yang digunakan memenuhi asumsi normalitas.

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel (Ghozali, 2009). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya *multikolinearitas*, dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan lawannya *variance inflation factor (VIF)*. Nilai *cutoff* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinearitas adalah nilai *Tolerance* $\leq 0,10$ atau sama dengan nilai *VIF* ≥ 10 . Hasil uji *multikolinearitas*, hasilnya menunjukkan bahwa variabel bebas yakni ukuran perusahaan (SIZE) memiliki nilai *tolerance* 0,858 dan nilai *Variance Inflation Factor (VIF)* 1,382. Rasio pembayaran dividen (DIV) memiliki nilai *tolerance* 0,723 dan nilai *Variance Inflation Factor (VIF)* 1,382. Rasio cepat (QR) memiliki nilai *tolerance* 0,822 dan nilai *Variance Inflation Factor (VIF)* 1,216. Nilai buku pasar ekuitas (BM) memiliki nilai *tolerance* 0,718 dan nilai *Variance Inflation Factor (VIF)* 1,392. Dan utang jangka panjang untuk nilai pasar ekuitas (DE) memiliki nilai *tolerance* 0,915 dan nilai *Variance Inflation Factor (VIF)* 1,093. Berdasarkan hasil tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas antar variabel bebas dalam model regresi ini karena semua hasil uji *multikolinearitas* dalam variabel bebas memiliki nilai *tolerance* dibawah 0,10 dan nilai *Variance Inflation Factor (VIF)* diatas 10.

Pengujian Heterokedastisitas dalam penelitian ini menggunakan uji Gleyser dengan cara mengkorelasikan nilai absolute residualnya dengan masing-masing variabel independen. Jika hasil nilai probabilitasnya memiliki nilai signifikansi

> nilai alpha-nya (0,05), maka model tidak mengalami *Heterokedastisitas*. Hasil uji heterokedastisitas, hasilnya menunjukkan bahwa variabel bebas yakni ukuran perusahaan (*Size*) memiliki nilai signifikan 0,089. Rasio pembayaran dividen (DIV) memiliki nilai signifikan 0,074. Rasio cepat (QR) memiliki nilai signifikan 0,108. Nilai buku pasar ekuitas (MBE) memiliki nilai signifikan 0,862. Dan utang jangka panjang untuk nilai pasar ekuitas (DE) memiliki nilai signifikan 0,565. Berdasarkan penjelasan diatas, menunjukkan bahwa tidak ada gejala heterokedestisitas karena nilai signifikannya > 0,05.

Uji Autokorelasi adalah sebuah test yang digunakan untuk mendeteksi terjadinya autokorelasi pada nilai residual dari sebuah analisis regresi. Dalam penelitian ini alat uji yang digunakan adalah Uji Durbin-Watson (DW-test). Hasil uji autokolerasi, hasilnya menunjukkan bahwa DW 2,106 > DU 1,794 maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokolerasi positif dan (4-DW) 1,894 > DU 1,794 maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokolerasi negatif. Berdasarkan uraian diatas maka dapat disimpulkan bahwa data yang akan diolah sama sekali tidak terdapat autokorelasi karena data tersebut tidak terdapat autokolerasi positif dan tidak terdapat autokolerasi negatif.

Uji Model

Uji Koefisien Determinasi (R^2). Nilai R^2 digunakan untuk mengukur tingkat kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel independen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen sangat terbatas. Nilai yang mendekati satu (1) berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Hasil uji koefisien determinasi (R^2), hasilnya menunjukkan bahwa nilai *adjusted R2* sebesar 0,070 berarti diketahui bahwa pengaruh yang diberikan oleh variabel independen terhadap variabel dependen

adalah sebesar 0.070 atau 7.0% atau menunjukkan semakin baiknya kemampuan model tersebut dalam menjelaskan variabel dependen.

