

ANALISIS PENGARUH *FIRM SIZE*, *EXPORT RATIO*, *EARNING VARIABILITY* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN EKSPOSUR EKONOMI SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PADA SEKTOR INDUSTRI MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA

Arthur Simanjuntak

as_smjt@rocketmail.com

Dosen Fakultas Ekonomi Program Studi Akuntansi Universitas Methodist Indonesia

ABSTRAK

Setiap perusahaan menginginkan nilai perusahaannya yang tinggi dan dapat menarik perhatian para investor. Untuk meningkatkan nilai sebuah perusahaan, perusahaan harus dapat memelihara faktor pendukung dari nilai perusahaan itu sendiri. Faktor yang dapat meningkatkan nilai perusahaan adalah sejauh mana perusahaan dapat memelihara ukuran perusahaan (*firm size*), *export ratio*, *earning variability* dan eksposur ekonomi. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *firm size*, *export ratio*, *earning variability* terhadap nilai perusahaan dengan eksposur ekonomi sebagai variabel intervening pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini merupakan penelitian statistik deskriptif dan sifat penelitian merupakan deskriptif *explanatory*.

Metode pengumpulan data dilakukan melalui studi dokumentasi. Populasi penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebanyak 138 perusahaan. Dengan menggunakan *purposive sampling* dengan kedalam kriteria yang telah ditentukan yaitu maka sampel sebanyak 132 perusahaan. Metode analisis data yang digunakan adalah menggunakan path analisis dengan menggunakan *Software SPSS 24*. Hasil penelitian substruktur pertama menunjukkan secara parsial *earning variability* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap eksposur ekonomi pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian substruktur kedua menunjukkan *firm size*, *export ratio*, *earning variability* dan eksposur ekonomi secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia dengan koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,268 atau 26,8%. Secara parsial *firm size* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan *earning variability* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Eksposur ekonomi bukan merupakan variabel intervening pengaruh *firm size*, *export ratio*, *earning variability* terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: *Firm Size*, *Export Ratio*, *Earning Variability*, Eksposur Ekonomi, Nilai Perusahaan

I. PENDAHULUAN

Latar Belakang

Proses perkembangan ekonomi dunia yang sangat cepat telah meningkatkan hubungan saling ketergantungan dan mempertajam persaingan bisnis dunia. Hal ini mendorong munculnya perusahaan-perusahaan multinasional yang terlibat dalam aktivitas dan transaksi internasional.

Apalagi pada saat ini mulai berlaku dan berjalannya sistem Masyarakat Ekonomi Asean (MEA) yang mendukung kegiatan perekonomian internasional. Aktivitas ekonomi berlangsung dalam gerak arus barang, jasa dan uang di dunia sesuai dengan prinsip ekonomi. Aktivitas tersebut tidak dapat dipisahkan dari transaksi valuta asing. Permintaan akan transaksi valuta asing terjadi karena adanya kebutuhan

untuk mengkonversi mata uang satu negara ke mata uang lainnya.

Salah satu risiko dari perdagangan internasional adalah ketidakpastian atau fluktuasi nilai tukar. Demikian juga dampak ketika fenomena fluktuasi nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing terutama dolar Amerika Serikat yang pada tahun 2015 yang lalu hingga mencapai Rp 17.000/US Dollar. Fluktuasi nilai tukar yang tidak terduga tersebut ini memiliki dampak langsung terhadap penjualan, harga dan laba perusahaan. Ada beberapa perusahaan yang nilai perusahaannya bertambah oleh adanya fluktuasi nilai tukar rupiah tersebut dan ada juga yang perusahaannya menjadi menurun. Adanya variabilitas nilai perusahaan disebabkan oleh fluktuasi nilai tukar mata uang yang tidak terprediksi menunjukkan bahwa terjadinya eksposur ekonomi pada beberapa perusahaan tersebut, apabila tidak diatasi akan mengalami penurunan nilai perusahaan yang berdampak pada kinerja perusahaan serta karyawannya. Hal ini diakibatkan aliran dana masuk ataupun keluar perusahaan yang didominasi dalam mata uang domestik akan terpengaruh. Beban bunga hutang luar negeri yang didominasi dalam rupiah akan semakin tinggi. Fluktuasi kurs rupiah terhadap USD juga berpengaruh terhadap harga saham. Terpengaruhnya harga saham melalui dampak perubahan kurs terhadap arus kas masuk atau pun arus kas keluar perusahaan (Guntari, 1998).

