

PENGARUH EKSPOSUR EKONOMI, KEPEMILIKAN SAHAM, *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* DAN MENAJEMEN RISIKO KEUANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN SEKTOR PERKEBUNAN DAN PERTAMBANGAN DI BURSA EFEK INDONESIA

Yophie Chandra Harahap

Program Doktor Ilmu Manajemen
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Mulawarman
Indonesia

Abstrak— Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh eksposur ekonomi, kepemilikan saham, dan Good Corporate Governance terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi oleh manajemen risiko keuangan. Metode pengumpulan data dilakukan melalui studi dokumentasi dengan mengumpulkan data sekunder berupa laporan keuangan yang telah diaudit pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Populasi penelitian ini adalah industri Perkebunan dan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan. Metode analisis data yang digunakan adalah menggunakan path analisis dengan menggunakan software WarpPLS.

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menemukan bukti statistik dalam meningkatkan nilai perusahaan perkebunan dan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Kata kunci: *Economic Exposure, Financial Hedging, Influence of Ownership, and Firm Value*

1. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perkembangan ekonomi global yang cukup cepat telah meningkatkan hubungan saling ketergantungan serta mempertajam persaingan bisnis dunia usaha. Seiring dengan terintegrasinya sistem perekonomian dunia, maka akan semakin sulit bagi suatu negara untuk menutup diri dari kegiatan perdagangan internasional. Kegiatan perdagangan internasional ini tidak hanya menguntungkan para produsen tetapi sebagai sarana pemenuhan kebutuhan konsumen yang tidak terbatas. Kondisi ini melahirkan munculnya perusahaan dan organisasi multinasional yang akan terlibat dalam aktivitas serta transaksi internasional.

Nilai tukar akan berkaitan dengan perdagangan internasional karena akan dapat mempengaruhi seluruh kegiatan perusahaan. Bagi pengusaha yang melakukan kegiatan usaha dengan pihak luar negeri berupa ekspor dan impor maka mereka sudah tidak asing lagi dengan nilai tukar. Dengan adanya ketergantungan terhadap nilai tukar maka maju atau mundurnya suatu perusahaan akan dipengaruhi oleh posisi nilai tukar dari negara tersebut (*ceterisparibus*).

Perubahan nilai tukar menyebabkan tiga jenis *eksposur* yaitu *economic translation* dan *economic transaction* serta *economic exposure*. *Translation* dan *transaction exposure* didefinisikan dengan nilai buku dari *asset* dan *liabilities* yang dinominasikan dalam mata uang asing dan dijelaskan dalam perhitungan akuntansi. Sedangkan *economic exposure* merupakan sensitifitas dari nilai perusahaan terhadap perubahan nilai tukar. Perubahan nilai

tukar mempengaruhi nilai perusahaan karena *future cash flow* perusahaan akan berubah seiring dengan fluktuasi nilai tukar. Hal ini berlaku pada tingkat *corporate*, dengan kata lain perubahan nilai tukar menjadi implikasi penting bagi pengambilan keputusan *financial* dan profitabilitas perusahaan.

Pasar modal Indonesia dikenal sebagai *emerging market* sehingga menjadi tujuan investasi bagi investor dari negara-negara manjau. Pasar modal di negara-negara yang termasuk *emerging market* memberikan *risk premium* yang lebih tinggi dibandingkan negara-negara yang termasuk dalam *developed market* (Salomons & Grootveld, 2003) sehingga dapat memberikan *expected return* yang lebih tinggi pula.