Uji Hipotesis

Pengujian ini bertujuan untuk menunjukkan seberapa pengaruh satu variabel penjelas/independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Pengujian dilakukan

dengan menggunakan *significance level* 0,05 ($\alpha=5\%$). Penerimaan atau penolakan hipotesis dilakukan dengan kriteria sebagai berikut: jika nilai signifikansi $t < 0,05$, maka H_0 ditolak, artinya terdapat pengaruh yang signifikan antara satu variable independen terhadap variable dependen. Apabila nilai signifikansi $t > 0,05$, maka H_0 direrima, artinya terdapat tidak ada pengaruh yang signifikan antara satu variable independen terhadap variable dependen.

Tabel 3
Hasil Uji t

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.
	B	Std. Error	Beta	t	
(Constant)	.063	.138		.453	.652
Size (Ukuran)	-.002	.011	-.025	-.216	.830
Dividen	.001	.000	-.311	-2.441	.017
QR (Quick Ratio)	.001	.004	.039	.325	.746
MBE (<i>Market to Book Equity</i>)	.050	.018	.363	2.835	.006
DE (<i>Debt on Equity</i>)	-.005	.010	-.054	-.479	.633

Variabel Dependen: EksposurNilaiTukar_Y
Sumber: data diolah

Uji t merupakan pengujian signifikansi pengaruh *variable Size*, DIV, QR, MBE, dan DE terhadap Eksposur Nilai Tukar secara parsial. Berdasarkan uji regresi yang dilakukan, diperoleh kesimpulan bahwa *size* tidak berpengaruh terhadap Eksposur Nilai Tukar Dollar US\$ (Y) yang dihadapi oleh perusahaan karena nilai koefisien untuk *SIZE* adalah -0,002 dengan nilai signifikan sebesar 0,830 > 0,05. 2. Sementara itu, DIV berpengaruh terhadap Eksposur Nilai Tukar Dollar US\$ karena nilai koefisien untuk DIV sebesar 0,001 dengan nilai signifikan sebesar 0,017 < 0,05. Sedangkan QR tidak berpengaruh terhadap Eksposur Nilai Tukar Dollar US\$ (Y) karena nilai koefisien untuk QR adalah 0,001 dengan nilai signifikan sebesar 0,746 > 0,05. Selanjutnya, MBE berpengaruh terhadap Eksposur Nilai Tukar Dollar US\$ karena nilai koefisien untuk MBE sebesar 0,050 dengan nilai signifikan sebesar 0,006 < 0,05. DE tidak berpengaruh

terhadap Eksposur Nilai Tukar Dollar USD (Y) karena nilai koefisien untuk DE adalah -0,005 dengan nilai signifikan sebesar 0,633 > 0,05 .

Kesalahan pengelolaan nilai tukar ini dapat berdampak buruk pada kondisi perusahaan dan nilai dari perusahaan karena akan menimbulkan eksposur nilai tukar. Penelitian ini bertujuan menguji pengaruh variabel internal perusahaan multinasional yakni ukuran perusahaan (*Size*), rasio pembayaran dividen (DIV), rasio cepat (QR), nilai buku pasar ekuitas (BM), utang jangka panjang untuk nilai pasar ekuitas (DE) terhadap eksposur nilai tukar Dollar US\$ (*Foreign Exchange Exposure*).

Hipotesis pertama, yaitu *Size* tidak berpengaruh terhadap eksposur nilai tukar dollar USD (*Foreign Exchange Exposure*) pada perusahaan multinasional di Indonesia. Dari uji hipotesis, diperoleh hasil bahwa hipotesis pertama yang menyatakan

bahwa *Size* berpengaruh terhadap eksposur nilai tukar dollar US\$ (*Foreign Exchange Exposure*) tidak didukung. Hasil ini tidak sesuai dengan hasil peneliti sebelumnya (Jia He dan Lilian, 1998) yang menunjukkan bahwa *size* berpengaruh terhadap tingkat eksposur nilai tukar yang dialami oleh perusahaan.