Penelitian Pritamani et al (2004) membuktikan bahwa total eksposur ekonomi perusahaan berhubungan negatif dengan tingkat return sahamnya, selain itu eksposur ekonomi perusahaan juga dipengaruhi variabel-variabel internal perusahaan yang berkenaan dengan operasionalnya.

Anggreini (2004) dalam penelitiannya dengan judul *the Foreign Exchange Exposure* pada Bank-bank Go Publik di Bursa Efek Jakarta, menggunakan *firm size* sebagai proksi untuk mengukur tingkat pengaruh pada eksposur ekonomi perusahaan.

Naik turunnya atau fluktuasi nilai tukar rupiah terhadap Dollar Amerika Serikat menimbulkan permasalahan yang akan dialami oleh dunia usaha di bidang usaha 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 bagi industri di Indonesia.

Tabel 1
Total Ekspor pada Industri Manufaktur
Periode 2012-2014

| No | Nama | Total Export (Rp 000) | | |
|----|------------------------------------|-----------------------|-------------|-------------|
| | | 2012 | 2013 | 2014 |
| 1 | Asahimas Flat Glass Tbk | 958.405 | 1.061.242 | 1.297.091 |
| 2 | PT. Wilmar Cahaya Indonesia Tbk | 221.746.839 | 278.084.335 | 313.768.256 |
| 3 | Primarindo Asia Infrastrukture Tbk | 122.635.701 | 139.944.637 | 141.942.751 |

Sumber : www.idx.com (data diolah,2016)

Tabel 1 dapat dilihat bahwa tingkat ekspor setiap tahunnya meningkat, hal ini menunjukkan bahwa terjadinya transaksi pertukaran mata uang asing semakin bertambah setiap tahunnya. Sehingga *Foreign exchange exposure* seharusnya melakukan lindung nilai, namun hanya beberapa perusahaan yang melakukannya, mereka hanya melakukan lindung nilai secara natural yaitu dengan menstok mata uang asing untuk pembayaran bila ada transaksi jual beli dengan negara lain. Sehingga perusahaan tidak melakukan lindung nilai dalam mengatasi eksposur.

Tabel 2
Perkembangan Mata Uang Asing
Periode 2012-2015

| No | Nilai | Mata Uang Asing | Tahun | | |
|----|-------|-----------------|--------|--------|--------|
| | | | 2013 | 2014 | 2015 |
| 1 | 1,00 | USD | 12.250 | 12.502 | 13.864 |
| 2 | 1,00 | JPYEN | 116 | 105 | 115 |
| 3 | 1,00 | EURO | 16.907 | 15.209 | 15.147 |

Sumber : www.bi.go.id (data diolah,2016)

Tabel 2 menunjukkan bahwa perkembangan nilai mata uang asing setiap tahun semakin naik, tentu saja hal ini akan membawa dampak pada perusahaan yang melakukan transaksi export maupun import. Fluktuasi kurs bisa membawa dampak menambah keuntungan dan bisa juga berdampak menambah kerugian. Fluktuasi kurs rupiah ini diakibatkan oleh adanya permintaan akan mata uang asing untuk melakukan pembayaran atas transaksi jual beli yang dilakukan oleh industri manufaktur dan pertambangan maupun perusahaan lain dan sisanya ialah masyarakat yang berinvestasi dalam mata uang asing dengan tujuan mengharapkan keuntungan di masa yang akan datang atas fluktuasi nilai tukar rupiah tersebut.

Jika kita gunakan pendekatan CAGR (*compound annual growth rate*) maka rata-rata return IHSG sejak tahun 1997-2015 ialah sebesar 12.84%. hal ini mengindikasikan IHSG dapat bertumbuh 2-3x lipat dari rata-rata pertumbuhan ekonomi Indonesia setiap tahun-nya.

Sehingga Indeks harga saham gabungan (IHSG) bergerak menguat sepanjang Januari 2016, tentu saja ini merupakan angin segar bagi para industri manufaktur yang nantinya bisa menambah pendanaan mereka dari saham yang mereka miliki maupun investor yang menanamkan modalnya pada saham perusahaan mereka, dipicu aksi belanja saham para manajer investasi dan investor pada awal tahun. Optimisme terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia yang lebih baik juga diperkirakan mendorong laju IHSG hingga akhir tahun ini. Saham-saham emiten sektor konstruksi dan perbankan diperkirakan akan diburu investor. Hal ini mengingat bank sentral Amerika Serikat, The Fed, telah menetapkan kenaikan *fed funds rate* dari 0-0,25% menjadi 0,25-0,50% pada 16 Desember 2015. The Fed juga memberikan sinyal akan menaikkan suku bunga acuannya sebanyak empat kali tahun 2015.