Menurut Rahayu (2005), ada banyak faktor yang mempengaruhi minat investasi di suatu negara antara lain faktor keamanan, stabilitas sosial dan politik, dan sebagainya. Menurut Errunza (1986), investasi portofolio oleh investor asing dapat memberikan tiga pengaruh positif, yaitu (1) mengembangkan pasar modal di negara tujuan (*development effect*), (2) meningkatkan sumber pendanaan dari luar (*resource effect*), dan (3) meningkatkan nilai saham yang pada akhirnya meningkatkan nilai portofolio oleh investor lokal (*welfare effect*). Dominasi kepemilikan saham oleh investor asing membuat kinerja pasar modal bisa menjadi fluktuatif karena ada potensi penarikan dana setiap saat sehingga saat itulah peran investor lokal diperlukan. Ketika investor asing menarik portofolionya, maka investor lokal pun dapat menggantikan posisinya tersebut. Ada dua faktor yang menjadi pertimbangan investor. Faktor pertama adalah faktor yang didasarkan kepada nilai dan ukuran dari aset dan faktor kedua adalah premium nilai dan ukuran aset yang telah diobservasi dalam berbagai periode waktu di negara-negara di luar Amerika Serikat, termasuk di Indonesia (Saragih, 2005). Investor asing cenderung memilih jenis saham yang mempunyai fundamental yang baik, yang tercermin dari karakteristik keuangannya (Wahyudi, 2005). Investor asing lebih agresif dalam melakukan transaksi perdagangan (Agarwal dkk., 2008).

Didalam mendirikan sebuah perusahaan *Good Corporate Governance* memiliki peran penting untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham dan juga untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan (Brigham dan Houston, 2001). Penerapan *good corporate governance* sebagai suatu sistem tata kelola perusahaan yang baik merupakan suatu hal yang penting. Pada tahun 1998 pelaku usaha di Indonesia menyepakati penandatanganan perjanjian *Letter of Intent* (LOI) dengan IMF, yang salah satu isinya adalah pencantuman jadwal perbaikan tata kelola perusahaan di Indonesia (Sulistiyanto, 2003).

Manajemen risiko adalah suatu sistem pengolaan risiko yang dihadapi oleh organisasi secara komprehensif

untuk tujuan meningkatkan perusahaan. Strategi yang dapat diambil antara lain adalah memindahkan risiko pada pihak lain, menghindari risiko, mengurangi efek negative risiko, dan menampung sebagian atau konsekuensi risiko tertentu (Hanafi, 2006:18).

Dibandingkan dengan perdagangan dalam negeri, perdagangan ekspor impor mengandung lebih banyak risiko. Perdagangan internasional akan memiliki risiko yang harus ditanggung oleh kedua belah pihak yaitu penjual selaku eksportir dan pihak pembeli selaku importir. Menurut Siahaan (2007), risiko menjadi masalah penting jika kerugian yang ditimbulkannya tidak diketahui secara pasti, artinya pengusaha berupaya untuk meminimumkan ketidakpastian agar kerugian yang ditimbulkan dapat dihilangkan atau diminimumkan. Penanggulangan risiko tersebut dapat dilakukan dengan berbagai cara. Pengelolaan berbagai cara penanggulangan risiko inilah yang disebut dengan manajemen risiko.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah yang diuraikan, maka masalah penelitian dirumuskan sebagai berikut:

- 1) Apakah ekonomi eksposur berpengaruh terhadap kinerja keuangan ?
- 2) Apakah kepemilikan saham berpengaruh terhadap kinerja keuangan ?
- 3) Apakah *good corporate governance* berpengaruh terhadap kinerja keuangan ?
- 4) Apakah kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan ?
- 5) Apakah kinerja keuangan melalui manajemen resiko keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan ?
- 6) Apakah ekonomi eksposur berpengaruh terhadap nilai perusahaan ?
- 7) Apakah kepemilikan saham berpengaruh terhadap nilai perusahaan ?
- 8) Apakah *good corporate governance* berpengaruh terhadap nilai perusahaan ?

1.3. Tujuan Penelitian

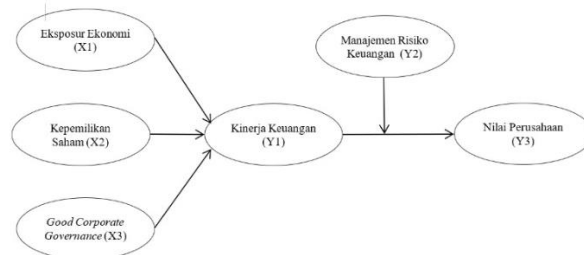
Selanjutnya dari rumusan masalah maka tujuan penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