Hipotesis kedua, yaitu Dividen berpengaruh terhadap Eksposur Nilai Tukar Dollar US\$ pada perusahaan multinasional di Indonesia. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Jia He dan Lilian (1998) yang membuktikan bahwa semakin tinggi dividen suatu perusahaan multinasional mengindikasikan laba yang dihasilkan perusahaan semakin meningkat. Dengan semakin meningkatnya laba yang dihasilkan perusahaan mencerminkan aktivitas operasional perusahaan yang juga semakin meningkat. Dengan tingkat operasional perusahaan yang tinggi cenderung akan meningkatkan aktivitas *hedging*-nya. Jika perusahaan menurunkan tingkat aktivitas *hedging*-nya dengan tetap meningkatkan aktivitas operasionalnya untuk mendapatkan laba yang tinggi, maka perusahaan akan semakin besar kemungkinan terkena risiko eksposur nilai tukar dollar US\$. Hasil ini juga menunjukkan bahwa perusahaan multinasional di Indonesia cenderung menggunakan *hedging* dalam aktivitas operasionalnya, sehingga eksposur nilai tukar yang dihadapi perusahaan semakin kecil. Dengan demikian keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan meningkat dan perusahaan dapat terhindar dari kemungkinan terjadinya kerugian.

Hipotesis ketiga, yaitu *quick ratio* tidak berpengaruh terhadap eksposur nilai tukar dollar USD (*Foreign Exchange Exposure*) pada perusahaan multinasional di Indonesia. Dari uji hipotesis, diperoleh hasil bahwa hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa *quick ratio* berpengaruh terhadap eksposur nilai tukar dollar USD tidak didukung. *Quick ratio* merupakan ukuran kebijakan keuangan jangka pendek untuk membayar hutang yang harus segera dipenuhi dengan aktiva lancar yang lebih *likuid*. Hasil penelitian

yang dilakukan oleh Jia He dan Lilian (1998) menunjukkan bahwa perusahaan dapat menanggulangi biaya hutang dengan jalan meningkatkan tingkat likuiditas perusahaan atau dengan jalan meningkatkan *quick ratio*-nya. Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi cenderung akan mengurangi aktivitas *hedging*-nya. Akibat dari rendahnya aktivitas *hedging*, maka perusahaan akan semakin tinggi untuk terkena eksposur nilai tukar. Oleh karena itu, *quick ratio* mempunyai hubungan positif dengan eksposur nilai tukar. Namun, hasil penemuan peneliti tidak sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Jia He dan Lilian (1998). Semakin besar *Quick Ratio* maka semakin besar eksposur nilai tukarnya. Hal ini dikarenakan rendahnya tingkat likuiditas perusahaan multinasional Indonesia. Apabila likuiditas perusahaan rendah maka keterlibatan terhadap mata uang asing rendah. Hal ini mengakibatkan eksposur nilai tukar yang dihadapi perusahaan juga semakin rendah.

Hipotesis keempat, yaitu *market to book equity ratio (MBE)* berpengaruh terhadap eksposur nilai tukar dollar US\$ (*foreign exchange exposure*) pada perusahaan multinasional di Indonesia. *Market to book equity ratio (MBE)* merupakan variabel yang dapat digunakan untuk mengukur tingkat pertumbuhan perusahaan, dimana jika *market to book equity ratio* tinggi maka dapat dikatakan tingkat pertumbuhan perusahaan tinggi, sebaliknya jika *book-to-market value* rendah maka dapat dikatakan pertumbuhan perusahaan rendah. Hasil yang diperoleh sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Jia He dan Lilian (1998). Jia He dan Lilian (1998), menunjukkan bahwa *book-to-market value* berpengaruh terhadap eksposur nilai tukar. Penemuan tersebut menyebutkan bahwa keuntungan dari aktifitas *hedging* meningkat seiring dengan meningkatnya pertumbuhan perusahaan, dikarenakan tingkat ketergantungan perusahaan dari sumber pembiayaan eksternal. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi *book-to-market value* maka semakin tinggi pula tingkat eksposur nilai tukar yang dihadapi