Dari dampak return saham tersebut hal ini akan berpengaruh juga terhadap eksposur ekonomi di mana indikator dalam

eksposur ekonomi ialah return saham dan return pasar serta fluktuasi kurs. Berdasarkan uraian latar belakang tersebut peneliti tertarik untuk meneliti mengenai ekonomi eksposur dimana perusahaan manufaktur dan pertambangan yang lebih sering melakukan transaksi dalam mata uang asing untuk melakukan ekspor dan import produk mereka dan hal tersebut menarik untuk dilakukan penelitian dan judul yang dibuat adalah **“Analisis Pengaruh Firm Size, Export Ratio, Earning Variability Terhadap Nilai Perusahaan dengan Eksposur Ekonomi Sebagai Variabel Intervening pada Sektor Industri Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia.** Periode waktu yang diteliti adalah mulai tahun 2013-2015.

Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian yang telah diuraikan di atas maka masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah *Firm Size, Export Ratio, Earning Variability* berpengaruh secara simultan dan parsial terhadap Eksposur Ekonomi?
2. Apakah *Firm Size, Export Ratio, Earning Variability* berpengaruh secara simultan dan parsial terhadap Nilai Perusahaan?
3. Apakah *Firm Size, Export Ratio, Earning Variability* berpengaruh secara simultan dan parsial terhadap Nilai Perusahaan melalui Eksposur Ekonomi?

II. TINJAUAN KEPUSTAKAAN Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang dapat dikaitkan dengan harga saham dan profitabilitas. Nilai perusahaan juga dapat diukur dengan menggunakan nilai wajar pasar saham. Bagi perusahaan yang sudah *go public*, nilai wajar pasar sahamnya ditentukan oleh mekanisme permintaan dan penawaran di bursa, yang tercermin dalam *listing price*. Menurut Rakhimsyah dan Barbara (2011) nilai perusahaan yang dibentuk melalui

indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi.

Adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga akan meningkatkan harga saham, dengan meningkatnya harga saham maka nilai perusahaan juga akan meningkat. Tujuan memaksimalkan nilai perusahaan tersebut berhubungan dengan keputusan keuangan, sehingga setiap keputusan sudah selayaknya ditunjukkan dengan tindakan yang dapat meningkatkan harga saham perusahaan.

Eksposur Ekonomi

Economic Exposure adalah exposure valuta asing arus kas perusahaan terhadap perubahan-perubahan nilai tukar riil. Dengan kata lain, ekonomi exposure adalah mengukur perubahan-perubahan nilai tukar yang memengaruhi nilai perusahaan yang diukur dalam *present value cash flows* masa yang akan datang diharapkan/ berfokus pada dampak perubahan-perubahan nilai tukar terhadap nilai perusahaan. Exposure yang didasarkan pada nilai-nilai pasar mengasumsikan bahwa tujuan *financial* perusahaan adalah untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham.

Eksposur fluktuasi nilai tukar adalah kepekaan perubahan dalam nilai riil aset, kewajiban atau pendapatan operasi yang dinyatakan dalam mata uang domestik terhadap perubahan kurs yang tidak terantisipasi (Levi, 2001). Exposure ekonomi berfokus pada dampak dari fluktuasi-fluktuasi mata uang pada nilai perusahaan.

Firm Size

Firm Size untuk mengukur tingkat skala ekonomis perusahaan jika dihubungkan dengan tingkat biaya *hedging* perusahaan. Perusahaan yang besar mempunyai tingkat akses yang lebih tinggi untuk melakukan *hedging* atas setiap transaksinya dibanding dengan perusahaan yang lebih kecil. Hasilnya, perusahaan yang besar untuk terpengaruh oleh fluktuasi kurs

akan lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang kecil, akan tetapi pada perkembangannya menutup kemungkinan perusahaan yang lebih kecil lebih aktif untuk melakukan *hedging* atas setiap transaksi internasionalnya. Oleh karena itu, pengaruh *firm size* terhadap tingkat exposure ekonomi yang dialami oleh perusahaan dapat positif maupun negatif.

