

RINGKASAN

Dhona Listria Wulandari, Nim. 0710223057, Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya Malang, 2013, Analisis Variabel-variabel Fundamental yang Berpengaruh terhadap Eksposur Ekonomi Perusahaan Industri Komoditas Pertambangan Terdaftar di BEI periode 2006-2010 Dosen Pembimbing Toto Raharjo, SE.,MM

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dengan membaiknya variabel fundamental yaitu *export ratio*, *quick ratio*, *market to book*, dan *debt to equity ratio* secara bersama-sama dan parsial dapat memperbaiki eksposur ekonomi perusahaan komoditas *mining* di BEI. Jenis penelitian ini adalah *explanatory research* dengan teknik pengambilan sampel adalah *purposive sampling*. Objek penelitian adalah perusahaan *mining* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2006 – 2010. Uji yang digunakan yaitu Uji F Untuk mengetahui secara simultan dan Uji t untuk mengetahui pengaruh secara parsial.

Hasil uji F menunjukkan bahwa variabel ER (*Export Ratio*), QR (*Quick Ratio*), MBR (*Market to Book Ratio*), DER (*Debt Equity Ratio*) memiliki pengaruh signifikan terhadap *Eksposur Ekonomi* dengan nilai signifikansi sebesar 0,003. Berdasarkan uji t, dari keempat variabel tersebut yang memiliki pengaruh signifikan terhadap *Eksposur Ekonomi* adalah MBR (*Market to Book Ratio*) dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000, ER (*Export Ratio*) dengan tingkat signifikansi sebesar 0,769, QR (*Quick Ratio*) dengan tingkat signifikansi sebesar 0,715 dan variabel DER (*Debt Equity Ratio*) dengan tingkat signifikansi sebesar 0,490.

Hasil penelitian menunjukkan *export ratio*, *quick ratio*, *market to book ratio*, *debt to equity ratio*, secara bersama-sama berpengaruh signifikan pada eksposur ekonomi namun lebih banyak ditentukan oleh faktor lain. Secara parsial, *market to book ratio*, berpengaruh signifikan terhadap eksposur ekonomi sedangkan *export ratio*, *quick ratio*, dan *debt to equity ratio* berpengaruh tidak signifikan terhadap eksposur ekonomi.

Kata Kunci : Analisis Regresi Berganda, ER (*Export Ratio*), QR (*Quick Ratio*), MBR (*Market to Book Ratio*), DER (*Debt to Equity Ratio*), Eksposur Ekonomi.

1.1. Latar Belakang Penelitian

Perkembangan ekonomi dunia yang begitu pesat telah meningkatkan hubungan saling ketergantungan dan mempertajam persaingan bisnis dunia. Keadaan ini dibuktikan dengan semakin mudahnya kegiatan perdagangan antar Negara. Hal ini menambah semakin rumitnya strategi pembangunan yang mengandalkan ekspor di satu pihak, keadaan tersebut merupakan tantangan dan kendala yang membatasi bagi para pelaku bisnis. Di sisi lain kondisi tersebut merupakan peluang baru yang dapat dimanfaatkan untuk keberhasilan

pelaksanaan pembangunan nasional. Hubungan saling ketergantungan dalam sistem perekonomian menyebabkan sistem ekonomi nasional cenderung menjadi bagian yang tidak terpisahkan dari sistem ekonomi global (*global economy*). Aktivitas ekonomi berlangsung dalam gerak arus barang, jasa dan uang di dunia secara dinamis sesuai dengan prinsip ekonomi. Berbagai hambatan (*barrier entry*), seperti proteksionisme perdagangan, larangan investasi devisa dan moneter yang mengekang arus jasa dan kapital internasional jadi tidak relevan lagi (hendra,2002).

Salah satu resiko dari perdagangan internasional adalah ketidak pastian atau fluktuasi nilai tukar. Demikian juga dampak ketiga fenomena tersebut adalah fluktuasi nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing terutama dolar Amerika Serikat. Fluktuasi nilai tukar yang tidak terduga ini memiliki dampak penting pada penjualan, harga, dan laba ekspor impor yang bergantung pada apakah perubahan tersebut mengakibatkan harga barang-barang menjadi lebih murah atau mahal (Levi, 2001).

Sejak diterapkannya sistem nilai tukar mengambang bebas di Indonesia yang dimulai pada bulan agustus 1998 nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat secara akumulatif telah terdepresiasi sebesar 48,7% sampai desember 2001. Kenyataan ini telah mengakibatkan perdebatan banyak ahli tentang sumber ketidakstabilan nilai tukar tersebut apakah disebabkan oleh faktor ekonomi atau faktor non ekonomi (Atmadja, 2002). Dalam Madura (2006) transaksi dalam pasar mata uang asing memfasilitasi baik arus perdagangan maupun arus keuangan. Faktor-faktor yang berpengaruh seringkali saling berinteraksi terkait dengan perdagangan maupun keuangan internasional dan mempengaruhi pergerakan mata uang secara simultan. Faktor-faktor ekonomi makro sangat berpengaruh pada pergerakan nilai tukar antara lain adalah tingkat inflasi dan tingkat suku bunga.

Beberapa penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi pergerakan nilai tukar telah banyak dilakukan. Cheung, Chinn, dan Pascual (2005) menguji beberapa metode penentu nilai tukar dengan variabel yang digunakan adalah nilai tukar, *consumer price index*, *gross domestik bruto*, tingkat suku bunga, dan tingkat inflasi. Hsiao dan Hsiao (2001)

mempelajari karakteristik krisis keuangan dan dampak krisis keuangan di Korea dan Taiwan dengan menggunakan variabel fundamental gross domestic bruto, tingkat inflasi, anggaran pemerintah, neraca perdagangan, hutang luar, penawaran uang dan rasio impor. Penelitian dalam negeri dilakukan oleh Isnawati (2002) yang bertujuan untuk mengetahui faktor-faktor yang menentukan nilai tukar dengan menggunakan analisis error correction model. Variabel yang digunakan adalah jumlah uang yang beredar, tingkat suku bunga, tingkat pendapatan, dan variabel perubahan harga.

Naik turunnya atau fluktuasi nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat akan menimbulkan permasalahan yang akan dialami oleh dunia usaha di bidang usahanya masing-masing. Jika rupiah melemah akan menguntungkan para eksportir sebaliknya jika rupiah menguat akan menguntungkan para importir. Penguatan nilai tukar rupiah secara drastis dalam waktu singkat akan menimbulkan masalah dalam industri di Indonesia Nurqoidah (2010). salah satunya industri pertambangan karena industri pertambangan masih mengandalkan bahan baku impor. Penguatan nilai tukar ini menyebabkan produk pertambangan lokal akan menjadi lebih mahal sehingga tidak kompetitif dengan produk serupa dari negara pesaing.

Dunia pertambangan Indonesia telah menyumbang banyak kemajuan perekonomian Indonesia. Karena dunia pertambangan mampu menambah devisa Negara dengan investor-investor yang menanamkan modalnya untuk mengolah sumberdaya Indonesia. Pertambangan Indonesia memiliki potensi untuk dijadikan tumpuan pendapatan dan sebagai usaha padat karya yang

berkontribusi dalam penyerapan tenaga kerja. Merujuk pada data US Geological Survei tahun 2006, cadangan tembaga Indonesia sebesar 38 ribu metrik ton (ke 8 dunia), nikel 13 juta metrik ton (4 dunia), emas (8 dunia), dan timah (6 dunia) (Bank Indonesia tahun, 2006). Dengan potensi yang sedemikian besar, dibutuhkan capital inflow yang besar untuk membangunkan potensi tersebut menjadi produksi riil. Berdasarkan fakta tersebut pengelolaan sumber daya tambang bagi pembangunan di Indonesia menjadi sangat penting untuk dikembangkan dan dijadikan prioritas untuk menjadi penghasil devisa negara dan penyerapan tenaga kerja yang potensial untuk meningkatkan kesejahteraan masyarakat.

Sekalipun memiliki kinerja ekspor yang cukup baik, industri pertambangan nasional bukannya tanpa persoalan. Ada beberapa persoalan yang cukup mengganggu kinerja sektor industri ini salah satunya ialah tingginya ketergantungan terhadap impor bahan baku, bahan penolong dan komponen, serta kegiatan ekspor dengan sistem kontrak membuat industri pertambangan memiliki risiko dalam perubahan nilai aliran masuk pada aliran kasnya.

Eksposur valuta asing menurut Yuliati dan Prasetyo (2006) akan dialami oleh perusahaan yang melakukan pembayaran dan/atau menerima pendapatan dalam valuta asing. Exposur ditinjau dari dampaknya dibagi menjadi tiga macam: eksposur valuta asing, yaitu eksposur ekonomi (operasi), eksposur transaksi, dan eksposur translasi (akuntansi).

Penelitian ini hanya meninjau pada eksposur ekonomi dari nilai tukar. Dalam Yuliati dan Prasetyo (2006) penelitian eksposur ekonomi dilakukan dengan mengukur setiap aliran kas operasi,

karena perubahan yang tak terduga pada kurs valuta asing. Analisis ini bertujuan untuk mengetahui dampak dari perubahan valuta asing terhadap kegiatan operasi dan posisi bersaing perusahaan. Pengukuran dampak atau eksposur ekonomi dapat dilakukan terhadap arus kas perusahaan selama perusahaan itu beroperasi. Faktor-faktor yang mempengaruhi eksposur ekonomi dilihat dari variabel operasional antara lain adalah *export ratio*, *quick ratio*, *market to book value*, dan *debt to equity ratio*.

Penelitian mengenai eksposur nilai tukar pada berbagai sektor industri yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dilakukan oleh Kurniawati dan anggraeni (2005). Penelitian dilakukan dengan metode analisa regresi berganda dengan dua tahap analisa. Tahap pertama menggunakan variabel dependen eksposur ekonomi sedangkan variabel independen adalah *firm size*, *export ratio*, *book to market value*, *debt to equity ratio*, dan *earning variability*. Penelitian ini menghasilkan 35 dari 164 perusahaan secara signifikan terkena eksposur ekonomi, semua variabel-variabel penelitian memiliki pengaruh signifikan terhadap eksposur ekonomi, *firm size* mempunyai pengaruh negatif terhadap eksposur ekonomi tetapi tidak signifikan, *export ratio* dan *quick ratio* secara parsial mempunyai pengaruh positif terhadap tingkat eksposur ekonomi, *debt to equity ratio* secara parsial mempunyai pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap eksposur ekonomi, *earning variability* secara parsial berpengaruh negatif terhadap eksposur ekonomi, dan *book to market value* secara parsial mempunyai pengaruh negatif yang signifikan terhadap eksposur ekonomi.

Berdasarkan fakta-fakta diatas maka perubahan nilai tukar dapat

mempengaruhi seluruh kegiatan operasi perusahaan, seperti aktivitas pemasaran, keuangan, produksi, dan pembelian. Besarnya dampak dari eksposur ekonomi akan ditentukan oleh kepekaan masing-masing fungsi operasi perusahaan terhadap perubahan nilai tukar. Hal ini pada akhirnya akan menentukan kemampuan bersaing dan nilai perusahaan. Ketidakpastian nilai tukar akan berimbas pada berbagai bidang tak terkecuali kinerja internal perusahaan secara individual.

Nurqoidah (2010) meneliti bahwa hanya variabel *market to book ratio*, tingkat inflasi dan tingkat suku bunga yang mampu memperbaiki tingkat eksposur ekonomi pada industri Tekstil yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta pada periode 2004-2008, sedangkan *export ratio*, *quick ratio*, dan *debt to equity ratio* kurang dapat menentukan eksposur ekonomi pada industri Tekstil yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta pada periode tersebut.

Peneliti disini melakukan penelitian lanjutan untuk bisa lebih menyempurnakan penelitian sebelumnya yang telah dilakukan oleh Nurqoidah (replikasi) untuk periode tahun yang terbaru yaitu 2006-2010 sehingga investor dapat *mengupdate* variabel yang paling berpengaruh terhadap eksposur ekonomi dengan acuan *export ratio*, *quick ratio*, *market to book ratio*, dan *debt to equity ratio* agar hasil penelitian dapat dijadikan sebagai acuan bagi industri pertambangan untuk mewaspadai terjadinya fluktuasi nilai tukar karena dalam pemebelian bahan baku menggunakan mata uang dolar amerika.

1.2. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas, maka dirumuskan masalah penelitian sebagai berikut:

1. Apakah membaiknya variabel fundamental yaitu *export ratio*, *quick ratio*, *market to book ratio*, dan *debt to equity ratio* secara bersama-sama dapat memperbaiki eksposur ekonomi?
2. Apakah membaiknya variabel fundamental yaitu *export ratio*, *quick ratio*, *market to book ratio*, dan *debt to equity ratio* dapat secara parsial memperbaiki eksposur ekonomi?
3. Apakah *export ratio*, *quick ratio*, *market to book ratio*, dan *debt to equity ratio* yang memiliki peran terbesar dalam menentukan tingkat eksposur ekonomi?

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas, maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Mengetahui dengan membaiknya variabel fundamental yaitu *export ratio*, *quick ratio*, *market to book ratio*, dan *debt to equity ratio* secara bersama-sama dapat memperbaiki eksposur ekonomi.
2. Mengetahui dengan membaiknya masing-masing variabel fundamental yaitu *export ratio*, *quick ratio*, *market to book ratio*, dan *debt to equity ratio* secara parsial dapat memperbaiki eksposur ekonomi.
3. Mengetahui *export ratio*, *quick ratio*, *market to book ratio*, dan *debt to equity ratio* yang memiliki peran terbesar dalam menentukan tingkat eksposur ekonomi.

1.4. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat kepada pihak-pihak berikut ini :

1. Bagi Investor

Secara umum manfaat penelitian ini dalam konteks praktis dapat digunakan untuk dasar pembuatan keputusan investasi. Variabel-variabel fundamental menjadi indikator terjadinya perubahan nilai tukar sehingga menyebabkan terjadinya eksposur ekonomi. Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi salah satu pertimbangan pengambilan keputusan untuk melakukan investasi pada sebuah perusahaan industri Pertambangan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan dapat dijadikan sebagai acuan dalam memilih variabel atau indikator mana yang paling dominan dari variabel-variabel yang diteliti terhadap eksposur ekonomi, sehingga investor dapat menentukan keputusan dalam melakukan investasi yang lebih menguntungkan dalam menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut.

2. Bagi Perusahaan

Bagi perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia penelitian ini dapat digunakan sebagai dasar pembuatan keputusan baik keputusan investasi, maupun operasional, bagi manajer keuangan dapat digunakan untuk mengetahui pengaruh berbagai kejadian-kejadian internasional terhadap perusahaan dan menetapkan langkah-langkah untuk memanfaatkan perkembangan positif dan menghindarkan perusahaan dari dampak negatif. Penelitian ini dapat menjadi acuan dalam pengambilan keputusan mengingat fluktuasi nilai tukar memiliki dampak yang cukup berarti bagi kas perusahaan yang pada akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan.

3. Bagi peneliti selanjutnya

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menambah referensi dan mendorong peneliti untuk melakukan penelitian lebih lanjut mengenai variabel-variabel fundamental yang berpengaruh terhadap eksposur ekonomi dengan objek penelitian yang sama atau berbeda sama sekali dengan yang terdapat pada penelitian ini.