oleh perusahaan. Dengan kata lain semakin bernilai positif, dalam artian bahwa dengan menurunnya kurs Dolar Amerika Serikat terhadap Rupiah akan menguntungkan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan meningkat seiring dengan peningkatan keuntungan dari aktifitas hedging akibat dari tingkat ketergantungan perusahaan dari sumber pembiayaan eksternal berupa hutang jangka panjang. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan multinasional di Indonesia tergantung dengan sumber pembiayaan eksternal untuk mendapatkan keuntungan *hedging*. Perusahaan multinasional di Indonesia cenderung untuk mengembangkan usahanya diluar negeri daripada didalam negeri, oleh sebab itu membutuhkan mata uang asing yang lebih besar untuk mendanai pengembangan usahanya tersebut. Sehingga eksposur nilai tukar yang akan dihadapi perusahaan akan semakin besar. Dengan demikian perusahaan akan meningkatkan aktivitas *hedging*-nya. Akibat dari meningkatnya aktivitas *hedging*, maka perusahaan akan semakin rendah untuk terkena eksposur nilai tukar. Aktifitas *hedging* juga dapat menimbulkan biaya. Untuk mengurangi biaya tersebut perusahaan cenderung untuk mengalihkan kebutuhan investasinya pada pembiayaan yang bersumber dari internal perusahaan.

Hipotesis kelima, yaitu *debt on equity ratio (DE)* berpengaruh terhadap Eksposur Nilai Tukar dollar US\$ pada perusahaan multinasional di Indonesia. Dari uji hipotesis, diperoleh hasil bahwa hipotesis kelima yang menyatakan bahwa *debt on equity ratio (DE)* berpengaruh terhadap Eksposur Nilai Tukar, tidak didukung. Hasil penemuan peneliti ternyata tidak sesuai dengan hasil penelitian yang didapatkan oleh Jia He dan Lilian (1998). Hal ini dikarenakan perusahaan dalam upayanya untuk mengurangi kerugian akibat fluktuasi kurs, dan dalam upaya untuk mengurangi tingkat biaya yang timbul dari aktifitas hedging, cenderung untuk mengurangi tingkat hutang jangka panjangnya, dan mengalihkan kebutuhan pendanaan pada sumber dana yang berasal dari internal perusahaan (Eiteman et al., 2001).

Selain itu, faktor ini juga yang menyebabkan perusahaan meningkatkan penggunaan hedging. Aktivitas hedging dapat mengurangi risiko perusahaan untuk terkena eksposur nilai tukar. Dengan tingginya *debt on equity ratio*, maka perusahaan akan semakin tinggi melakukan aktivitas hedging. Dengan demikian, maka kemungkinan eksposur nilai tukar yang dialami perusahaan akan semakin rendah selain dengan cara menurunkan jumlah hutang jangka panjangnya.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Kesimpulan yang dapat diambil dari hasil penelitian. Pertama, *Dividend payout ratio (DIV)* mempunyai pengaruh terhadap eksposur nilai tukar dollar US\$ (*foreign exchange exposure*). Hal ini berarti semakin tinggi *dividend payout ratio (DIV)* sebuah perusahaan multinasional maka eksposur nilai tukar dollar US\$ yang dihadapi perusahaan semakin tinggi. Sehingga perusahaan akan menerapkan *hedging*. Kedua, *Market to book equity ratio (MBE)* mempunyai pengaruh terhadap eksposur nilai tukar dollar US\$. Hal ini berarti semakin tinggi *market to book equity ratio (MBE)* sebuah perusahaan multinasional maka eksposur nilai tukar dollar US\$ yang dihadapi perusahaan semakin tinggi. Sehingga perusahaan akan menerapkan *hedging*.

Sementara itu, *Size* tidak mempunyai pengaruh terhadap eksposur nilai tukar dollar US\$. Hal ini berarti semakin rendah *size* sebuah perusahaan multinasional maka eksposur nilai tukar dollar US\$ (*foreign exchange exposure*) yang dihadapi perusahaan rendah. Sehingga perusahaan tidak menerapkan *hedging*. *Quick Ratio* tidak mempunyai pengaruh terhadap eksposur nilai tukar dollar US\$. Hal ini berarti semakin rendah *quick ratio* sebuah perusahaan multinasional maka eksposur nilai tukar dollar US\$ yang dihadapi perusahaan rendah. Sehingga perusahaan tidak menerapkan hedging. *Debt on equity ratio (DE)* tidak mempunyai pengaruh

terhadap eksposur nilai tukar dollar US. Hal ini berarti semakin rendah *debt on equity ratio* sebuah perusahaan multinasional maka eksposur nilai tukar dollar US\$ yang dihadapi perusahaan rendah. Sehingga perusahaan tidak menerapkan *hedging*.

Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan pada penelitian ini ialah penggunaan periode penelitian yang pendek yakni hanya 5 tahun, sampel yang diteliti kurang yakni hanya 26 perusahaan sehingga mempengaruhi tingkat validitas data penelitian, *hedging* hanya diasumsikan dan tidak di uji, serta hanya menggunakan faktor internal perusahaan untuk melihat tingkat internasional perusahaan dan faktor-faktor yang diproksikan untuk kebutuhan *hedging*, yaitu *Size*, *dividend payout ratio (DIV)*, *quick ratio (QR)*, *market to book equity ratio (MBE)*, *debt on equity ratio (DE)* terdapat dua variabel yang mempunyai pengaruh terhadap eksposur nilai tukar (*foreign exchange exposure*) yakni *dividend payout ratio (DIV)* dan *book-to-market value (BM)*. Selain itu, terdapat 3 variabel independen yakni *Size*, *quick ratio (QR)*, *debt on equity ratio (DE)* yang tidak mempunyai pengaruh dengan variabel dependen yakni eksposur nilai tukar dollar US\$ (*foreign exchange exposure*), sehingga diharapkan untuk diganti dengan variabel lain

Saran

Penelitian ini diharapkan dapat melengkapi penelitian-penelitian terdahulu sehubungan dengan eksposur nilai tukar, serta dapat menambah referensi atau pengetahuan tentang eksposur nilai tukar dalam suatu karya penelitian selanjutnya dengan menambah variabel independen yang lain. Dalam penelitian selanjutnya dianjurkan dapat dilakukan dengan melihat pengaruh variabel eksternal seperti tingkat suku bunga dan inflasi terhadap eksposur nilai tukar selain faktor internal yang telah diteliti.

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan bagi manajer keuangan untuk lebih memperhatikan faktor internal apa saja yang mempengaruhi terjadinya eksposur nilai tukar dalam aktivitas

operasinya serta dapat menerapkan atau meningkatkan penggunaan *hedging* yang dapat membantu perusahaan dalam menghadapi kemungkinan eksposur nilai tukar yang akan dialami perusahaan dimasa yang akan datang sebagai akibat dari keterlibatan perusahaan dengan aktivitas internasional.

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan bagi investor dan calon investor sebagai masukan dan informasi dalam rangka pengambilan keputusan memilih saham perusahaan, terutama yang berhubungan dengan kondisi perusahaan.

DAFTAR RUJUKAN

- Eiteman, D.K., Stonehill, A.I., and Moffett, M.H. 2007. *Multinational Business Finance*. Pearson Addison Wesley
- He Jia dan K. Ng. Lilian, 1998. "The Foreign Exchange Exposure Of Japanese Multinational Corporations." *Journal of Finance*, 53 (2):
- Hagelin, N. 2003. "Why Firms hedge with currency derivative: an examination of transaction and translation exposure". *Applied Financial Economics*, 13: 55-69
- Hagelin, N. and Geronimo, B. 2004. "Hedging Foreign Exchange Exposure: Risk Reduction from Transaction and Translation Hedging". *Journal of International Financial Management and Accounting*, 15: 1-19
- Jorion, Philippe, 1990, The exchange rate exposure of U.S. multinationals. *Journal of Business* 63, 331-345.
- Madura, J. 2009. *Manajemen Keuangan Internasional*. Edisi Pertama. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Stulz, R. 1984. "Optimal hedging policies". *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 19, 127-140.
- Sunaryo, T. 2009. *Manajemen Risiko Finansial*. Jakarta: Salemba Empat