Export Ratio

Export merupakan penjualan yang ditingkatkan *export* yang dilakukan oleh perusahaan kita dapat melihat tingkat keterlibatan bisnis internasional yang dilakukan oleh suatu perusahaan. Dari laba yang dihasilkan melalui transaksi luar negeri tersebut maka apabila didominasi dalam mata uang negara yang bersangkutan (dalam hal ini rupiah), maka jika dihubungkan dengan fluktuasi kurs maka akan terjadi perubahan. Perubahan akan bernilai positif jika mata uang negara asal mengalami depresiasi, sebaliknya apabila mata uang negara asal perusahaan mengalami apresiasi maka perusahaan akan mengalami kerugian. (Jorion, 1990) menunjukkan bahwa depresiasi dollar berhubungan positif dengan ekspor.

Earning Variability

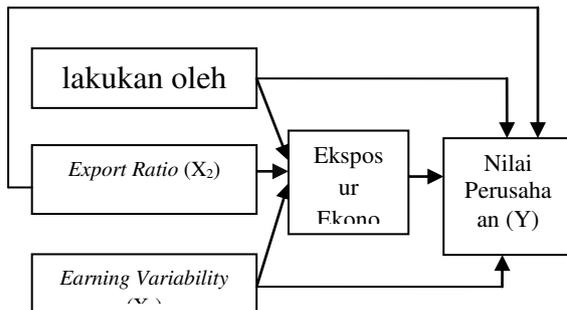
Variabilitas laba (*Earning variability*) diukur sebagai nilai dari deviasi standar *price earning ratio* (PER), dimana data PER dapat berupa data harian, mingguan, bulanan, kwartalan maupun tahunan. PER digunakan oleh para investor untuk memprediksi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba di masa yang akan datang. Oleh karena itu apabila nilai PER semakin tinggi maka dapat dikatakan perusahaan semakin berisiko.

Variabilitas laba juga merupakan risiko dari perusahaan, sehingga dengan semakin meningkatnya risiko maka akan meningkatkan aktivitas *hedging* yang dilakukan oleh perusahaan. Sesuai dengan teori optimalisasi *hedging*, dimana semakin tinggi aktifitas *hedging* yang dilakukan oleh perusahaan maka peluang perusahaan untuk terekspos oleh fluktuasi kurs adalah

semakin kecil. Oleh karena itu *earning variability* mempunyai hubungan yang positif dengan eksposur ekonomi yang dihadapi oleh perusahaan.

Kerangka Konsep

Berdasarkan landasan teori dan masalah tersebut di atas maka peneliti mengembangkan kerangka penelitian. Adapun kerangka konsep yang akan diteliti oleh si peneliti adalah sebagai berikut:



Gambar 1 Kerangka Konsep

Hipotesis Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah sebelumnya, maka hipotesis penelitian ini adalah:

- H₁ : *Firm Size, Export Ratio, Earning Variability* berpengaruh secara simultan dan parsial terhadap Eksposur Ekonomi.
- H₂ : *Firm Size, Export Ratio, Earning Variability* berpengaruh secara simultan dan parsial terhadap Nilai Perusahaan.
- H₃ : *Firm Size, Export Ratio, Earning Variability* berpengaruh secara simultan dan parsial terhadap Nilai Perusahaan melalui Eksposur Ekonomi.

C. METODE PENELITIAN

Jenis dan Sifat Penelitian.

Jenis penelitian ini adalah statistik deskriptif. Sifat dari penelitian ini adalah *eksplanatory* (penjelasan) yaitu suatu penelitian yang bermaksud menjelaskan kedudukan variabel-variabel yang diteliti serta hubungan antara satu variabel dengan variabel yang lain.

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini sebanyak 138 perusahaan manufaktur. Sampel diambil dengan menggunakan metode *Purposive Sampling* dengan kriteria sebagai berikut:

Tabel 3
Kriteria Populasi Penelitian

| No | Karakteristik Perusahaan | Jumlah |
|----------------------|--|---------------------|
| | | Industri Manufaktur |
| 1 | Jumlah Perusahaan | 138 |
| 2 | Perusahaan yang tidak mempublikasikan laporan keuangan pertahun secara lengkap tahun 2013-2015 | (4) |
| 3 | Perusahaan yang tidak memiliki data ekspor lengkap tahun 2013-2015 | (2) |
| Jumlah Sampel | | 132 |

Sumber: www.bursaefekindonesia, 2016 (diolah)

Berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan, maka jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang telah memenuhi kriteria sampel sebanyak 132 perusahaan. Penelitian ini menggunakan sampel jenuh (sensus) dengan menggunakan unit analisis data panel atau pooling data dengan periode pengamatan tiga tahun yaitu dari 2013-2015 dan N= 86 perusahaan sehingga jumlah pengamatan sebanyak 396 kasus.