4. Bagi Pembaca

Penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan pembaca dan dapat menambah referensi bagi pembaca tentang pengaruh variabel export ratio, quick ratio, market to book ratio, dan debt to equity ratio pada industri pertambangan terdaftar di BEI periode 2006-2010.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Keuangan Internasional

Pasar barang dan uang dunia sedang dalam mengalami proses globalisasi yang sangat cepat dalam beberapa tahun belakangan ini. Perekonomian antar Negara menjadi semakin saling terinspirasi dan terkait. pasar dunia disebut integrasi (*integrated*) bilamana suatu aset yang sama dijual dengan harga yang relatif sama pula di berbagai negara. Kebalikannya adalah pasar yang tersegmentasi (*segmented*), dimana harga aset yang identik berbeda secara cukup signifikan. Banyak faktor yang menyebabkan tersegmentasinya pasar dunia, termasuk diantaranya adalah biaya transaksi, dan sebagainya. Seiring dengan semakin berkurangnya hambatan terhadap perdagangan dunia, pasar asing atau pasar ekspor akan memainkan peran yang semakin penting bagi perekonomian domestik (Yuliati dan Prasetyo, 2006).

Tujuan suatu perusahaan pada umumnya adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan dan karenanya memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Tujuan ini tidak hanya dimiliki oleh perusahaan yang menjalankan bisnis domestik, tetapi juga perusahaan yang menjalankan bisnis internasional. Bahkan beberapa perusahaan telah mengembangkan bisnis internasional sebagai sarana untuk menambah nilai mereka. Pasar asing sangat berbeda dengan pasar domestik sehingga memberikan peluang untuk memperbaiki arus kas perusahaan. (Madura, 2006).

Menurut Yuliati dan Prasetyo (: 22 hasrat perusahaan untuk

memperluas pasar, juga turut mempergencar proses globalisasi yang harus diimbangi dengan penelaahan ulang terhadap formulasi strategi perusahaan. Kenichi Ohmae dalam Yuliati dan Prasetyo (2006) menyatakan bahwa dalam era globalisasi, dimana perekonomian antar negara menjadi semakin terkait, perusahaan perlu lebih serius memperhatikan aspek mata uang (*currency*) dan negara, disamping tetap memperhitungkan aspek pelanggan (*customer*), persaingan (*competition*), dan perusahaan (*company*), dalam proses perumusan strategi usahanya.

Keuangan internasional tidak hanya penting bagi perusahaan yang menjalankan bisnis internasional namun juga penting bagi perusahaan yang tidak menjalankan bisnis internasional karena perusahaan ini harus memahami bagaimana pesaing asing akan terpengaruh dengan pergerakan nilai tukar, inflasi, tingkat bunga asing dan biaya tenaga kerja. Perusahaan juga harus memahami bagaimana pesaing lokal yang mengimpor perlengkapan atau memperoleh pendanaan asing akan terpengaruh oleh kondisi ekonomi negara asing (Madura, 2006).

Keuangan internasional sangat penting karena sangat membantu manajer keuangan memutuskan bagaimana pengaruh berbagai kejadian-kejadian internasional terhadap perusahaan dan langkah-langkah apa yang dapat diambil untuk memanfaatkan perkembangan positif dan menghindari perusahaan dari dampak negatif. Fungsi kedua adalah membantu manajer mengantisipasi dan membuatnya mampu mengambil keputusan yang menguntungkan, sebelum kejadian-kejadian yang mempengaruhi perusahaan (Yuliati dan Prasetyo, 2006).

2.2. Nilai Tukar

Nilai tukar menurut Sukirno (2003) adalah suatu nilai yang menunjukkan jumlah mata uang dalam negeri yang diperlukan untuk mendapatkan satu unit mata uang asing. Sedangkan menurut Mankiw (2007) kurs dua Negara adalah tingkat harga yang telah disepakati penduduk kedua negara untuk saling melakukan perdagangan. Kurs valuta asing adalah harga mata uang suatu negara dalam unit komoditas atau mata uang negara lain (Yulianti dan Prasetyo, 2006).

Para ekonom dalam Mankiw (2007) membedakan jenis kurs menjadi dua yaitu kurs nominal dan kurs riil. Kurs nominal (*nominal exchange rate*) adalah harga relatif dari mata uang dua negara. Kurs riil (*real exchange rate*) adalah harga relative dari barang-barang di antara dua negara. Kurs riil menyatakan tingkat dimana bisa memperdagangkan barang-barang dari suatu negara untuk barang-barang Negara lain. Kurs riil diantara dua negara dihitung dari kurs nominal dan tingkat harga di kedua negara. Jika kurs riil tinggi, barang-barang luar negeri lebih murah, dan barang-barang domestik relatif mahal. Jika kurs riil rendah, barang-barang luar negeri relatif lebih mahal dan barang-barang domestik relatif murah.

2.3. Eksposur Ekonomi

Eksposur valuta asing menurut Yulianti dan Prasetyo (2006) akan dialami oleh perusahaan yang melakukan pembayaran dan/atau menerima pendapatan dalam valuta asing. Eksposur valuta asing timbul karena nilai tukar valuta asing, yaitu eksposur transaksi, eksposur ekonomi (operasi), dan eksposur translasi (akuntansi).

Eksposur ekonomi atau operasi mengukur setiap perubahan pada nilai sekarang perusahaan yang disebabkan oleh

perubahan aliran kas operasi, karena perubahan yang tak terduga pada kurs valuta asing. Analisis eksposur operasi bertujuan untuk mengetahui dampak dari perubahan valuta asing (yang tak terduga) terhadap kegiatan operasi dan posisi bersaing perusahaan. Melalui analisis tersebut akan dapat dirumuskan langkah-langkah strategis atau teknik-teknik operasi yang mungkin ditempuh untuk mempertahankan atau bahkan mempertinggi nilai perusahaan (Yulianti dan Prasetyo, 2006).

Perubahan kurs valuta asing dapat mempengaruhi seluruh kegiatan operasi perusahaan, seperti aktivitas pemasaran, keuangan, produksi, dan pembelian. Oleh karena itu, besarnya dampak dari eksposur operasi akan ditentukan oleh kepekaan masing-masing fungsi operasi perusahaan terhadap perubahan kurs valuta asing. Hal ini pada akhirnya akan menentukan kemampuan bersaing dan nilai perusahaan. Disini yang diperhitungkan adalah perubahan kurs valuta asing yang tak terduga bukan yang sudah diperkirakan sebelumnya. Perubahan kurs valuta asing yang sudah diduga telah dimasukkan dalam perencanaan perusahaan (Yulianti dan Prasetyo, 2006).

Dampak eksposur operasi atau ekonomi adalah sebagai berikut (Yulianti dan Prasetyo, 2006):

1. Dampak Jangka Pendek

Dampak jangka pendek eksposur operasi adalah pada aliran kas yang diharapkan dalam anggaran operasi satu tahunan. Keuntungan atau kerugian yang mungkin dialami akan ditentukan oleh denominasi mata uang (mata uang yang digunakan dalam pencarian aliran kas). Denominasi mata uang dalam perjanjian tertulis umumnya tidak dapat diubah, demikian pula dengan perjanjian tidak tertulis (hanya berupa komitmen), dalam jangka pendek, perusahaan umumnya juga

sulit menyesuaikan harga jual atau harga faktor-faktor produksi.

2. Dampak Jangka Menengah : Terdapat Kondisi Keseimbangan

Dampak yang kedua adalah pada aliran kas jangka menengah yang diharapkan, seperti yang ditunjukkan dalam perencanaan dua sampai lima tahunan, dimana terdapat kondisi keseimbangan diantara berbagai nilai tukar mata uang, laju inflasi dan tingkat bunga antar Negara. Di bawah kondisi keseimbangan, perusahaan seharusnya dapat menyesuaikan harga dan biaya faktor produksi untuk mempertahankan aliran kas yang diharapkan. Dalam kondisi ini, denominasi mata uang dari aliran kas yang diharapkan tidaklah sepenting negara dimana aliran kas diperoleh. Kebijakan moneter, fiskal, dan neraca pembayaran akan menentukan apakah kondisi keseimbangan akan tetap ada dan apakah perusahaan mampu menyesuaikan harga dan biaya.

3. Dampak Jangka Menengah : Tidak terdapat kondisi keseimbangan

Dampak yang ketiga adalah pada aliran kas jangka menengah yang diharapkan, dimana terdapat kondisi ketidakseimbangan. Dalam kondisi ini perusahaan mungkin tidak mampu menyesuaikan harga dan biaya untuk mencerminkan perubahan kondisi operasi yang disebabkan oleh perubahan nilai tukar mata uang. Aliran kas yang terealisasi akan berbeda dari yang diharapkan. Nilai pasar perusahaan akan berubah karena perubahan nilai tukar mata uang yang tidak terantisipasi.

4. Dampak jangka panjang

Dampak yang terakhir adalah pada aliran kas jangka panjang yang diharapkan (di atas lima tahun). Pada tingkatan strategis ini, aliran kas perusahaan akan dipengaruhi oleh reaksi pesaing yang

sudah ada dan pesaing potensial terhadap perubahan nilai tukar mata uang dibawah kondisi ketidakseimbangan. Dalam jangka panjang, setiap kali pasar valuta asing tidak dalam kondisi keseimbangan, semua perusahaan yang berskala persaingan internasional akan mengalami eksposur operasi, baik perusahaan domestik atau multinasional.

2.4. Indikator Fundamental Eksposur Ekonomi

Pada prinsipnya rasio-rasio keuangan dihitung dengan menggabungkan nilai-nilai yang ada didalam maupun antara Laporan Neraca dan Laba-Rugi. Untuk membandingkan kinerja perusahaan yang berbeda ukuran adalah dengan menghitung dan membandingkan rasio keuangan yaitu hubungan yang ditentukan berdasarkan informasi keuangan perusahaan dan digunakan untuk membandingkan berbagai tujuan (Ross et al.,2009).

Jika manajemen ingin memaksimalkan nilai sebuah perusahaan maka harus mengambil keuntungan dari kekuatan-kekuatan perusahaan dan memperbaiki kelemahan-kelemahannya. Analisis laporan keuangan akan melibatkan perbandingan kinerja perusahaan dengan kinerja dari perusahaan-perusahaan lain dalam industri yang sama serta mengevaluasi tren posisi keuangan perusahaan-perusahaan dari waktu ke waktu (Brigham dan Houston, 2006).

2.5. Penelitian Terdahulu

Martin dan mauer (2003) mengidentifikasi bank-bank yang mengalami eksposur nilai tukar terhadap dolar amerika serikat dan memperhitungkan penilaian dan pentingnya eksposur jangka panjang maupun jangka pendek. Penelitian ini mencoba membandingkan eksposur nilai tukar bank domestik dan internasional, bank kecil dan bank besar baik domestik

maupun internasional, serta membandingkan eksposur jangka panjang dan jangka pendek. Hasil yang diperoleh adalah perusahaan domestik memiliki eksposur terhadap resiko nilai tukar. Penelitian ini juga menemukan bahwa banyak bank domestik memiliki kekuatan usaha pengelolaan resiko nilai tukar karena dampak tidak langsung dari resiko nilai tukar terhadap aliran kas.

Domingues dan Tesa (2006) menjelaskan hubungan antara pengaruh nilai tukar dan nilai perusahaan. Hasil penelitian adalah ditemukan bahwa pada level Negara perluasan eksposur adalah kokoh, walaupun perusahaan dipengaruhi pergerakan nilai tukar dan arah eksposur tergantung pada spesifikasi nilai tukar dan perbedaan periode waktu, eksposur merata di perusahaan kecil dan perusahaan yang tergantung pada aktifitas internasional, serta bukti lemah hubungan level industry terhadap perdagangan riil dan persaingan eksposur level industri.

Muller dan Verschoor (2006) meneliti hubungan eksposur nilai tukar dan return saham dari Negara Asia seperti Filipina, Singapura, Thailand, Hongkong, Indonesia, Korea Selatan, dan Malaysia. Alasan dipilihnya Negara di Asia karena Negara-negara di Asia memiliki ekonomi yang aktif dan sangat terbuka sertakapitalisasi pasar yang tumbuh pesat. Penelitian ini menemukan lebih dari 70% dari seluruh perusahaan Asia dipengaruhi secara signifikan oleh fluktuasi dolar Amerika Serikat dalam jangka panjang. Perusahaan Internasional Asia yang aktif dengan *devident payout ratio* rendah memiliki eksposur nilai tukar lebih rendah.

Kurniawati dan Anggraeni (2005) meneliti eksposur nilai tukar pada berbagai industri yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dengan menggunakan

variabel *firm size*, *export ratio*, *quick ratio*, *book to market value*, *debt on equity* dan *earning variability* sebagai variabel yang mempengaruhi eksposur ekonomi. Penelitian ini menghasilkan terdapat 35 dari 164 perusahaan secara signifikan terkena eksposur ekonomi, *firm size* mempunyai pengaruh negatif terhadap eksposur ekonomi tetapi tidak signifikan, *export ratio* dan *quick ratio* secara parsial mempunyai pengaruh positif terhadap tingkat eksposur ekonomi, *debt on equity ratio* secara parsial mempunyai pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap eksposur ekonomi, *earning variability* secara parsial berpengaruh negatif terhadap eksposur ekonomi, dan *book to market value* secara parsial mempunyai pengaruh negatif yang signifikan terhadap eksposur ekonomi.

El-Masry et al. (2007) dengan menggunakan regresi dan ARIMA menginvestigasi sensitifitas perusahaan-perusahaan Inggris terhadap perubahan-perubahan nilai tukar serta menginvestigasi eksposur nilai tukar sebagai proksi aktivitas luar negeri. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah total asset, rasio penjualan ke luar negeri, rasio pendapatan luar negeri, hutang jangka panjang terhadap ekuitas, *market to book ratio*, *devident payout ratio* dan *quick ratio*.

He dan Ng (1998) menginvestigasi apakah nilai dari perusahaan multinasional Jepang dipengaruhi oleh perubahan nilai tukar dan apakah nilai tukar berpengaruh pada return saham saat ini. Penelitian ini juga menjelaskan apakah eksposur nilai tukar ditentukan oleh tingkat operasi perusahaan secara internasional serta menjelaskan keunikan perusahaan Jepang dalam penentuan eksposur perusahaan terhadap fluktuasi nilai tukar. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *book to market value*,

firm size, *export ratio*, *quick ratio*, *devident payout ratio*, dan *debt to equity ratio*. Hasil yang diperoleh adalah perubahan yen terhadap beberapa mata uang asing akan berpengaruh pada return saham. Perusahaan-perusahaan secara signifikan terkena dampak perubahan nilai tukar terdiri dari tiga sektor yaitu mesin elektrik, peralatan mesin, dan peralatan transport. Hasil terakhir adalah eksposur berhubungan positif dengan *export ratio*.