- 1) Untuk mengkaji dan memperoleh bukti empiris pengaruh ekonomi eksposur terhadap kinerja keuangan.
- 2) Untuk mengkaji dan memperoleh bukti empiris pengaruh kepemilikan saham terhadap kinerja keuangan.
- 3) Untuk mengkaji dan memperoleh bukti empiris pengaruh *good corporate governance* terhadap kinerja keuangan.
- 4) Untuk mengkaji dan memperoleh bukti empiris pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.
- 5) Untuk mengkaji dan memperoleh bukti empiris pengaruh manajemen resiko keuangan terhadap nilai perusahaan.
- 6) Untuk mengkaji dan memperoleh bukti empiris pengaruh ekonomi eksposur terhadap nilai perusahaan.
- 7) Untuk mengkaji dan memperoleh bukti empiris pengaruh kepemilikan saham terhadap nilai perusahaan.

- 8) Untuk mengkaji dan memperoleh bukti empiris pengaruh *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan.

2. Kerangka Konseptual Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah dan kajian pustaka serta hasil kajian empiris, maka dapat disusun kerangka konseptual penelitian sebagai berikut :



Gambar 2.1
Kerangka Konseptual Penelitian

2. METODE PENELITIAN

3.1 Desain Penelitian

Pada rancangan sebuah penelitian akan dijelaskan mengenai langkah awal hingga akhir mengenai tata cara dilakukannya penelitian ini membentuk proses dan hasil yang objektif, efektif, valid, dan efisien. Penelitian ini diawali dengan menetapkan suatu tujuan dimana penelitian ini memiliki tujuan untuk mendapatkan bukti empiris pengaruh ekonomi eksposure dan implikasinya terhadap kinerja keuangan serta nilai perusahaan dengan variabel moderasi manajemen risiko keuangan pada perusahaan sektor perkebunan dan pertambangan di Bursa Efek Indonesia

Berdasarkan tujuan penelitian tersebut, maka penelitian ini termasuk jenis penelitian penjelasan atau *explanatory research*, yang akan menjelaskan hubungan kausal antara variabel independen tersebut terhadap variabel dependen yang diperkuat dengan variabel moderator melalui pengujian hipotesis dengan pendekatan SmrtPLS (Solimun, 2017:117).

3.2. Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini prosedur pengumpulan data dilakukan melalui studi dokumentasi, yaitu dengan mengumpulkan data sekunder berupa laporan keuangan setelah diaudit pada perusahaan sektor pertambangan yang dipublikasikan dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) melalui situs www.idx.co.id

3.3. Metode Pengambilan Sampel

Metode pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan *purposive sampling*. Sampel diperoleh dengan metode *purposive sampling* dengan kriteria penentuan sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

- 1) Perusahaan perkebunan dan pertambangan batubara terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2008-2018.
- 2) Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan yang telah diaudit dan *annual report*.
- 3) Perusahaan memberikan dividen.

3.4. Rancangan Analisis

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Partial Least Square* (PLS). PLS merupakan salah satu tools dari SEM dalam melakukan analisis dengan pendekatan berbasis varian (Haenlein and Kaplan, 2014). Salah satu alasan penggunaan PLS adalah karena PLS dapat digunakan pada penelitian dengan jumlah sampel yang tidak terlalu besar (Kumar and Ravindran, 2012).

Pada penelitian ini, analisis PLS dilakukan dengan bantuan aplikasi WarpPLS versi 5.0. Salah satu kelebihan dari aplikasi WarpPLS adalah karena aplikasi WarpPLS menyediakan nilai P yang lebih bermanfaat daripada nilai T untuk uji hipotesis (Belkhamza and Wafa, 2012). Aplikasi WarpPLS versi 5.0 memiliki tiga pilihan metode resampling, yaitu bootstrapping, jackknifing dan blindfolding. Bootstrapping adalah algoritma resampling yang menciptakan sejumlah resamples secara bebas menggunakan metode yang dikenal sebagai *resampling with replacement*. Jackknifing menciptakan sejumlah *resamples* yang setara dengan jumlah sampel, dan setiap resample akan membuang 1 sampel. Sementara *blindfolding* adalah algoritma *resampling* yang menciptakan sejumlah resamples secara bebas menggunakan metode yang mana setiap resample memiliki sejumlah baris tertentu yang digantikan dengan nilai rata-rata dari masing-masing kolom. Pada penelitian ini, penulis menggunakan metode resampling jackknifing karena jackknifing menghasilkan resample path coefficients yang lebih stabil dan nilai P yang lebih handal pada penelitian dengan jumlah sampel dibawah 100 dan memiliki *outliers* pada data (Kock, 2011). Sementara tahapan analisis PLS diperoleh dari tahapan yang dimiliki aplikasi WarpPLS. Software ini menggunakan Matlab Compiler Runtime. (Solimun, 2017:95)