Operasionalisasi Variabel

Definisi operasional dan pengukuran untuk masing-masing variabel dalam penelitian ini adalah:

Firm Size (X₁)

Firm Size mencerminkan ukuran perusahaan berdasarkan kapitalisasi pasarnya. Perusahaan besar yang sudah mantap dengan profitabilitas yang tinggi dan keuntungan teratur, dengan mudah dapat masuk ke pasar modal atau memperoleh macam-macam dana dari luar untuk pembiayaannya. *Firm Size* (ukuran perusahaan) diwakili oleh *log natural* dari total aset.

$$Size = \ln(\text{Total Aset})$$

Export Ratio (X₂)

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 di-hubungkan dengan fluktuasi nilai tukar akan terjadi perubahan (El-Masry et al., 2006)

$$\text{Export Ratio} = \frac{\text{Total Ekspor}}{\text{Total Penjualan Perusahaan}} \times 100\%$$

Earning Variability (X₃)

Variabilitas laba (*earning variability*) diukur sebagai nilai dari standar deviasi *price earning ratio* (PER). Variabilitas laba merupakan resiko dari perusahaan.

Earning Variability =

$$\sqrt{\frac{\sum(\text{PER}_i - \text{PER})^2}{n-1}}$$

Ekposur Ekonomi (Z)

Eksposur ekonomi merupakan ukuran potensial profitabilitas perusahaan dan mencerminkan nilai pasar yang mengalami perubahan sebagai akibat dari perubahan nilai tukar

$$\beta_0 = R_{it} - \beta_1 \Delta R_{st} + \beta_2 R_{mt} + e$$

Nilai Perusahaan (Y).

Nilai perusahaan dalam penelitian ini diprosikan dengan Tobin's system Q yang digunakan untuk melihat ukuran keberhasilan manajemen dalam operasi masa lalu dan prospek dimasa yang akan datang.

Nilai Perusahaan (Tobin's Q)

$$= \left[\frac{(\text{OS} \times \text{P}) + (\text{D} + \text{I}) - \text{CA}}{\text{TA}} \right]$$

Dimana:

OS = *Outstanding Share*

P = *Stock Price*

D = *Total Debt*

I = *Total Inventory*

CA = *Current Asset*

TA = *Total Asset*

Model Analisis

Pengujian hipotesis dilakukan untuk menjawab hipotesis pada penelitian ini. Model analisis data yang dipergunakan adalah analisis jalur, dengan model, yaitu sebagai berikut:

Sub Model 1 =

$$Z = \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \epsilon_1$$

Sub Model 2 =

$$Y = \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 Z + \epsilon_2$$

D. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif.

Pada tabel Descriptive Statistics menunjukkan gambaran mengenai variabel-variabel penelitian disajikan bahwa variabel penelitian menunjukkan nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata dan standar deviasi. Pada penelitian ini nilai standar deviasi lebih kecil dari pada nilai rata-rata dapat dikatakan bahwa penelitian berdistribusi normal.

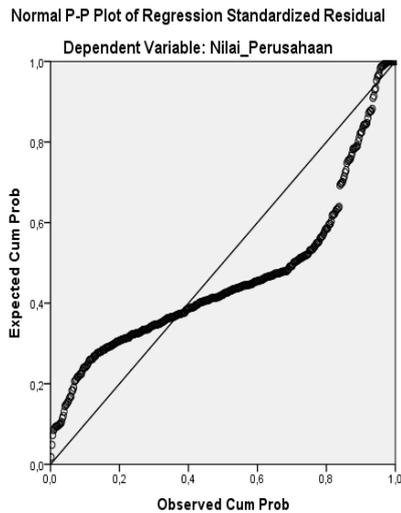
Analisis Statistik Inferensial.