Tirapat dan Nittayagasetwat (1999) meneliti sensitifitas kondisi makro ekonomi dan karakteristik keuangan perusahaan Thailand yang *go public*. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi logit dan menemukan bahwa kondisi ekonomi merupakan indikator utama yang berpotensi menyebabkan krisis keuangan. Variabel makro ekonomi yang digunakan adalah *product domestic*, bruto, inflasi, suku bunga, dan penawaran uang. Variable mikro yang digunakan adalah nilai ekuitas pemegang saham terhadap total aset, laba ditahan terhadap total aset, pendapatan operasi terhadap penjualan bersih, dan modal kerja bersih terhadap total aset.

Hsiao dan Hsiao (2001) mempelajari karakteristik krisis keuangan dan dampak krisis pada keuangan di Korea dan Taiwan dengan menggunakan variabel fundamental *gross domestic brutto*, tingkat inflasi, anggaran pemerintah. Neraca perdagangan, hutang luar, penawaran uang dan rasio impor bulanan rata-rata serta kumulatif investasi portofolio. Secara mendasar hasil yang diperoleh berdasarkan variabel makrofundamental antara kedua negara adalah sama kecuali dari sektor keuangan internasional. Di Korea, terdapat hubungan kausal tidak langsung antara rasio hutang jangka pendek dengan nilai tukar sedangkan di Taiwan terdapat

hubungan kausal secara langsung antara hutang jangka pendek dan nilai tukar.

Nwafor (2006) berusaha menginvestigasi penentuan nilai tukar Naira terhadap dollar dengan menggunakan variabel perbedaan penawaran uang, pendapatan riil dan inflasi harapan. Metode yang digunakan adalah ADF unit root test dan Johansen's cointegration test dengan hasil penelitian adalah adanya hubungan jangka panjang antara nilai tukar naira dengan penawaran uang, pendapatan riil, dan inflasi harapan.

Analisis prediksi nilai tukar dengan menggunakan metode *interest rate parity*, *productivity based model*, dan *composite specification* dibandingkan dengan *purchasing power parity* dan *the sticky price monetary* model dilakukan oleh Cheung, Chinn, dan Pascual (2005). Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai tukar, *consumer price index*, *gross domestic bruto*, tingkat suku bunga, dan tingkat inflasi. Hasil yang diperoleh adalah tidak ada satupun model yang dapat menjelaskan kebiasaan nilai tukar dengan baik.

Penelitian hubungan jangka pendek dan menengah antara makroekonomi dengan volatilitas nilai tukar dilakukan oleh Morana (2007) menggunakan *vector autoregression* dan empat mata uang Euro, Yen, Pound, dan Canada dolar terhadap dolar Amerika Serikat dalam penelitian analisa hubungan jangka pendek dan menengah antara makroekonomi dengan volatilitas nilai tukar. Variabel independen terdiri dari pertumbuhan riil industri, *consumer price index*, serta tingkat suku bunga jangka pendek. Hasil yang diperoleh adalah secara signifikan terdapat hubungan jangka pendek hingga menengah antara nilai tukar dan variabel makro.

Isnowati (2002) berusaha untuk mengetahui faktor-faktor yang

menentukan nilai tukar dengan menggunakan pendekatan moneter. Variabel yang digunakan dalam pendekatan moneter ini adalah jumlah uang yang beredar, tingkat suku bunga, tingkat pendapatan, dan variabel perubahan harga. Model dasar yang digunakan dalam penelitian ini adalah model yang diterapkan Dornbusch dan Frankel dengan alat analisis *error correction* model atau model koreksi kesalahan. Hasil penelitiannya adalah jumlah uang yang beredar dalam jangka pendek berpengaruh terhadap nilai tukar sedangkan dalam jangka panjang tidak. Perbedaan tingkat harga dan tingkat suku bunga berpengaruh terhadap nilai tukar dalam jangka panjang maupun jangka pendek, dan pelepasan band intervensi menyebabkan nilai tukar rupiah mengalami depresiasi.

Penelitian mengenai analisis variabel-variabel fundamental ekonomi yang mempengaruhi nilai tukar rupiah pada era free floating exchange rate dilakukan oleh Sudrajat (2006) antara nilai tukar rupiah terhadap US dolar. Metode yang digunakan adalah *ordinary least square* dengan variabel-variabel independen suku bunga, inflasi, cadangan devisa, produk domestik bruto, pertumbuhan jumlah uang yang beredar, dan cadangan devisa. Variabel fundamental yang kurang berpengaruh terhadap nilai tukar adalah tingkat suku bunga, ekspor non migas, serta impor non migas.

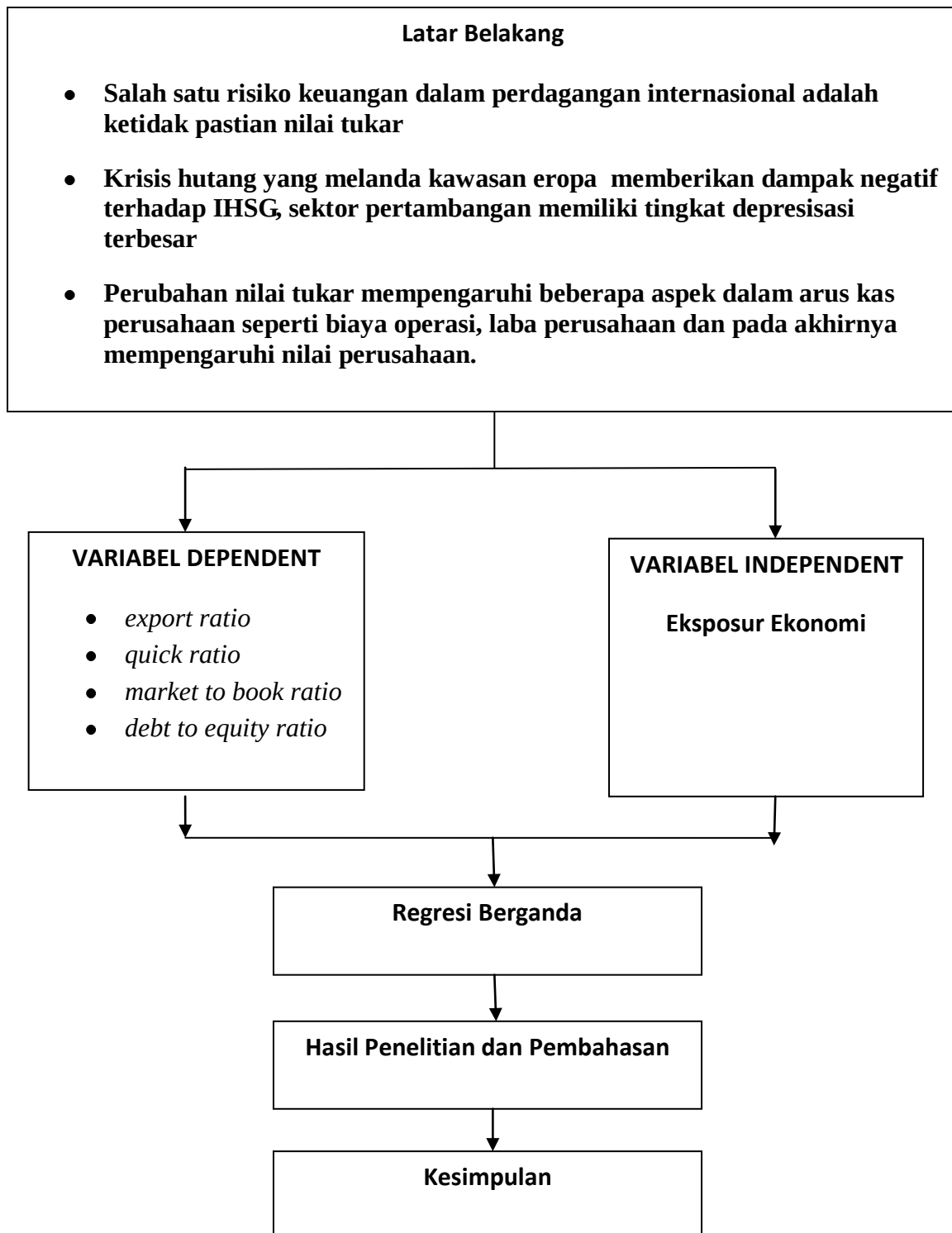
Nurqoidah (2010) melakukan penelitian mengenai variabel-variabel fundamental dan makroekonomi yang berpengaruh terhadap eksposur ekonomi pada berbagai industri tekstil yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dengan menggunakan variabel *export ratio*, *quick ratio*, *market to book ratio*, *debt to equity ratio*, tingkat inflasi dan tingkat suku bunga sebagai variabel yang mempengaruhi eksposur

ekonomi. Penelitian ini menghasilkan bahwa kompleksitas faktor dan karakteristik perusahaan tekstil menyebabkan hanya *market to book ratio*, tingkat inflasi dan tingkat suku bunga yang mampu memperbaiki tingkat eksposur ekonomi sedangkan *export ratio*, *quick ratio*, dan *debt to equity ratio* kurang dapat menentukan eksposur ekonomi pada perusahaan tekstil.

Kemampuan variabel-variabel fundamental dan makroekonomi dalam memprediksi eksposur ekonomi perusahaan telah terbukti dari penelitian pada beberapa kurun waktu dan beberapa industri dunia. Berdasarkan pada beberapa penelitian terdahulu tersebut di atas dapat disimpulkan bahwa variabel-variabel fundamental dan makroekonomi mempunyai hubungan dengan eksposur ekonomi.

2.6. Kerangka Pemikiran Penelitian

Pada bagian ini disajikan skema kerangka pemikiran untuk mengetahui keterkaitan antara variabel terikat yaitu nilai tukar dengan variabel bebas yaitu variabel *export ratio*, *quick ratio*, *market to book ratio*, dan *debt to equity ratio*, terhadap eksposur ekonomi yang dilakukan dengan analisis regresi berganda. Kemudian dari hasil analisis yang didapat dilakukan pembahasan



2.7. Hipotesis

Hipotesis adalah pernyataan atau dugaan mengenai satu atau lebih populasi. Dari permasalahan penelitian yang telah dirumuskan dan tujuan penelitian yang ingin dicapai serta berdasarkan konsep penelitian yang telah dikemukakan, maka diajukan hipotesis penelitian sebagai berikut:

Hipotesis 1:

H_{a1} : Diduga membaiknya variabel fundamental yaitu *export ratio*, *quick ratio*, *market to book ratio*, dan *debt to equity ratio* secara bersama-sama akan mampu memperbaiki eksposur ekonomi.

Hipotesis 2:

H_{a2} : Diduga membaiknya variabel *export ratio*, *quick ratio*, *market to book ratio*, dan *debt to equity ratio* secara parsial akan mampu memperbaiki eksposur ekonomi

Hipotesis 3:

H_{a3} = Diduga membaiknya variabel *market to book ratio* paling mampu memperbaiki eksposur ekonomi.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Jenis Penelitian

Dalam Masri Singarimbun dan Sofian Effendi (2004) dijelaskan bahwa penelitian dibagi menjadi beberapa jenis, jenis penelitian ini adalah (1) penelitian survai, (2) eksperimen, (3) *grounded research*, (4) kombinasi pendekatan kuantitatif dan kualitatif, dan (5) analisa data skunder. Penelitian yang mengambil sampel dari satu populasi dan menggunakan kuesioner sebagai alat pengumpulan data yang pokok adalah penelitian survai. Dalam survai, pengumpulan data penelitian dikumpulkan dari sampel atas populasi untuk mewakili seluruh populasi. Penelitian survai dapat digunakan untuk maksud (1) penjajagan (exploratif), (2) deskriptif, (3) penjelasan (*explanatory* atau *confirmatory*), yakni untuk menjelaskan hubungan kausal dan pengujian hipotesa; (4) evaluasi, (5) prediksi atau meramalkan kejadian tertentu di masa yang akan datang, (6) penelitian operasional, dan (7) pengembangan indikator-indikator sosial.

Karakteristik dalam penelitian ini bersifat *extended replication*, artinya penelitian ini dilakukan untuk mengembangkan penelitian yang sudah ada dan hasil uji hipotesis harus didukung oleh penelitian-penelitian sebelumnya, yang diulang dengan kondisi lain yang kurang lebih sama. Berdasarkan penjelasan diatas untuk mengetahui pengaruh *export ratio*, *quick ratio*, *market to book ratio*, Dan *debt to equity ratio* terhadap eksposur ekonomi pada industri pertambangan yang listing di BEI, maka jenis penelitian yang akan digunakan adalah penelitian penjelasan (*explanatory research*) karena meneliti hubungan antar variabel.

3.2. Populasi dan sampel penelitian

Populasi diartikan sebagai wilayah generalisasi yang terdiri atas: obyek/subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Sedangkan sampel adalah karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Bila populasi besar dan peneliti tidak mungkin mempelajari semua yang ada pada populasi, misalnya karena keterbatasan dana, tenaga dan waktu, maka peneliti dapat menggunakan sampel yang diambil dari populasi tersebut. Apa yang dipelajari dari sampel tersebut, kesimpulannya akan dapat diberlakukan untuk populasi. Untuk itu sampel yang diambil dari populasi harus betul-betul representatif. (Sugiyono, 2011).

Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan industri komoditas pertambangan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia selama 5 tahun yaitu tahun 2006-2010. Dipilihnya perusahaan pertambangan sebagai objek penelitian ini dengan alasan bahwa dalam kegiatan perdagangannya perusahaan pertambangan banyak melakukan transaksi internasional. industri pertambangan berbentuk usaha terpadu dalam arti bahwa perusahaan tersebut memiliki usaha eksplorasi, pengembangan dan konstruksi, produksi, dan pengolahan sebagai satu kesatuan usaha atau berbentuk usaha-usaha terpisah yang masing-masing berdiri sendiri. Sifat dan karakteristik industri pertambangan umum adalah Eksplorasi bahan galian tambang umum merupakan kegiatan yang mempunyai ketidak pastian yang tinggi, Bahan galian bersifat depleksi dan tidak dapat diperbaharui (non-renewable), padat modal, berjangka panjang, sarat resiko, dan membutuhkan teknologi yang tinggi, operasi perusahaan pertambangan tidak hanya berlokasi di dalam negeri, karena sifat bahan baku nya yang tidak dapat

diperbaharui maka dan terbatasnya kilang-kilang minyak yang terdapat di dalam negeri maka perusahaan industri pertambangan juga melakukan impor bahan baku dari luar negeri. Dalam industri pertambangan umum terbuka kemungkinan kerja sama berdasarkan kontrak kerja (contract of work) dan kontrak kerja sama, baik dalam hal permodalan maupun operasi bersama. Sehingga ditinjau dari kegiatan operasional perusahaan yang banyak melibatkan transaksi internasional, industri pertambangan sangat rentan terhadap resiko perubahan nilai tukar dalam aliran kasnya.

Periode pengamatan diambil selama tahun tersebut karena analisis yang diambil adalah untuk melihat pengaruh jangka panjang eksposur ekonomi pada perusahaan pertambangan.