REFERENSI

1. Aggarwal, R, Chen. X., & Yur-Austin, J. (2011). "Currency Risk Exposure of Chinese Corporations." *Research in International Business and Finance*, 25, pp.266-276.
2. Aggarwal, Raj & Harper, Joel. (2010)." The Foreign Exchange Exposure of "Domestic "corporations". *Journal International Money and Finance, Elsevier, Vol 29 (8), pages 1619-1636, December*.
3. Arko, Anastacia C., Joshua Abor, Charles K.D. Adjasi and Mohammed Amidu. 2014. "What Influence Dividend Decisions of Firms in Sub-Saharan African?". *Journal of Accounting in Emerging Economies*. Vol. 4. No. 1.
4. Almeida, Luis Antonio Gomes, Elisabeth Teixeira Pereira and Fernando Oliveira Tavares. 2015. "Determinants of Dividend Policy: Evidence from Portugal". *Review of Business Management*. Vol. 17. No. 54.
5. Brigham, Eugene F. 2013. *Fundamentals of Financial Management*. Jakarta: Salemba Empat.
6. El-Masry, A. A. (2006). "The Exchange Rate Exposure of UK Non-Financial Companies: Industry Level Analysis". *Managerial Finance*, Vol. 32(2),115-136.
7. Ekta Sikarwar and Roopak Gupta (2019). "Economic exposure to exchange rate risk and financial hedging". *Journal of Economic Studies* Vol. 46 No. 4.
8. Faisal .(2001). *Manajemen Keuangan Internasional*. Edisi Pertama. Jakarta: Salemba Empat.
9. Froot, K.A., Scharfstein, D.S., Stein, J.C.(1993). "Risk management: Coordinating Corporate Investment and Financing Policies". *Journal of Finance* 48, 1629–1658.
10. Copeland, Thomas E dan Weston, J Fred. (1992). *Financial Theory and Corporate Policy*, 2th Ed By Addison – Wesley Publishing Company, Inc.
11. Gaver, J. J dan K. M Gaver. (1993). "Additional Evidence on the Association Between the Investment Opportunity Set dan Corporate Financing, Dividend, and Compensation Policies". *Journal Accounting and Economics*, 16, pp 125-160.
12. Gaver. J. C dan Gaver K.M. (1995), "Compensation Policy and The Investment Opportunity Set". *Journal of the Financial Management association*, Vol 24 No 1.
13. Gitman, Lawrence J. (2000). *Principles of Managerial Finance*, Ninth Ed, Addison –Wesley.
14. Grinbaltt, M. S, R. W. Masulis dan S. Titman. (1984). "The Evaluation effect of stock Split and stock Dividend". *Journal of Financial Research* 13pp 461-490.
15. Hair, J. F, Anderson, R.E., Tatham, R. L dan Black, W. C. (1995). *Multivariate Data Analysis*, 4th ed, New Jersey: Prentice Hall.
16. Harinowo, C., (2004, Agustus, 14). "Feasibilitas Pertumbuhan Tinggi", Kompas.
17. Hopkins, W E dan Hopkins, S A. (1999). "Strategic Planning-Financial Performance Relationship in Bank: A Causal Examination". *Strategic Management Journal* Vol 18: 8, pp 635-652.
18. Kallapur, S. dan M. A. Trombley. 2013. "The Investment Opportunity Set: Determinants, Consequences and Measurement". *Managerial Finance*. Vol 27. No. 3.
19. Jorion, P. (1990). "The Exchange - Rate Exposure of U.S. Multinationals". *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 26(3), 363-376.
20. Jo. Hoje; Pinkerton. J.M; and Sarin. A. (1994). "Financing decisions and Investment Opportunity Set: Some Evidence from Japan". *Pasicic– Basin Finance Journal* 2 pp 227- 242.
21. Kaaro, Hermeindito. (2001b). "The Association between Financing Decision and Investment Decision".
22. Jensen, M. C and W.H. Meckling. 2016. "Theory of the Firm: Managerial behavior, Agency Costs and Ownership Structure". *Journal of Financial Economics*. Vol. 3. No. 4.
23. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis (Dian Ekonomi)* Vol VII No 2, September, pp 151-164
24. Martazela, Ayu and Fenny Marietza. 2013. "Effect of Profitability and Investment Opportunity Set of Cash Dividend Policy With the Liquidity and Leverage: (Studies in Non Financial Companies That Listed on Indonesia Stock Exchange Periode 2005-2009)". *Research Journal of Finance and Accounting*. Vol. 13. No. 3.