Pemilihan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. *Purposive sampling* merupakan suatu metode pengambilan sampel yang bersifat tidak acak yang dipilih dengan kriteria tertentu berdasarkan pertimbangan peneliti. Kriteria yang ditetapkan untuk pemilihan sampel penelitian adalah :

- a. Perusahaan telah terdaftar sebagai perusahaan komoditas pertambangan pada Bursa Efek Indonesia selama kurun waktu tahun 2006-2011 dan tidak pernah *delisting* selama tahun tersebut. Hal ini untuk menghindari adanya data yang hilang.
- b. Laporan keuangan perusahaan yang dibutuhkan dalam menggali data penelitian adalah bersifat lengkap dan menyediakan variabel-variabel yang akan dipakai dalam model penelitian.

3.3. Sumber Data dan Teknik Pengumpulan Data

Menurut prof. Dr. Sugiyono (2011) Klasifikasi Data Berdasarkan Jenis

Datanya ialah Data Kuantitatif dan Data Kualitatif. Data kuantitatif adalah data yang dipaparkan dalam bentuk angka-angka. Sedangkan Data kualitatif adalah data yang disajikan dalam bentuk kata-kata yang mengandung makna. Apabila ditinjau dari sumber datanya, maka data dibagi menjadi sumber data primer dan sumber data sekunder. Sumber data primer adalah sumber data yang langsung memberikan data kepada pengumpul data, dan sumber data sekunder merupakan sumber data yang tidak langsung memberikan data kepada pengumpul data. Sedangkan pengumpulan data dapat dilakukan dalam berbagai cara atau teknik pengambilan data, maka teknik pengumpulan data dapat dilakukan dengan interview (wawancara), kuesioner (angket), observasi (pengamatan), dan gabungan ketiganya.

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan data sekunder, baik yang berasal dari dalam perusahaan (sumber data internal) maupun data dari luar perusahaan (sumber data eksternal).

a. Sumber data internal

Sumber data internal yang digunakan dalam penelitian ini berasal dari laporan keuangan masing-masing perusahaan komoditas pertambangan yang diteliti di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2007-2010 yang diperoleh dari Pusat Informasi Pojok BEI Universitas Brawijaya Malang, dari *idx.co.id*, *www.idsaham.com* serta *yahoo finance* berupa data laporan keuangan dan harga saham perusahaan komoditas pertambangan selama periode 2007-2010.

b. Sumber data eksternal

Sumber data eksternal diperoleh dari data yang dipublikasikan resmi oleh pemerintah maupun swasta, perseorangan atau lembaga-lembaga lain yang relevan mengenai hal-hal atau variabel termasuk data yang

berupa catatan, buku, surat kabar, majalah dan lainnya.

Dengan perolehan sumber-sumber data dari eksternal dan internal yang telah dijelaskan diatas maka teknik pengumpulan data dalam penelitian ini dengan menggunakan metode dokumentasi.

3.4. Identifikasi dan Definisi Operasional Variabel

3.4.1. Identifikasi Variabel

Berdasarkan permasalahan dan hipotesis yang telah dikemukakan, maka variabel-variabel yang akan dianalisis dikelompokkan menjadi dua bagian yaitu variabel terikat dan variabel bebas yang diuraikan sebagai berikut :

1. Variabel terikat atau "*dependent variable*" yaitu merupakan variabel yang dipengaruhi oleh variabel bebas. Adapun variabel terikat dalam penelitian ini adalah eksposur ekonomi dari nilai tukar (Y).
2. Variabel bebas atau "*independent variable*" merupakan variabel yang dapat mempengaruhi variabel terikat "*dependent variable*". Berdasarkan Penelitian sebelumnya yang dilakukan Nurqoidah (2008), maka penelitian ini mengambil dan membatasi variabel antara lain:

$$X_1 = \text{export ratio}$$

$$X_2 = \text{quick ratio}$$

$$X_3 = \text{Market Value to Book Value (MV/BV)}$$

$$X_4 = \text{debt to equity ratio}$$

3.4.2. Definisi Operasional Variabel

Adapun variabel yang diteliti yang berhubungan dengan judul dan masalah yang terjadi adalah sebagai berikut :

1. Variabel Terikat

Variabel terikat yang digunakan dalam penelitian ini adalah eksposur ekonomi dari nilai tukar. Eksposur ekonomi adalah pengukuran seberapa jauh nilai sekarang dari aliran kas di masa mendatang dipengaruhi oleh fluktuasi valas. Eksposur ekonomi mengukur setiap perubahan pada nilai sekarang perusahaan yang disebabkan oleh perubahan aliran kas operasi karena perubahan yang tak terduga pada nilai tukar valuta asing. Dalam penelitian ini digunakan nilai tukar tengah Rupiah terhadap USD dengan data yang digunakan adalah data bulanan nilai tukar dipublikasikan oleh Bank Indonesia Januari 2006-desember 2010

$$\text{nilai tukar tengah} = \frac{\text{nilai tukar jual} + \text{nilai tukar beli}}{2}$$

Nilai tukar sebagai variabel dependen merupakan besarnya pengaruh perubahan kurs dolar Amerika selama setahun dalam harga saham. Variabel ini dinyatakan dengan koefisien slope regresi dari harga saham dan harga pasar. Nilai tukar yang digunakan dalam analisis adalah koefisien regresi nilai tukar pada persamaan dibawah.

$$P_L = \alpha + \beta_1 \text{Nilai Tukar}_L + \beta_L \text{IHSG}_L$$

Dimana:

P_{Lt} : Harga saham bulan ke-t

Inflasi_L : Nilai Tukar bulan ke-t

IHSG_L : IHSG bulan ke-t

2. Variabel Bebas

Variabel independen dalam penelitian ini dibagi menjadi dua yaitu :

1. Variabel Fundamental

a. Export ratio

Ekspor merupakan penjualan yang dilakukan oleh perusahaan di luar negeri. Dari tingkat ekspor yang dilakukan oleh perusahaan dapat diketahui tingkat keterlibatan bisnis internasional yang dilakukan oleh perusahaan. Laba yang dihasilkan melalui transaksi luar negeri bila didenominasikan dalam mata uang Negara yang bersangkutan maka jika dihubungkan dengan fluktuasi nilai tukar akan terjadi perubahan (Kurniawati et al., 2005 dan El-Masry et al., 2007).

$$\text{Export ratio} = \frac{\text{Total ekspor}}{\text{Total Penjualan Perusahaan}} \times 100\%$$

b. Quick ratio

Quick ratio 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 persediaan.

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Hutang Lancar}} \times 100\%$$

Persediaan seringkali merupakan aset lancar yang paling tidak likuid. Saldo persediaan yang relatif tinggi merupakan pertanda kesulitan jangka pendek. Perusahaan

mungkin memperkirakan tingkat penjualan yang terlalu tinggi sehingga akibatnya terlalu banyak membeli atau memproduksi barang (Ross et.al. 2009). Variabel ini telah digunakan oleh peneliti sebelumnya sebagai prediktor eksposur ekonomi yaitu El-Masry et.al., (2007) dan Kurniawati et.al.,(2005).

c. Market to book ratio

Rasio ini mengindikasikan mengenai pendapat insvestor tentang prestasi perusahaan di masa lalu dan prospek untuk masa yang akan datang yang digunakan untuk mengukur tingkat pertumbuhan perusahaan.

$$\text{Market to Book Ratio} = \frac{\text{Nilai Pasar Ekuitas}}{\text{Nilai Buku Ekuitas}} \times 100\%$$

Nilai pasar terhadap nilai buku merupakan perbandingan nilai pasar investasi perusahaan dengan harga perolehannya. Nilai yang lebih kecil dari 1 dapat dikatakan bahwa perusahaan secara keseluruhan belum berhasil dalam menciptakan nilai bagi para pemegang sahamnya (Ross et.al., (2005) dan El-Masry et.al., (2007) dengan menggunakan variabel ini untuk menginvestigasi eksposur ekonomi.

d. Debt to equity ratio

Rasio ini didefinisikan sebagai nilai total hutang jangka panjang dibagi dengan total aktiva dimana rasio ini menunjukkan tingkat solvabilitas perusahaan yang

merupakan gambaran kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya (Kurniawati et.al., 2005 dan El-Masry et.al., 2007)

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Nilai Buku Hutang Jangka Panjang}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

3.5. Analisis Data

3.5.1. Teknik Analisis Data

Untuk menyatakan kejelasan tentang kekuatan beberapa variabel penentu terhadap *return* saham digunakan model regresi linier berganda dengan metode kuadrat terkecil. Model analisis statistik ini dipilih karena penelitian ini dirancang untuk mengetahui variabel-variabel bebas yang berpengaruh terhadap variabel terikat, dan didasarkan pada pooling data (*time series* dan *cross sectional*).

Adapun menurut Gujarati (1995) persamaan umum dari model regresi berganda adalah sebagai berikut :

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e$$

Keterangan :

Y = eksposur ekonomi

β_0 = Konstanta

$\beta_1 - \beta_4$ = Koefisien regresi

X_1 = export ratio

X_2 = quick ratio

X_3 = Market to Book Ratio

X_4 = Debt on Equity Ratio

e = variabel pengganggu

3.5.2. Pengujian Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik digunakan untuk mengetahui apakah hasil analisis regresi linier berganda yang digunakan untuk menganalisis dalam penelitian ini terbebas dari penyimpangan asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, multikolinieritas, heteroskedastisitas dan autokorelasi. Adapun masing-masing pengujian tersebut dapat dijabarkan sebagai berikut:

1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Cara untuk melihat normalitas adalah dengan melihat histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati distribusi normal. Namun demikian dengan hanya dengan melihat histogram hal ini dapat menyesatkan khususnya untuk sampel yang kecil jumlahnya. Metode yang lebih handal adalah dengan melihat normal *probability plot* yang membandingkan distribusi kumulatif dari data sesungguhnya dengan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Distribusi normal akan membentuk satu garis lurus diagonal, dan plotting data akan dibandingkan dengan garis diagonal. Jika distribusi data adalah normal, maka garis yang menggambarkan data sesungguhnya akan mengikuti garis diagonalnya (Ghozali, 2009).

2. Uji Multikolinieritas

Multikolinieritas berarti adanya hubungan linear yang sempurna atau pasti, diantara beberapa atau semua

variabel yang menjelaskan dari model regresi (Gujarati, 1999).

Pengujian multikolinieritas ini berguna untuk mengetahui apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel bebas. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas dalam model regresi adalah dengan menganalisis matrik korelasi variabel-variabel bebas. Jika antar variabel bebas ada korelasi yang cukup tinggi (umumnya diatas 0,90), maka hal ini mengindikasikan adanya multikolinieritas (Ghozali, 2009). Multikolinieritas dapat juga dilihat dari nilai *tolerance* dan nilai *variance inflation factor* (VIF). Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel bebas manakah yang dijelaskan oleh variabel bebas lainnya. Nilai *cutoff* yang umum dipakai adalah nilai *tolerance* 0,10 atau sama dengan nilai VIF diatas 10 (Ghozali, 2009).

3. Uji Autokorelasi

Menurut Gujarati (1995), uji autokorelasi ini dapat didefinisikan sebagai korelasi antara anggota serangkaian observasi yang diurutkan menurut waktu (seperti dalam data *time series*) atau ruang (seperti dalam data *cross section*). Penelitian ini menggunakan data pooling (*pooling time series*) yang menggabungkan antara data *time series* dan data *cross section* sehingga perlu dilakukan uji autokorelasi.

Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Masalah ini muncul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya. Untuk menguji ada tidaknya

masalah autokorelasi digunakan metode statistik Durbin Watson. Model regresi akan terjadi permasalahan autokorelasi jika memenuhi kriteria:

$$DW_{\text{statistik}} > 4 - DW_{\text{lower}}$$

Sebaliknya model regresi tidak mengandung masalah autokorelasi jika kondisinya sebagai berikut:

$$DW_{\text{upper (table)}} < DW_{\text{statistik}} < 4 - DW_{\text{lower (table)}}$$

4. Uji Heterokedastisitas

Salah satu asumsi penting dari model regresi linier klasik adalah bahwa gangguan (*disturbance*) U yang muncul dalam fungsi regresi populasi adalah homoskedastik, yaitu semua gangguan tadi mempunyai varians yang sama. Tetapi ada kasus dimana seluruh faktor gangguan tadi memiliki varians yang satu atau variansnya tidak konstan. Kondisi ini disebut heterokedastisitas (Kuncoro, 2001).

Menurut Imam Ghazali (2009), uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terdapat ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Konsekuensinya adanya heteroskedastisitas dalam model regresi adalah penaksir yang diperoleh tidak efisien, baik dalam sampel kecil maupun besar. Salah satu cara yang dapat digunakan untuk mengetahui ada tidaknya gejala heteroskedastisitas adalah dengan melihat pada grafik *scatter plot*. Jika ada pola tertentu seperti titik-titik yang membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar, kemudian menyempit) maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas. Jika tak ada pola yang jelas maka tidak

terjadi gejala heteroskedastisitas. Untuk mengetahui ada tidaknya heteroskedastisitas juga dapat diketahui dengan melakukan uji glejser. Jika variabel bebas signifikan secara statistik mempengaruhi variabel terikat maka ada indikasi terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2009).

3.5.3. Pengujian Hipotesis

1. Pengujian Hipotesis Pertama

Uji simultan dilakukan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel-variabel bebas secara bersama-sama (simultan) terhadap variabel terikat penelitian. Uji simultan menggunakan uji F. Hipotesis dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut :

H_{a1} : Diduga Variabel *export ratio*, *quick ratio*, *market to book ratio*, *debt to equity ratio*, tingkat inflasi dan tingkat suku bunga secara simultan berpengaruh terhadap *eksposur ekonomi* yang termasuk dalam perusahaan komoditas pertambangan periode 2006 – 2010.

H_{01} : Variabel *export ratio*, *quick ratio*, *market to book ratio*, *debt to equity ratio*, tingkat inflasi dan tingkat suku bunga secara simultan tidak berpengaruh terhadap *eksposur ekonomi* yang termasuk dalam perusahaan komoditas pertambangan periode 2006 – 2010.

$H_0 : R^2 = 0$, artinya tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari seluruh variabel bebas (X_1 - X_4) terhadap variabel terikat

$H_a : R^2 \neq 0$, artinya bahwa terdapat pengaruh yang signifikan dari seluruh variabel bebas (X_1 - X_4) terhadap variabel terikat.

Uji F digunakan untuk mengetahui tingkat signifikansi dari pengaruh secara simultan variabel terikat dan variabel bebas dengan menggunakan R^2 (koefisien determinasi). Untuk mengetahui regresi tersebut, maka digunakan rumus :

$$F = \frac{R^2 \cdot k - 1}{(1 - R^2) \cdot n - k}$$

Keterangan :

F : Pendekatan distribusi probabilitas

k : Jumlah variabel bebas

R^2 : koefisien determinasi

n : jumlah sampel penelitian

Uji F ini dilakukan untuk membandingkan antara nilai F yang dihasilkan dari perhitungan (F statistik) dengan nilai F tabel. Jika F_{hitung} lebih besar dari F_{tabel} ($F_{hitung} > F_{tabel}$), maka terdapat pengaruh secara simultan terhadap variabel terikat, atau dengan kata lain hipotesis H_0 ditolak. Sebaliknya jika F_{hitung} kurang dari F_{tabel} ($F_{hitung} < F_{tabel}$), maka tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel bebas secara simultan terhadap variabel terikat.

Selain metode di atas, Uji F juga dapat dilakukan dengan membandingkan probabilitas dari hasil perhitungan dengan angka 0,1. Dasar pengambilan keputusan adalah apabila nilai Sig pada tabel Anova^b lebih kecil dari 0,1, maka variabel bebas mampu mempengaruhi variabel terikat secara simultan dan signifikan. Namun,

jika nilai Sig pada tabel Anova^b lebih besar dari 0,1, maka secara simultan, variabel bebas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat.

2. Pengujian Hipotesis Kedua

Pengujian Hipotesis kedua dalam penelitian ini menggunakan uji t. Metode ini digunakan dengan maksud menguji tingkat signifikansi koefisien regresi secara parsial dari variabel bebas terhadap variabel terikat. Hipotesis yang digunakan adalah sebagai berikut :

H_{a2} : Diduga Variabel *export ratio*, *quick ratio*, *market to book ratio*, dan *debt to equity ratio*, secara parsial berpengaruh terhadap *eksposur ekonomi* yang termasuk dalam perusahaan komoditas pertambangan periode 2006 – 2010.

H_{02} : Diduga Variabel *export ratio*, *quick ratio*, *market to book ratio*, dan *debt to equity ratio*, secara parsial berpengaruh terhadap *eksposur ekonomi* yang termasuk dalam perusahaan komoditas pertambangan periode 2006 – 2010.

$H_{a2} : \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4 > 0$ artinya koefisien β_1 memiliki nilai lebih besar dari nol.

$H_{02} : \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4 < 0$ artinya koefisien β_1 memiliki nilai yang lebih kecil dari nol.

Uji t digunakan untuk menguji tingkat signifikansi pengaruh secara parsial masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat dengan rumus sebagai berikut:

$$t = \frac{X - \mu}{s / \sqrt{n}}$$

Keterangan:

X : rata-rata sampel

μ : rata-rata populasi

S : standar deviasi sampel

N : jumlah sampel

Selanjutnya dilihat apabila t_{hitung} lebih besar dari t_{tabel} ($t_{hitung} > t_{tabel}$), maka terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel bebas secara parsial terhadap variabel terikat. Atau dengan kata lain, H_0 ditolak. Sebaliknya jika t_{hitung} kurang dari t_{tabel} , maka tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel bebas secara parsial terhadap variabel terikat.

3. Pengujian Hipotesis Ketiga

Pengujian hipotesis ketiga, dilakukan untuk mengetahui variabel bebas penelitian yang memiliki pengaruh paling dominan terhadap variabel terikat penelitian. Hasil pengujian dilakukan dengan melihat angka *standardized coefficient* masing-masing variabel bebas penelitian (X). Nilai *beta standardized coefficient* terbesar menunjukkan variabel bebas tersebut memiliki pengaruh paling dominan terhadap variabel terikat penelitian. Hipotesis yang digunakan sebagaimana berikut:

H_{a3} = Variabel *market to book ratio*, diduga merupakan variabel bebas yang paling dominan berpengaruh dari semua variabel bebas penelitian terhadap *eksposur ekonomi* yang termasuk dalam perusahaan komoditas pertambangan periode 2006 – 2010.

H_{03} = Variabel *market to book ratio*, diduga bukan merupakan variabel bebas yang paling dominan berpengaruh dari semua variabel bebas penelitian terhadap *eksposur ekonomi* yang termasuk dalam perusahaan komoditas pertambangan periode 2006 – 2010.

H_a : $\beta_1 > \beta_1, \beta_3, \beta_4$, artinya koefisien β_1 memiliki nilai lebih besar dari pada koefisien β yang lain.

H_0 : $\beta_1 < \beta_1, \beta_3, \beta_4$, artinya koefisien β_1 memiliki nilai yang lebih kecil sama dengan dari pada koefisien β yang lain.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

4.1.1 Gambaran umum Bursa Efek Indonesia (BEI)

PT. Bursa Efek Indonesia (BEI), didirikan berdasarkan akta no.27 tanggal 4 Desember 1991, yang diubah dengan akta no.142 dan No.245 tanggal 13 dan 21 Desember 1991 dan disahkan oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia dengan surat keputusan No. C2-8145.HT.01.01.TH.91 pada tanggal 26 Desember 1991 serta telah di umumkan dalam berita Negara Republik Indoneesia No.26 tanggal 27 Maret 1992 Tambahan No.1355.

Perusahaan ini berdomisili di Jakarta, dengan alamat Jakarta Stock Exchange Building, Jl. Jenderal Sudirrman Kav.52-53, Jakarta. PT Bursa Efek Indonesia resmi mendapat izin usaha menteri Keuangan Republik Indonesia berdasarkan Surat Keputusan No.323/KMK.010/1992, tanggal 118 Maret 1992. PT. Bursa Efek Indonesia diswastakan sepenuhnya pada tanggal 13 Juli 1992.

Sebelumnya, pengoperasian bursa merupakan tanggung jawab Badan Pelaksana Modal yang sekarang berubah fungsinya menjadi Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM). Dewasa ini, BAPEPAM berfungsi untuk mengawasi Bursa Efek Indonesia. Bursa Efek Indonesia secara aktif melakukan kegiatannya pada tanggal 10 Agustus 1977, dimana operasi perdagangan efek dilakukan secara manual, yaitu mempertemukan order jual dan order beli dengan menggunakan papan berdasarkan prioritas, harga dan waktu. Perdagangan dengan cara

mulanya dapat berjalan lancar, mengingat efek yang tercatat di bursa, serta jumlah pialang yang terlibat dilantai bursa masih terbatas. Dalam perkembangan Bursa, terutama sejak terjadinya Boom Pasar modal pada tahun 1989, jumlah efek dan pialang meningkat pesat. Pada tahun 1988 jumlah emiten di Bursa Efek Indonesia tercatat 24 emiten, pada akhir Desember 1994 telah meningkat menjadi 217 emiten dengan sekitar 260 perusahaan pialang yang menjadi anggota Bursa Efek Indonesia pada akhir Juli 1995.

Dengan pertimbangan-pertimbangan diatas, serta strategi pengembangan Bursa Efek Indonesia pada masa mendatang maka pada tahun 1995, PT. Bursa Efek Indonesia melakukan otomatisasi perdagangan efek dibursa yang disebut *Jakarta Automated System (JATS)*, yang merupakan sistem perdagangan efek terpadu. JATS merupakan sistem perdagangan efek berbasis komputer yang dipadukan dengan sistem penyelesaian, sistem depository terpusat dan sistem akuntansi broker.

Dalam perkembangannya, Anggaran Dasar Perusahaan telah mengalami beberapa kali perubahan, terakhir dengan akta No. 75 tanggal 29 April 1996 dari Notaris Amrul Poruman Pohan, SH.LLM, untuk menyesuaikan anggaran dasar dengan ketentuan dalam undang-undang No.1 tahun 1995 tentang perseroan terbatas (PT) dan undang-undang No.8 tahun 1995 tentang pasar modal. Perubahan anggaran dasar tersebut telah disetujui oleh Ketua Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) dengan suratnya No.S-1258/PM/1996 tanggal 5 Agustus 1996 dan Menteri Kehakiman Republik Indonesia dengan surat keputusan No.C2-9393.HT01.04.TH.96 tanggal 9 Oktober 1996 serta telah diumumkan dalam Berita

Negara Republik Indonesia No. 98 tanggal 6 Desember 1996, Tambahan No. 9551.

Sesuai dengan pasal 3 Anggaran Dasar Perusahaan, maksud dan tujuan pendirian perusahaan adalah sebagai berikut:

1. Menunjang kebijakan pemerintah dan pengembangan pasar modal sebagai alternatif sumber pembiayaan untuk mendukung dunia usaha dalam rangka pembangunan Nasional.
2. Memberikan kesempatan yang lebih luas kepada masyarakat untuk ikut memiliki berbagai macam efek, disamping memberikan kemudahan bagi dunia usaha untuk menarik dana dengan cara menawarkan efek yang dikeluarkannya kepada masyarakat melalui pasar modal.
3. Menyelenggarakan perdagangan efek yang teratur, wajar dan efisien.

Seperti dijelaskan dalam pasal 5 ayat 2 Anggaran Dasar Perusahaan, setiap pemegang saham perusahaan harus merupakan perusahaan efek yang berbadan hukum Indonesia dan memperoleh izin usaha sebagai perantara perdagangan efek.

Berdasarkan pasal 10 ayat 4 Peraturan Pemerintah Republik Indonesia No.45 tanggal 30 Desember 1995, perusahaan dilarang membagikan dividen kepada pemegang saham. Perusahaan mempunyai penyertaan saham sebesar 90% pada PT. Kliring Penjamin Efek Indonesia (KPEI), anak perusahaan berdomisili di Jakarta, yang bergerak dalam bidang usaha penyedia jasa kliring dan penjaminan penyelesaian transaksi bursa.

4.1.2. Gambaran Umum Sampel Penelitian

1. PT Aneka Tambang Tbk.

PT Aneka Tambang Tbk. didirikan pada 5 Juli 1968 dengan nama awal Perusahaan Negara (PN) Aneka Tambang Berdasarkan peraturan pemerintah No 26 tahun 1974, maka status perusahaan berubah menjadi Perusahaan Negara Perseroan Terbatas. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, maka ruang lingkup usaha perusahaan meliputi bidang pertambangan berbagai jenis bahan galian, industri perdagangan, pengangkutan dan jasa lainnya yang berkaitan dengan bahan tambang tersebut. Perusahaan mulai beroperasi secara komersial pada tanggal 5 Juli 1968. Perusahaan melakukan IPO pada tanggal 27 November 1997 di Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya sebanyak 430.769.000 lembar saham atau 35 % dari jumlah lembar saham yang ditempatkan dan disetor penuh.

Antam merupakan perusahaan pertambangan yang terdiversifikasi dan terintegrasi secara vertikal yang berorientasi ekspor. Melalui wilayah operasi yang tersebar di seluruh Indonesia yang kaya akan bahan mineral, kegiatan Antam mencakup eksplorasi, penambangan, pengolahan serta pemasaran dari sumber daya mineral yang dimiliki. Antam memiliki konsumen jangka panjang yang loyal di Eropa dan Asia. Mengingat luasnya lahan konsesi pertambangan dan besarnya jumlah cadangan dan sumber daya yang dimiliki, Antam membentuk beberapa usaha patungan dengan mitra internasional untuk dapat memanfaatkan cadangan yang ada menjadi tambang yang menghasilkan keuntungan.

Tujuan perusahaan saat ini berfokus pada peningkatan nilai pemegang saham. Hal ini dilakukan melalui penurunan biaya seiring usaha bertumbuh guna menciptakan keuntungan yang berkelanjutan. Strategi perusahaan adalah

berfokus pada komoditas inti nikel, emas, dan bauksit melalui peningkatan *output* produksi untuk meningkatkan pendapatan serta menurunkan biaya per unit. Antam berencana untuk mempertahankan pertumbuhan melalui proyek ekspansi terpercaya, aliansi strategis, peningkatan kualitas cadangan, serta peningkatan nilai melalui pengembangan bisnis hilir. Antam juga akan mempertahankan kekuatan finansial perusahaan. Melalui perolehan kas sebanyak-banyaknya, perusahaan memastikan akan memiliki dana yang cukup untuk memenuhi kewajiban, mendanai pertumbuhan, dan membayar dividen. Untuk menurunkan biaya, perusahaan harus beroperasi lebih efisien dan produktif serta meningkatkan kapasitas untuk memanfaatkan adanya skala ekonomis.

2. PT. Timah Tbk.

PT Timah Tbk mewarisi sejarah panjang usaha pertambangan timah di Indonesia yang sudah berlangsung lebih dari 200 tahun. Sumber daya mineral timah di Indonesia tersebar di daratan dan perairan sekitar pulau Bangka, Belitung.

Pada tahun 1976 status PN Tambang Timah dan Proyek Peleburan Timah diubah menjadi Perusahaan Perseroan (Persero) yang seluruh sahamnya dimiliki oleh Negara Republik Indonesia dan namanya diubah menjadi PT Tambang (Persero).

Krisis industri timah dunia akibat hancurnya *The International Council* (ITC) sejak tahun 1985 memicu perusahaan untuk melakukan perubahan mendasar untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya. Restrukturisasi perusahaan berhasil memulihkan kesehatan dan daya saing perusahaan menjadikan PT Timah layak untuk diprivatisasi sebagian. PT

Timah Tbk melakukan penawaran umum perdana di pasar modal Indonesia dan Internasional dan mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta, Bursa Efek Surabaya dan *The London Stock Exchange* pada tanggal 19 Oktober 1995.

Saat ini PT Timah Tbk dikenal sebagai perusahaan penghasil logam timah terbesar di dunia dan sedang dalam proses mengembangkan usahanya di luar penambangan timah dengan tetap berpijak pada kompetensi yang dimiliki dan dikembangkan.

3. PT. Medco Energi Tbk.

Medco didirikan oleh pengusaha muda Indonesia Arifin Panigoro pada tahun 1980. Beliau bersama Bapak Hertriono (Dirut PT Apexindo Pratama Duta Tbk) memulai usaha di bidang pengeboran minyak dan gas.

Saat ini Medco Energi berkembang menjadi sebuah perusahaan energi terpadu yang memiliki kegiatan usaha dalam bidang eksplorasi dan produksi migas, jasa pengeboran, produksi methanol serta yang terbaru adalah produksi LPG dan pembangkit tenaga listrik.

PT. Medco melakukan penawaran perdana (IPO) pada tahun 1994, perseroan ini kemudian terus melaksanakan ekspansi ke industri petrokimia dengan menandatangani Perjanjian Kerja Sama Operasi dengan Pertamina untuk mengelola pabrik methanol milik Pertamina di Pulau Bunyu Kalimantan Timur pada tahun 1997. Medco Energi berniat meningkatkan produksi migasnya dalam kurun waktu 5 tahun mendatang sehingga perseroan akan tumbuh menjadi perusahaan dengan nilai kapitalisasi pasar yang lebih besar dari USD 1 milyar.

4. **PT. International Nickel Indonesia Tbk.**

PT International Nickel Indonesia Tbk didirikan pada tanggal 25 Juli 1968 berdasarkan akte notaris Eliza Pondaag No 49 di Jakarta. Pabrik dan kantor pusat Perseroan berlokasi di Sorowako dan Jakarta.

PT. International Nickel Indonesia Tbk (PT INCO) merupakan produsen nikel terkemuka di dunia. Nikel adalah logam serbaguna dan mendorong pertumbuhan ekonomi.

PT INCO menghasilkan nikel dalam *matte* yaitu produk setengah jadi yang diolah dari bijih laterit di fasilitas pertambangan dan pengolahan terpadu dekat Sorowako, Sulawesi. Seluruh produksi PT INCO dijual dalam mata uang dollar Amerika Serikat berdasarkan kontrak-kontrak jangka panjang. Daya saing PT INCO mencakup cadangan badan bijih yang berlimpah, tenaga kerja yang trampil dan terlatih, pembangkit listrik tenaga air berbiaya rendah dan pasar yang terjamin untuk produknya.

5. **PT. BUMI Resources Tbk.**

PT. Bumi Modern didirikan pada tahun 1973. Perusahaan perseroan ini menjadi perusahaan terbuka ketika membuka penawaran umum saham perdana pada tahun 1990, seluruh sahamnya telah tercatat di Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya.