25. M. Shabri Abd. Majid, Zaida Rizqi Zainul, dan A. Sakir (2015). "Determinants Of Economic Exposure: An Empirical Evidence From The Miscellaneous Companies In Indonesia". *Jurnal Keuangan dan Perbankan* Vol. 19, 505-513
26. ————. (2002b). "Investment decision and Dividend Policy As Determinant of Financing Decision: A New Empirical Evidence". *Jurnal Riset Akuntansi, Manajemen dan ekonomi*, Vol 2 No.1, Februari, pp 41-55.
27. ————. (2003). "Keputusan Pendanaan dan keputusan Investasi Berbasis Peluang Investasi dan kendala keuangan: Pembuktian Empiris dalam Kondisi Normal dan kondisi Krisis". *Jurnal Ekonomi dan Bisnis (Dian Ekonomi)*, Vol IX N0 1.
28. Kaaro. Hermiendito dan Hartono. Jogiyanto. (2002). "Perilaku Keputusan Investasi berbasis Peluang Investasi dan Ketersediaan Keuangan Internal", *Simposium Nasional Akuntansi 5*, Semarang.
29. Martin, Anna D. and Mauer, Laurence. (2003). "Exchange Rate Exposures of U.S. Banks: A Cash Flow-Based Methodology". *Journal of Banking and Finance*, Vol. 27
30. Modigliani, F dan Miller, M. H. (1958). "The cost of Capital, Corporation Finance and The Theory of Investment", *The American Economic Review*, 13(3), pp 261-297.
31. Myeong-Hyeon Cho. (1998). "Ownership Structure, Investment, and the Corporate Value: an empirical Analysis". *Journal of Financial Economics* 47, pp 103-121.
32. Schumacker, Randal E.; Lomax, Richard G. (1996). *A Beginner's Guide to Structural Equation Modelling*, Lawrence Erlbaum Associates. New Jersey. Publishers Mahwah.
33. "Corporate Financing, Dividend, and Compensation Policies". *The Journal of Financial Economics*, December, pp.263-292.
34. Van Horne, James C. (1992). *Financial Management dan Policy*, 9th Ed, Englewood Cliffs N. J Prentice Hall International Inc.
35. "The Influence of Corporate Governance and Capital Structure on Risk, Financial Performance and Firm Value: A Study on the Mining Company Listed in Indonesia Stock Exchange in 2009- 2012" Tri Wahyu Adi, Suhadak, Siti Ragil Handayani, Sri Mangesti Rahayu
36. Robertus M. Bambang Gunawan¹, Effendie, Djoni Budiarjo. 4012. "The Influence of Good Corporate Governance, Ownership Structure and Bank Size to the Bank Performance and Company Value in Banking Industry in Indonesia (A Study on Go-Public National Private Banking Corporation with Foreign Capital Investment During the Period of 2007 – 2012)"
37. Jauhar Arifin Suhadak Endang Siti Astuti Zainul Arifin "The Influence of Corporate Governance, Intellectual Capital on Financial Performance and Firm Value of Bank Sub-Sector Companies Listed at Indonesia Stock Exchange in Period 2008- 2012."
38. David Alexander, 2010. *International Research Journal of Finance and Economics* ISSN 1450-2887 Issue 38 (2010) © EuroJournals Publishing, Inc. 2010 <http://www.eurojournals.com/finance.htm> Ownership Structure and Earnings Management in Emerging Markets: The Case of Jordan Nedal Al-Fayoumi Department Bana Abuzayed Talal