Pada tanggal 13 Agustus 1998, RUPS Luar Biasa memutuskan merubah usaha inti perseroan ini dari perhotelan dan pariwisata menjadi perusahaan investasi di bidang minyak, gas alam, pertambangan, perdagangan umum, industri hotel dan pariwisata beserta jasa-jasa lainnya yang terkait. Pada tahun 2000

perseroan mengakuisisi saham Gailo Oil (Jersey) Ltd sebesar 97,5 %. Gailo Oil didirikan di Jersey Chanel Island pada tanggal 17 Desember 1997. Berdasarkan SK menteri Kehakiman Republik Indonesia No C-2104 HT 01.04-Th 2000 tertanggal 20 September 2000 nama perseroan berubah dari PT Bumi Modern Tbk menjadi PT BUMI Resources Tbk.

6. **PT. Citatah Tbk.**

Citatah adalah perusahaan yang didirikan pada tahun 1974 yang kegiatan usahanya menambang batu marmer putih gading (*beige marble*) dari lokasi penambangan dekat Bandung dan berkat produknya, perusahaan ini kemudian menempati posisi perusahaan yang terkemuka di pasar Indonesia.

PT. Citatah adalah produsen marmer tertua dan terbesar di Indonesia. Perusahaan tersebut bergerak di bidang pengolahan, penggalan dan pendistribusian marmer dan bahan-bahan batu lain. Dengan lokasi penambangan yang luas, fasilitas pengolahan modern berkapasitas besar dan jaringan penjualan Internasional, PT. Citatah menjadi salah satu produsen marmer terpadu yang terbesar di ASEAN.

Setelah melaksanakan akuisisi kepemilikan saham terhadap PT Quarindah Eka Maju Marmer yang memiliki lokasi tambang dan pabrik pengolahan marmer Pangkep Sulawesi Selatan pada bulan Juli 1996, Citatah mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia dan menghimpun dana sebesar Rp 104,5 miliar melalui emisi saham baru untuk membiayai peningkatan kapasitas pengolahan dan penjualan internasionalnya. Dewasa ini, Citatah merupakan perusahaan marmer berkapasitas terbesar di Indonesia yang

mempekerjakan lebih dari 1000 karyawan dan mengeksport produknya ke lebih dari 12 negara di seluruh dunia.

7. PT.Darma Henwa Tbk.

PT Darma Henwa Tbk (dahulu PT HWE Indonesia) (DEWA) didirikan tanggal 8 Oktober 1991 dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada tahun 1996. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan DEWA terdiri dari jasa kontraktor pertambangan, umum, serta pemeliharaan dan perawatan peralatan pertambangan. PT Darma Henwa Tbk (DEWA) adalah perusahaan jasa pertambangan dan energi terintegrasi, yang berperan dalam sektor energi, dengan mengelola sumber daya alam secara bertanggung jawab, demi menjaga pembangunan yang berkelanjutan.

Perseroan terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan kode saham DEWA. Perseroan mempunyai visi untuk menjadi Perusahaan regional pilihan dalam penyediaan layanan pertambangan yang terintegrasi, dengan menciptakan pengetahuan manajemen yang baik dan biaya operasional yang efektif, memberikan nilai maksimum keseluruhan *stakeholders* dan terus tumbuh secara berkesinambungan, serta menyediakan pelayanan berkualitas tinggi. Operasional Perseroan saat ini berada di wilayah Bangalon (Kalimantan Timur), Asam Asam (Kalimantan Selatan), dan Berau (Kalimantan Timur). Ditahun 2012, Perseroan mendapatkan proyek baru di wilayah Malinau (Kalimantan Timur).

8. PT. Energi Mega Persada Tbk.

PT. Energi Mega Persada Tbk adalah perusahaan minyak independen dan perusahaan gas yang didirikan pada Oktober 2011 dan berkantor pusat di Jakarta, Indonesia. Wilayah kegiatan usaha Energi Mega Persada mencakup

kepulauan Indonesia dari Sumatera bagian utara, ke Kalimantan Timur, Jawa dan Indonesia Timur. Perusahaan ini berkomitmen untuk melakukan bisnis secara etis dengan cara melakukan kewajiban tanggung jawabnya terhadap masyarakat dan lingkungan. Perusahaan yang tercatat di bursa efek sejak Juni 2004 dengan kode ENRG tersebut merencanakan untuk mengadakan eksplorasi dalam jangka panjang untuk memberikan sumber daya minyak inovatif kepada pasar dan memaksimalkan nilai yang akan didapatkan pemegang saham. Energi Mega Persada saat ini dikenal sebagai produsen aktif, pengembang dan pengeksplorasi minyak dan gas.

9. PT. Tambang Batubara Bukit Asam Tbk.

Sejarah keberadaan PT. Tambang Batubara Bukit Asam sudah dimulai pada tahun 1981 ketika PN Taba diubah statusnya menjadi perseroan terbatas dengan nama PT. Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk, yang selanjutnya disebut Perusahaan. Untuk mengembangkan industri batubara di Indonesia, pada tahun 1990 pemerintah menetapkan bahwa Perum Tambang Batubara digabung dengan Perusahaan. Sejalan dengan program keamanan energi pembangunan nasional, pada tahun 1993 perusahaan ini ditugaskan oleh pemerintah untuk mengembangkan bisnis batubara briket.

Lokasi pertambangan yang dilakukan PT. Tambang Batubara Bukit Asam meliputi pertambangan Tanjung Enim, pertambangan Ombilin, pertambangan IPC dan pertambangan Peranap yang keseluruhannya memiliki total luas 90,702 hektar. Pada 23 Desember 2002 Perseroan menjadi perusahaan publik

yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia di bawah kode "PTBA".

Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, maka ruang lingkup kegiatan usaha perusahaan ini dan anak-anak perusahaan yang dimiliki meliputi kegiatan penyelidikan umum, eksplorasi, eksploitasi, pengolahan, pemurnian, pengangkutan, perdagangan, pemeliharaan fasilitas dermaga khusus batubara baik untuk keperluan sendiri maupun pihak lain, pengoperasian pembangkit tenaga uap, baik untuk keperluan sendiri maupun pihak lain dan memberikan jasa konsultasi serta rekayasa yang bersangkutan dengan bidang-bidang yang ada hubungannya dengan kegiatan di atas.

Perusahaan bertujuan menguatkan strategi operasional terpadu untuk terus menerus mencari potensi pasar yang lebih dari batubara dengan menawarkan harga yang paling kompetitif, mengamankan barang dan pengadaan barang untuk pelanggan dengan kontrak jangka panjang serta memperluas pangsa pasar penelitian yang menyeluruh dan pengembangan produk. Untuk mengamankan pasokan ke konsumen, PT Tambang Batubara Bukit Asam berkeputusan untuk meningkatkan volume penjualan dengan mendirikan anak perusahaan yang bergerak dalam perdagangan batubara, yaitu PT Bukit Asam Prima (PT BAP) pada tahun 2007.

10. PT. Mitra Investindo Tbk.

PT Mitra Investindo Tbk didirikan 16 September 1993 dengan nama PT Minsuco International Finance dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1994. Kantor pusat MITI berlokasi di Gedung Menara Karya Lt. 7 Unit A. Jl. HR. Rasuna Said Blok. X5 Kav. 1 dan 2, Jakarta. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan MITI adalah di

bidang pertambangan, perindustrian, pertanian, pembangunan (pemborongan), perdagangan dan jasa.

Perseroan didirikan pada tanggal 16 September 1993 dengan nama PT Minsuco International Finance sebagai perusahaan pembiayaan dengan kegiatan usaha utama di bidang sewa guna usaha, anjak piutang dan pembiayaan konsumen dan memulai usaha komersial sejak bulan Februari 1994. Semenjak didirikan Perseroan mengalami perubahan bidang usaha beberapa kali. Pada saat ini Perseroan bergerak di bidang kontraktor penambangan batu granit dan penjualan/pemasaran barang/hasil tambang.

11. PT. Cita Mineral Investindo Tbk.

PT Cita Mineral Investindo Tbk adalah sebuah perusahaan perdagangan yang berbasis di Indonesia, tepatnya di Jakarta. Sebelum menjadi perusahaan pertambangan bauksit PT. Cita adalah emiten yang bergerak di bidang industri *furniture* dengan nama PT. Cipta Panelutama Tbk.

PT. Cita bergerak dalam bidang agribisnis, perdagangan umum, pertambangan, transportasi dan industri sektor pembangunan. Anak perusahaannya, PT. Harita Prima Abadi Mineral merupakan perusahaan penambangan bauksit dengan proyek yang berlokasi di Kabupaten Ketapang, Kalimantan Barat. PT. Cita Mineral Investindo melalui PT. Harita Prima Abadi Mineral memiliki empat kuasa pertambangan yakni Blok Pering Kunyit/Air Kupas, Simpang Dua, Sandai, dan Simpang Hulu yang total memiliki luas 224.475 hektar yang berlokasi di Kalimantan.

12. PT. Indo Tambang Megah Tbk.

PT. Indo Tambang Megah Tbk. adalah perusahaan penyedia batubara Indonesia terkemuka untuk pasar energi dunia. Perusahaan berupaya untuk menetapkan standar tertinggi dalam bidang Tata Kelola Perusahaan, Kepatuhan Lingkungan, Kesehatan dan Keselamatan Kerja. Seluruh kegiatan Indo Tambang Megah dilaksanakan dengan kolaborasi yang erat bersama masyarakat setempat dan pemangku kepentingan lainnya.

Sejak didirikan pada tahun 1987, PT. Indo Tambang Megah Tbk. telah dikenal sebagai produsen utama batubara dan telah membangun basis pelanggan yang beraneka ragam. Kini, lingkup usaha PT. Indo Tambang Megah Tbk. mencakup operasi penambangan batubara, pengolahan dan logistik yang terintegrasi di Indonesia. Perusahaan menguasai kepemilikan saham mayoritas di lima anak perusahaan, mengoperasikan enam konsesi tambang di pulau Kalimantan, meliputi propinsi Kalimantan Timur, Tengah dan Selatan. PT. Indo Tambang Megah Tbk. juga memiliki dan mengoperasikan Terminal Batubara Bontang (BoCT), tiga pelabuhan muat dan Pembangkit Listrik Bontang. Dari kelima perusahaan tersebut, PT Indominco Mandiri, PT Trubaindo Coal Mining, PT Jorong Barutama Greston dan PT Kitadin (Embalut) berada dalam tahapan produksi, sedangkan PT Bharinto Ekatama dan PT Kitadin (Tandung Mayang) ditargetkan mulai memproduksi sesuai rencana tahun 2011

4.3. Hasil Analisis Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan dengan tujuan untuk mendapatkan hasil estimasi yang memenuhi kriteria BLUE (*best linear unbiased estimator*). Uji asumsi klasik ini terdiri dari uji autokorelasi, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas dan uji normalitas. Uji autokorelasi merupakan pengujian apakah terdapat saling korelasi terhadap variabel 9 pengganggu antar periode. Uji heteroskedastisitas merupakan pengujian

terhadap varian dan *disturbance*. Uji multikolinearitas merupakan pengujian adanya korelasi antara satu atau lebih dari variabel independen dalam model persamaan. Uji Normalitas digunakan untuk mengetahui normal atau tidaknya faktor gangguan

H1: Distribusi populasi yang diwakili oleh sampel tidak berdistribusi normal.

Tabel 4.6.

Hasil Uji Asumsi Normalitas

One-sample Kolmogorov-Smirnov Z Test

Kolmogorov-Smirnov Z	Signifikansi	Keterangan
1,274	0,078	Menyebabkan Normal

Sumber : diolah 2012

Tabel 4.7.

Hasil Uji Asumsi Normalitas

One-sample Kolmogorov-Smirnov Z Test

Kolmogorov-Smirnov Z	Signifikansi	Keterangan
1,274	0,078	Menyebabkan Normal

Sumber: Diolah 2012

Tabel 4.8.
Hasil Uji Multikolinieritas

Variabel Independen	VIF	Keterangan
Export Ratio	1,211	Non Multikolinier
Quick Ratio	1,073	Non Multikolinier
Market to book Ratio	1,123	Non Multikolinier
Debt equity Ratio	1,057	Non Multikolinier

Sumber: Diolah 2012

Tabel 4.9.
Ringkasan Hasil Analisis Regresi Berganda

Variabel	Unstandardized coefficients	Standardized coefficients	t _{hitung}	signifikan	Keterangan
Constant	9029,416		34,048	0,000	Signifikan
X ₁	93,174	0,038	0,295	0,769	Tidak Signifikan
X ₂	21,842	0,045	0,367	0,715	Tidak Signifikan
X ₃	151,638	0,477	3,846	0,000	Signifikan
X ₄	-386,436	-0,084	-0,695	0,490	Tidak Signifikan
α = 0,05 Adjusted (R ²) = 0,190 F-Hitung = 4,460 F-Tabel = 2,540 Signifikan = 0,003 t-tabel = 2,004					

Sumber: Diolah 2012

4.5. Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan menggunakan teknik analisis linier berganda lebih dari dua variabel bebas. dengan tingkat signifikansi (α) sebesar 5%. Pengujian ini bertujuan untuk menguji dugaan awal (hipotesis) penelitian yang telah dirumuskan sebelumnya.

4.5.1. Uji Hipotesis Pertama (Pengaruh Simultan)

Pengujian secara simultan dilakukan untuk menunjukkan apakah semua variabel yang digunakan dalam model regresi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Y. Semua variabel tersebut diuji secara bersama-sama dengan menggunakan uji F atau ANOVA, Hipotesis yang digunakan dalam pengujian koefisien model regresi secara simultan disajikan dalam tabel 4.10. berikut:

Tabel 4.11.

Uji Hipotesis Model Regresi Secara Simultan Variabel Independen

ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	8608984	4	2152245,987	4,460	,003 ^a
	Residual	26541980	55	482581,459		
	Total	35150964	59			

a. Predictors: (Constant), Debt on equity ratio, Market to book ratio, Quick ratio, Export ratio

b. Dependent Variable: Eksposur Ekonomi

H_{a1} : Diduga Variabel *export ratio*, *quick ratio*, *market to book ratio*, *debt to equity ratio*, tingkat inflasi dan tingkat suku bunga secara simultan berpengaruh terhadap *eksposur ekonomi* yang termasuk dalam perusahaan komoditas pertambangan periode 2006 – 2010.

H_{01} : Variabel *export ratio*, *quick ratio*, *market to book ratio*, *debt to equity ratio*, tingkat inflasi dan tingkat suku bunga secara simultan tidak berpengaruh terhadap *eksposur ekonomi* yang termasuk dalam perusahaan

komoditas pertambangan periode 2006 – 2010.

Di dalam tabel distribusi F, didapatkan nilai F_{tabel} dengan *degrees of freedom* (df) $n_1 = 4$ dan $n_2 = 55$ adalah sebesar 2,450. Jika nilai F hasil penghitungan pada tabel 6 dibandingkan dengan F_{tabel} maka F_{hitung} hasil penghitungan lebih besar daripada F_{tabel} ($4,460 > 2,450$). Selain itu, juga didapatkan nilai *signifikan* sebesar 0,003. Jika *signifikan* dibandingkan dengan $\alpha = 0,05$ maka *signifikan* lebih kecil dari $\alpha = 0,05$. Dari kedua perbandingan tersebut dapat diambil keputusan H_0 ditolak pada taraf $\alpha = 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh secara simultan antara variabel *Export Ratio*, *Quick Ratio*, *Market to Book Ratio* dan *Debt to Equity Ratio* terhadap variabel Nilai Tukar (Y). Sehingga penelitian ini **menerima H_{a1} , dan menolak H_{01}** .

Berdasarkan hasil Uji F. maka dapat diidentifikasi bahwa variabel-variabel *Debt to Equity Ratio*, *Market Value of Equity*, *Market Value to Book Value* dan *Price to Sales Ratio* secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel *return* saham. Tingkat kontribusi semua variabel independen terhadap variabel dependen dapat diidentifikasi dari nilai besarnya koefisien determinasi (*Adjusted R²*) dari persamaan yang telah dihasilkan, dengan tingkat signifikansi (α) sebesar 5%.

Tabel 4.12.

Koefisien Determinasi

Model Summary^a

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,495 ^a	,245	,190	694,68083	2,131

a. Predictors: (Constant), Debt on equity ratio, Market to book ratio, Quick ratio, Export ratio

b. Dependent Variable: Ekspor Ekonomi

Berdasarkan tabel 4.11. di atas. dapat diketahui bahwa nilai *R Square* yakni

sebesar 0,245. Nilai koefisien determinasi tersebut memiliki makna bahwa 24,5 % *return* saham dipengaruhi oleh keempat variabel independen penelitian secara simultan, sedangkan 75,5 % sisanya dipengaruhi oleh variabel-variabel analisis fundamental lain yang tidak dimasukkan dalam persamaan regresi.

4.5.2. Uji Hipotesis Kedua (Pengaruh Parsial)

Pengujian model regresi secara parsial digunakan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel independen pembentuk model regresi secara individu memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat (dependent). Untuk menguji pengaruh parsial tersebut, digunakan uji t, yakni dengan membandingkan nilai t_{hitung} dengan t_{tabel} atau *signifikan* dengan taraf nyata 0,05. Variabel independen pembentuk model regresi dikatakan berpengaruh signifikan jika $t_{hitung} > t_{tabel}$ atau *signifikan* $< \alpha = 0,05$. Hasil yang diperoleh seperti tabel di bawah ini:

Tabel 4.13.

Hasil Uji t parsial Variabel Independen

Variabel	Standardized Coefficients Beta	t-hitung	Prob	Interpretasi
ER	0,038	0,295	0,769	Tidak Signifikan
QR	0,045	0,367	0,715	Tidak Signifikan
MBR	0,477	3,846	0,000	Signifikan
DER	-0,084	-0,695	0,490	Tidak Signifikan

Hipotesis kedua dalam penelitian ini berkaitan dengan pengaruh masing-masing variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen penelitian

secara parsial dirumuskan sebagai berikut :

Hipotesis:

H_{a2} : Diduga Variabel *export ratio*, *quick ratio*, *market to book ratio*, dan *debt to equity ratio*, secara parsial berpengaruh terhadap *eksposur ekonomi* yang termasuk dalam perusahaan komoditas pertambangan periode 2006 – 2010.

H_{02} : Diduga Variabel *export ratio*, *quick ratio*, *market to book ratio*, dan *debt to equity ratio*, secara parsial berpengaruh terhadap *eksposur ekonomi* yang termasuk dalam perusahaan komoditas pertambangan periode 2006 – 2010.

Interpretasi hasil Uji t untuk masing-masing variabel independen adalah sebagai berikut :

a. Variabel X_1 (*Export Ratio*)

Variabel X_1 memiliki koefisien regresi sebesar 93,174. Berdasarkan hasil pengujian, didapatkan t hitung sebesar 0,295 dengan *signifikan* sebesar 0,769. Nilai statistik uji $|t_{hitung}|$ tersebut lebih kecil daripada t_{tabel} ($0,295 < 2,004$) dan *signifikan* lebih besar daripada $\alpha = 0,05$. Pengujian ini menunjukkan bahwa H_0 diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa X_1 (*Export Ratio*) tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel Y (*Eksposur Ekonomi*).

b. Variabel X_2 (*Quick Ratio*)

Variabel X_2 memiliki koefisien regresi sebesar 21,842. Berdasarkan hasil pengujian, didapatkan t hitung sebesar

0,367 dengan *signifikan* sebesar 0,715. Nilai statistik uji $|t_{hitung}|$ tersebut lebih kecil daripada t_{tabel} ($0,367 < 2,004$) dan *signifikan* lebih besar daripada $\alpha = 0,05$. Pengujian ini menunjukkan bahwa H_0 diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa X_2 (*Quick Ratio*) tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel Y (*Eksposur Ekonomi*).

c. Variabel X_3 (*Market to book ratio*)

Variabel X_1 memiliki koefisien regresi sebesar 151,638. Berdasarkan hasil pengujian, didapatkan t hitung sebesar 3,846 dengan *signifikan* sebesar 0,000. Nilai statistik uji $|t_{hitung}|$ tersebut lebih besar daripada t_{tabel} ($3,846 < 2,004$) dan *signifikan* lebih kecil daripada $\alpha = 0,05$. Pengujian ini menunjukkan bahwa H_0 diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa X_3 (*Market to book Ratio*) berpengaruh signifikan terhadap variabel Y (*Eksposur Ekonomi*).

d. Variabel X_4 (*Debt to Equity Ratio*)

Variabel X_4 memiliki koefisien regresi sebesar -386,436. Berdasarkan hasil pengujian, didapatkan t hitung sebesar -0,695 dengan *signifikan* sebesar 0,490. Nilai statistik uji $|t_{hitung}|$ tersebut lebih kecil daripada t_{tabel} ($0,695 < 2,004$) dan *signifikan* lebih besar daripada $\alpha = 0,05$. Pengujian ini menunjukkan bahwa H_0 diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa X_4 (*Debt on equity Ratio*) tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel Y (*Eksposur Ekonomi*).

4.5.3. Uji Hipotesis ketiga (Variabel paling Dominan)

Uji koefisien regresi variabel independen merupakan suatu pengujian dari masing-masing nilai koefisien regresi yang dilakukan untuk mengetahui variabel independen yang memiliki pengaruh

paling dominan terhadap variabel dependennya. Pada uji koefisien ini akan diuji hipotesis sebagai berikut :

H_{a3} = Variabel *market to book ratio*, diduga merupakan variabel bebas yang paling dominan berpengaruh dari semua variabel bebas penelitian terhadap *eksposur ekonomi* yang termasuk dalam perusahaan komoditas pertambangan periode 2006 – 2010.

H_{03} = Variabel *market to book ratio*, diduga bukan merupakan variabel bebas yang paling dominan berpengaruh dari semua variabel bebas penelitian terhadap *eksposur ekonomi* yang termasuk dalam perusahaan komoditas pertambangan periode 2006 – 2010.

Untuk menentukan variabel independen yang paling berpengaruh terhadap variabel Y, dapat dilakukan dengan membandingkan **koefisien regresi (β) *standardized*** antara variabel yang satu dengan yang lain. Variabel independen yang paling dominan pengaruhnya terhadap variabel Y adalah variabel yang memiliki koefisien regresi yang paling besar.

Dari Tabel 4.13 pada kolom koefisien beta menunjukkan besarnya pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Berdasarkan pada Tabel 4.13 tersebut, variabel *Market to Book Ratio* (MBR) adalah variabel yang memiliki koefisien regresi yang paling besar. Artinya, variabel Nilai tukar lebih banyak dipengaruhi oleh variabel *Market to Book Ratio* (MBR) daripada variabel-variabel lainnya. Sehingga, dalam penelitian ini **menolak H_{a3} dan menerima H_{03}** . Dengan demikian, hipotesis ketiga ditolak dan DER bukan variabel bebas

yang paling dominan mempengaruhi Eksposur Ekonomi pada perusahaan komoditas pertambangan yang *listing* di BEI periode 2006-2010.

4.6. Pembahasan dan Implikasi Hasil Penelitian

Arus globalisasi mendorong perkembangan ekonomi internasional sehingga menyebabkan peningkatan hubungan ekonomi antar Negara dan juga arus perdagangan internasional. Peningkatan ini menyebabkan arus keluar dan masuknya mata uang cukup besar sehingga fluktuasi nilai tukar mata uang satu dengan mata uang yang lain cukup cepat. Hal ini menyebabkan sangat sulitnya sebuah perusahaan untuk mengontrol pergerakan nilai tukar. Kesalahan pengelolaan nilai tukar ini dapat berdampak buruk pada kondisi perusahaan dan nilai dari perusahaan.

Eksposur ekonomi dilakukang dengan mengukur setiap perubahan pada nilai sekarang perusahaan yang disebabkan oleh perubahan aliran kas operasi, karena perubahan yang tak terduga pada kurs valuta asing. Analisis ini bertujuan untuk mengetahui dampak dari perubahan valuta asing terhadap kegiatan operasi dan posisi bersaing perusahaan. Pengukuran dampak atau eksposur ekonomi dapat dilakukan terhadap arus kas perusahaan selama perusahaan itu beroperasi.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui hubungan antara variabel fundamental yaitu *export ratio*, *quick ratio*, *market to book ratio*, dan *debt to equity ratio*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perubahan *market to book ratio* memiliki peran terhadap perubahan tingkat eksposur ekonomi yang dialami perusahaan.

4.6.1. Pengaruh *Export Ratio (ER)* Terhadap *Eksposur Ekonomi* Perusahaan Komoditas Pertambangan

Dari hasil regresi dapat dijelaskan bahwa variabel bebas *Export Ratio (ER)* berpengaruh negatif signifikan terhadap variabel terikat *Eksposur ekonomi* dari *nilai tukar*. Karena negatif, hal ini menandakan bahwa keragaman atau perubahan *eksposur ekonomi* tidak dapat dijelaskan atau dipengaruhi oleh variabel *Export Ratio (ER)*.

Export ratio menyatakan rasio penjualan ke luar negeri dengan total penjualan yang dilakukan oleh perusahaan. Hasil penelitian ini menjelaskan bahwa keragaman atau perbedaan *eksposur ekonomi* tidak dapat dijelaskan oleh *export ratio*. *Eksposur ekonomi* dalam penelitian ini diproksikan dalam bentuk *nilai tukar* yang akan mempengaruhi *return* saham dan selanjutnya akan mempengaruhi harga saham perusahaan itu sendiri.

Hasil penelitian mengungkapkan bahwa semakin tinggi *export ratio* tidak mampu menurunkan tingkat *eksposur ekonomi* yang dialami oleh perusahaan. Depresiasi mata uang suatu negara akan mampu meningkatkan ekspor suatu perusahaan, karena perusahaan mengharapkan *nilai tukar* yang tercantum kontrak *forward* lebih rendah dibandingkan *nilai tukar spot* yang diharapkan dengan demikian mata uang negara tersebut diharapkan mengalami depresiasi sehingga perusahaan memperoleh laba lebih besar. Menurut Krugman dalam Arifin (2007), dalam keadaan volatilitas *nilai tukar* yang tinggi pengusaha cenderung berperilaku “*wait and see*” dalam menetapkan kebijakan harga, waktu perdagangan, dan investasi, sehingga perubahan *nilai tukar* tidak direspon secara langsung oleh

pelaku usaha. Perubahan ekspor tidak dapat menjelaskan *eksposur ekonomi* berarti perubahan ekspor kurang dapat menjelaskan perubahan *nilai tukar*. Beberapa faktor yang menentukan perubahan ekspor yaitu GDP per kapita importir, harga ekspor Negara pesaing, harga ekspor Indonesia, dan *nilai tukar*. Penjualan dengan berdasarkan kontrak kerja sama sehingga harga yang ditetapkan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan dan importir sehingga ekspor kurang menentukan *eksposur ekonomi* dengan demikian perubahan *nilai tukar* tidak berdampak pada harga ekspor perusahaan.

4.6.2. Pengaruh *Quick Ratio (QR)* Terhadap *Eksposur Ekonomi* Perusahaan Komoditas Pertambangan.

Dari hasil regresi dapat dijelaskan bahwa variabel bebas *Quick Ratio (QR)* berpengaruh tidak signifikan terhadap variabel terikat *Eksposur ekonomi* dari *nilai tukar*. Karena negatif, hal ini menandakan bahwa keragaman atau perubahan *eksposur ekonomi* tidak dapat dijelaskan atau dipengaruhi oleh variabel *Quick Ratio (QR)*.

Quick ratio merupakan ukuran kebijakan keuangan jangka pendek untuk membayar hutang yang harus segera dipenuhi dengan aktiva lancar yang lebih likuid. *Quick ratio* adalah ukuran tingkat likuiditas perusahaan dimana semakin tinggi tingkat likuiditas suatu perusahaan akan mengakibatkan peningkatan *eksposur ekonomi*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa peningkatan *eksposur ekonomi* tidak dapat dijelaskan dengan menggunakan *quick ratio*. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang telah dilakukan oleh Kurniawati dan Anggraeni (2005) serta El-Masry *et.al* (2007).

Eksplorasi bahan galian tambang umum merupakan kegiatan yang mempunyai ketidak pastian yang tinggi, karena meskipun telah dipersiapkan secara cermat, dengan biaya yang besar, tidak ada jaminan bahwa kegiatan tersebut akan berakhir dengan penemuan cadangan bahan galian yang secara komersial layak untuk ditambang. Bahan galian bersifat deplesi dan tidak dapat diperbaharui serta untuk melaksanakan kegiatan pertambangan ini, mulai tahap eksplorasi sampai dengan tahap pengolahannya, dibutuhkan biaya investasi yang relatif sangat besar, padat modal, berjangka panjang, sarat resiko, dan membutuhkan teknologi yang tinggi sehingga diperlukan pengelolaan yang benar-benar profesional. Aktivitas eksplorasi barang tambang yang dilakukan oleh Perseroan memiliki risiko tinggi dimana ada kemungkinan tidak ditemukannya atau ditemukannya sumber tambang baru. Walaupun ditemukan, cadangan pada sumber baru tersebut dapat memberikan atau tidak memberikan tingkat keuntungan secara komersial kepada Perseroan. Sebagai akibat dari sifat dan karakteristik industri pertambangan umum, Dalam industri pertambangan terbuka kemungkinan kerja sama berdasarkan kontrak kerja (*contract of work*) dan kontrak kerja sama, baik dalam hal permodalan maupun operasi bersama. Dalam kontrak kerja dan kontrak kerja sama ini perusahaan telah memprediksi kebutuhan bahan tambang dari waktu ke waktu sehingga dapat mempersiapkan kebutuhan bahan tambang selanjutnya.

Hasil penelitian menunjukkan *quick ratio* kurang dapat menjelaskan eksposur ekonomi dikarenakan perusahaan menerapkan sistem pembayaran baik itu untuk pembelian bahan baku (impor)

maupun penjualan produk (ekspor) yang menyebabkan secara tidak langsung perubahan nilai tukar uang kurang dapat menentukan secara langsung terhadap aliran kas perusahaan.

Quick ratio menunjukkan bahwa perusahaan mampu membiayai hutang lancar tanpa tergantung pada persediaan. Persediaan sepenuhnya tidak bisa diandalkan karena persediaan bukan merupakan sumber kas yang dengan segera bisa dicairkan. Sebuah perusahaan dapat menanggulangi biaya hutang atau resiko *financial distress* dengan jalan meningkatkan tingkat likuiditas perusahaan (Munawir, 2007).

4.6.3. Pengaruh *Market to Book Ratio (MBR)* Terhadap Eksposur Ekonomi Perusahaan Komoditas Pertambangan

Berdasarkan atas hasil penelitian ini, bahwa variabel *Market to Book Ratio (MBR)* secara parsial berpengaruh signifikan positif terhadap variabel terikat Eksposur ekonomi dari *nilai tukar*. *Market to book ratio* adalah nilai saham yang berlaku di pasar dimana nilai saham ini ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham di pasar bursa dibandingkan dengan nilai yang dicatat pada saat saham yang dijual oleh perusahaan (Munawir, 2007). *Market to book ratio* digunakan untuk melihat pertumbuhan perusahaan, jika *Market to book ratio* tinggi maka dapat dikatakan pertumbuhan perusahaan adalah tinggi.

Market to book ratio menunjukkan berapa besar nilai perusahaan dimana semakin tinggi rasio ini maka semakin besar kekayaan pemilik perusahaan. Rasio ini juga menjadi salah satu pertimbangan bagi seorang investor dalam menanamkan investasinya. Jika harga pasar berada dibawah nilai buku, investor akan

memandang bahwa perusahaan tidak cukup potensial. Bila seorang investor pesimistik pada prospek suatu saham maka saham akan banyak dijual pada harga dibawah nilai bukunya. Pada penelitian ini, peningkatan *market to book ratio* akan mampu meningkatkan eksposur ekonomi. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Kurniawati dan Anggraeni (2005). Pertumbuhan perusahaan meningkat seiring dengan peningkatan keuntungan dari aktifitas *hedging* akibat dari tingkat ketergantungan perusahaan dari sumber pembiayaan eksternal berupa hutang jangka panjang. Dalam arti lain semakin tinggi *market to book ratio* akan semakin tinggi eksposur ekonomi yang dihadapi oleh perusahaan.

4.6.4. Pengaruh *Debt to equity ratio* (DER) Terhadap Eksposur Ekonomi Perusahaan Komoditas Pertambangan

Dari hasil regresi dapat dijelaskan bahwa variabel bebas *Debt to equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif signifikan terhadap variabel terikat Eksposur ekonomi dari *nilai tukar*. Karena negatif, hal ini menandakan bahwa keragaman atau perubahan eksposur ekonomi tidak dapat dijelaskan atau dipengaruhi oleh variabel *Debt to equity Ratio* (DER).

Penggunaan hutang dalam struktur modal akan mempengaruhi nilai perusahaan. Penggunaan hutang yang berlebihan akan menimbulkan masalah pada perusahaan yang disebabkan adanya biaya keagenan antara pemegang saham dan kreditur. Hutang yang berlebihan akan menimbulkan beban bunga dan angsuran yang besar sehingga akan mengganggu aliran kas.

Debt to equity ratio merupakan perbandingan antara hutang-hutang dan

ekuitas dalam pendanaan perusahaan. Rasio ini juga menunjukkan kemampuan modal sendiri dalam arti kemampuan perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajibannya. Dalam penelitian ini, ditemukan bahwa variabel *debt equity to ratio* tidak mampu menjelaskan tingkat eksposur ekonomi yang dihasilkan oleh perusahaan. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kurniawati dan Anggraeni (2005), El-Masry *et.al.* (2007) namun mendukung penelitian Pratap, Lobato dan Samuano (2003). Perbedaan hasil ini disebabkan perusahaan berusaha mencegah kerugian yang disebabkan oleh fluktuasi nilai tukar serta mengurangi biaya yang timbul akibat aktifitas *hedging*. Salah satu cara untuk mengatasi eksposur adalah melakukan kontrak *forward* sebagai cara untuk melakukan lindung nilai. Kontrak *forward* dilakukan dengan menyatakan mata uang, nilai tukar, dan tanggal transaksi *forward*. Jangka waktu kontrak *forward* tersedia beberapa periode yaitu 30 hari, 60 hari, dan 90 hari (Madura, 2006).

Eksposur ekonomi dapat menyebabkan perubahan nilai perusahaan jangka pendek hingga jangka panjang. Dalam penelitian ini eksposur ekonomi yang diukur adalah dampak jangka pendek pada perusahaan. Dampak eksposur ekonomi berdampak jangka pendek berarti dampak aliran kas yang diharapkan dalam anggaran operasi satu tahun. *Debt to equity ratio* merupakan pengukuran rasio untuk kebijakan hutang jangka panjang. Hutang jangka panjang sendiri merupakan hutang dalam jangka waktu lebih dari 1 tahun. Pelaksanaan hutang jangka panjang ini biasanya dilakukan dengan menggunakan perjanjian tertulis antara debitur dan kreditur. Perjanjian kredit ini biasanya mencantumkan jumlah

hutang yang diberikan, tingkat bunga, syarat-syarat kembali pokok dan bunga termasuk nilai tukar yang digunakan jika menggunakan mata uang asing serta jaminan. Perjanjian kredit ini mengakibatkan dalam kondisi apapun tidak terlalu merubah aliran kas perusahaan karena sifat hutang adalah jangka panjang. Hal inilah yang menyebabkan eksposur ekonomi tidak dapat dijelaskan oleh *debt to equity ratio*.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang menguji keterkaitan variabel-variabel fundamental yang diajukan untuk penelitian ini terhadap *eksposur ekonomi* perusahaan industri komoditas pertambangan terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang telah dilakukan pada bab sebelumnya, maka dapat diambil beberapa kesimpulan diantaranya:

1. *Eksposur ekonomi* perusahaan industri komoditas pertambangan terdaftar di Bursa Efek Indonesia dipengaruhi secara simultan oleh keempat variabel bebas yang diajukan dalam penelitian ini yaitu : export Ratio (ER), Quick ratio (QR), Market to book ratio (MBR), dan *Debt to Equity Ratio* (DER).
2. Dari model analisis regresi terdapat satu variabel yang mempunyai pengaruh nyata secara parsial terhadap *eksposur ekonomi*, variabel tersebut adalah *Market to Book Ratio*
3. Variabel *Market to Book Ratio* mempunyai pengaruh yang dominan terhadap *eksposur ekonomi* pada perusahaan industri komodi 109 pertambangan terdfatar di BEI peric 2006-2010.

5.2. Saran

Berdasarkan kesimpulan dan hasil pembahasan diatas untuk keperluan penyempurnaan hasil temuan dalam penelitian ini, bagi peneliti berikutnya diharapkan untuk melakukan penyempurnaan. Adapun saran-saran yang dapat diberikan melalui hasil penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Penelitian ini dilakukan pada beberapa perusahaan industri komoditas pertambangan terdaftar di BEI yang datanya tercatat lengkap terdapat di Bursa Efek Indonesia pada periode waktu 2006-2010 sehingga hasil penelitian ini tidak dapat mencerminkan kondisi pada satu sektor pertambangan secara keseluruhan karena munculnya perusahaan-perusahaan baru yang terdaftar sebagai perusahaan industri komoditas pertambangan yang tidak memenuhi kriteria pemenuhan data yang dibutuhkan. Karena itu diharapkan untuk penelitian selanjutnya dapat dilakukan terhadap sektor pertambangan yang homogeny dan *go public* di BEI dengan jumlah sampel yang memadai dalam periode tahun yang disesuaikan dengan kemampuan pemenuhan data semua perusahaan yang terdaftar dalam perusahaan industri komoditas pertambangan termasuk perusahaan-perusahaan baru tersebut.
2. Bagi pihak investor dan calon investor penelitian ini dapat digunakan sebagai masukan dan informasi dalam rangka pengambilan keputusan terutama yang berhubungan dengan kondisi perusahaan
3. Bagi manajemen perusahaan diharapkan dapat melakukan pengembangan strategi seperti melakukan inovasi, modifikasi dalam bidang teknologi serta usaha-usaha dalam menghadapi kebijakan pemerintah daerah maupun pusat.
4. Bagi peneliti selanjutnya sebaiknya mempertimbangkan periode penelitian dan variabel penelitian lain

yang lebih diperhatikan oleh investor, seperti variabel berdasarkan kondisi mikroekonomi dan makro seperti inflasi, BI *rate* dan sebagainya, karena variabel tersebut sangat berdampak terhadap naik turunnya nilai tukar mata uang suatu negara. Sementara naik turunnya nilai tukar mata uang pada suatu negara akan mengakibatkan perubahan pada aliran kas suatu perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Afif Sulfa, 2010, *Akuntansi Pertambangan Umum* (Online), <http://kk.mercubuana.ac.id>, diakses 10 Mei 2012.
- Anonimus, 2011, Review Pemulihan Saham Indonesia Terhadap Dampak Krisis Eropa (online), (<http://www.google.com>. Diakses pada tanggal 14 November 2012).
- Brigham dan Houston, 1998, *Fundamentals of Financial Management*, Manajemen Keuangan, Penerjemah Dodo Suharto dan Herman Wibowo, 2001, Penerbit Erlangga, Jakarta.
- Budi H. K., dan Danang., 2011, Manajemen Keuangan Internasional: MNC, <http://danangbudihk.blogspot.com/2011/03/manajemen-keuangan-internasional-mnc.html>. diakses 12 Maret 2012.
- Cheung, Y.W., M.D. Chinn, dan A.G Pascual. 2005, Empirical Exchange Rate Models of The Nineteens : Are Any Fit to Survive?. *Journal of International Money and Finance* 24 : 1150 – 1175.
- Dominguez, KME dan L.L. Tesar. 2006. Exchange Rate Exposure. *Journal of International Economics* 68 : 188 – 128.
- El-Masry, A., O.A. Salam, dan A. Altraby, 2007. The Exchange Rate Exposure of UK Non-Financial Companies. *Managerial Finance* 33 (9) : 620-641.
- He, Tjia and Lilian K. Ng. 1998. The Foerign Exchange Exposure of Japanese Multinational Corporations. *The Journal of Finance* Vol 53 no 2 page 733 – 753.
- Hsiao, F S.T and MCH Hsiao. 2001. Capital Flows and Exchange Rates : Recent Korean and Taiwanese : Experience and Challenges. *Journal of Asia Economics* 12 : 353-381.
- S. Isnowati, 2002. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Tukar Rupiah terhadap Dollar Amerika : Pendekatan Moneter 1987.2 – 1999. 1. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. STIE Stikubank
- Kementrian Perencanaan Pembangunan Nasional/BAPPENAS, 2011, *Krisis Keuangan Eropa: Dampak Terhadap Perekonomian Indonesia.*, <http://www.bappenas.go.id>. diakses 1 Juli 2011.
- Krugman, P.R., and Obstfeld, M. 2000. *International Economics: Theory and Practice*, Fifth Edition. New York: Addison-Wesley Publishing Company.
- Levi, M. 2002. *Keuangan Internasional*, Buku Satu, Terjemahan, Handoyo Prasetyo. Yogyakarta: Penerbit Andi dan Mc Graw Hill Inc.
- Lukman Syamsudin, 2000, *Manajemen Keuangan Perusahaan*, PT. Raja Grafindo Perkasa, Jakarta.
- Madura, Jeff, 1997. *International Financial Management*. 5th edition. New York: Prentice Hall International, Inc.
- Mamduh Hanafi, 2003, *Manajemen Keuangan Internasional*, BPFE-YOGYAKARTA, Yogyakarta.

- Mamduh Hanafi, 2010, *Manajemen Keuangan*, Edisi 1, BPFE-YOGYAKARTA, Yogyakarta
- Mudrajat Kuncoro, 2004. *Metode Kuantitatif: Teori dan Aplikasi untuk Bisnis dan Ekonomi*, Edisi Kedua, UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Mudrajat Kuncoro, 2009. *Manajemen Keuangan Internasional*, Edisi 2, BPFE-YOGYAKARTA, Yogyakarta.
- Muller, A dan W.F.C. Verschoor, 2007. Asian Foreign Exchange Risk Exposure Journal of Japanese and International Economics 21: 16-37.
- Nainggolan, Ferdinand. 2007. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Economic Exposure pada Industri Manufaktur yang Go Public di Bursa Efek Indonesia. www.google.com. 10 Maret 2010.
- Nasution, Amran, 2008, *Memahami Krisis Ekonomi Amerika & Akar Penyebabnya*, <http://www.pkspiyungan.org/2008/10/memahami-krisis-ekonomi-amerika-akar.html>, diakses 1 Juli 2011.
- Nwafor, F.C. 2006. The Naira Dollar Exchange Rate Determination: A Monetary Perspective, *International Research Journal of Finance and Economics*, Eurojournal Publishing Inc 5 : 130 – 135.
- PT Bursa Efek Indonesia, 2011, *Produk & Layanan: Saham*, (online), (<http://www.idx.co.id>, diakses pada 1 Juni 2011).
- Saham Indonesia, 2011, *Informasi Saham*, (online), (<http://www.idsaham.com> diakses pada 1 Juni 2011).
- Saham Indonesia, 2011, *Informasi Saham*, (online), (http://sahamku.blogspot.com/2008_11_01_archive.html diakses pada 1 Juni 2012).
- Samuelson, P.A., dan Nordhaus, W.D. 1992. *Ekonomi*, Terjemahan, Jaka Wasana, Edisi 12, Jilid 1., Erlangga, Jakarta.
- Shapiro, A.C. 1996. *Multinational Financial Management*, 5th edition. Prentice Hall International. Inc. New Jersey.
- Singarimbun, Masri dan Effendy Sofian., 2006, *Metode Penelitian Survei*, LP3ES, Jakarta.
- Siti Aisjah dan Arif Setyawan., 2005, Model Prediksi Kurs Rupiah per Dollar AS untuk Meminimalkan Transaction Exposure dengan Pendekatan Model Koreksi Kesalahan (*Error Correction Model*), *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 03, 2005 Desember hal 212-220.
- Sugiyono, 2011. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*, ALFABETA, CV, Bandung.
- Sumadji, Yudha Pratama, Rosita., 2006, *Kamus Ekonomi*, Wacana Intelektual, Yogyakarta.
- Yucel, T., and Kurt, G. 2001. Foreign Exchange Rate Sensitivity and Stock Price: Estimating Economic Exposure of Turkish Companies, *Social Science and Research Network Journal*, Vol. 1, September.
- Yusita Nurqoidah, 2010, *Analisis Pengaruh Variabel Fundamental dan Makroekonomi Terhadap Eksposur Ekonomi (Studi Perusahaan Tekstil yang Terdaftar di Bursa Efek*

Indonesia), Tesis Fakultas Ekonomi
Universitas Brawijaya Malang.

Weston, J. Fred dan Thomas E. Copeland.,
2010, *Manajemen Keuangan*, Jilid
1, Edisi 9, Terjemahan oleh A. Jaka
Wasana dan Kibrandoko, Binarupa
Aksara, Jakarta