Analisis statistik inferensial dilakukan dengan melakukan dua Model regresi yaitu sebagai berikut:

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Untuk uji normalitas maka dapat dilihat Grafik *Normal P-P Plot*



Gambar 2 Uji Normalitas

Dari grafik *Normal P-P Plot* terlihat titik menyebar disekitar garis diagonal, serta penyebarannya mengikuti arah garis diagonal. Hal ini berarti data yang digunakan sudah memenuhi asumsi normalitas, sehingga model regresi layak dipakai untuk memprediksi eksposur ekonomi pada perusahaan berdasarkan masukan variabel bebasnya.

Uji Multikolinearitas

**Tabel 4
Uji Multikolinearitas**

| Model | | Collinearity Statistics | |
|-------|---------------------|-------------------------|-------|
| | | Tolerance | VIF |
| 1 | (Constant) | | |
| | Firm Size | ,976 | 1,025 |
| | Export Ratio | ,997 | 1,003 |
| | Earning Variability | ,966 | 1,035 |
| | Eksposur Ekonomi | ,986 | 1,014 |

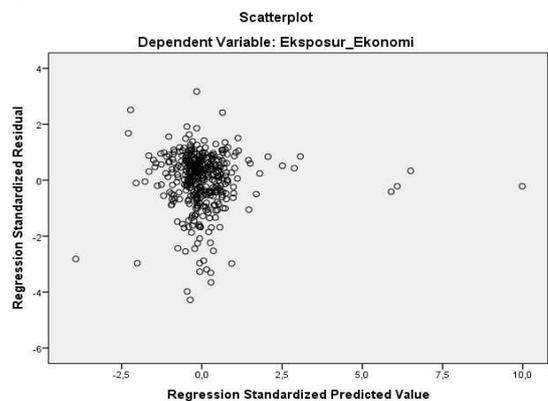
Sumber: *Output SPSS 24, datadiolah, 2016*

Pengukuran multikolinieritas dalam penelitian ini dilihat dari nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF). Apabila nilai *tolerance* > 0,1 dan nilai VIF < 10 maka model regresi tersebut bebas dari masalah multi-kolinieritas. Jika dilihat tabel diatas maka data dalam penelitian ini terbebas dari masalah multikolinearitas.

Uji Autokorelasi

Peneliti menggunakan uji autokorelasi dengan menggunakan uji *Runs test* yaitu dengan melihat nilai *Asymp. Sig (2-tailed)*. Apabila nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* > $\alpha=5\%$ (0,05) maka dapat dikatakan bahwa data tidak terjadi autokorelasi. Berdasarkan hasil *Runs Test* dengan nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* sebesar 0,433 > $\alpha= 5\%$ (0,05) ini berarti bahwa data tidak terjadi auto korelasi.

Uji Heterokedastisitas



Gambar 3 Uji Heterokedastisitas Model I

Gambar 3 menunjukkan bahwa titik-titik menyebar disekitar titik 0 serta tidak tampak membentuk pola maka uji ini bebas dari masalah heterokedastisitas.

**Tabel 5
Persamaan Regresi Model I**

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
|-------|---------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|------|
| | | B | Std. Error | | | |
| | | 1 | (Constant) | -1,317 | ,606 | |
| | Firm Size | -,021 | ,023 | -,047 | -,925 | ,356 |
| | Export Ratio | ,002 | ,002 | ,040 | ,796 | ,427 |
| | Earning Variability | -,002 | ,001 | -,107 | 2,115 | ,035 |

a. Dependent Variable: Eksposur Ekonomi

Sumber: *Output SPSS 24, datadiolah, 2016*

Berdasarkan Tabel 7 dapat dilihat persamaan analisis jalur Model I dalam penelitian ini adalah:

$$Z = -0,047 X_1 + 0,040 X_2 - 0,107 X_3$$

Tabel 6
Persamaan Regresi Model II

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
|-------|--------------|-----------------------------|------------|---------------------------|---------|------|
| | | B | Std. Error | | | |
| | | 1 | (Constant) | 164,723 | 12,968 | |
| | Firm Size | -5,612 | ,485 | -,504 | -11,567 | ,000 |
| | Export Ratio | -,065 | ,044 | -,064 | -1,486 | ,138 |

| | | | | | |
|---------------------|-------|-------|------|-------|------|
| Earning Variability | 1,034 | ,219 | ,279 | 2,401 | ,042 |
| Eksposur Ekonom | ,763 | 1,075 | ,031 | ,710 | ,478 |

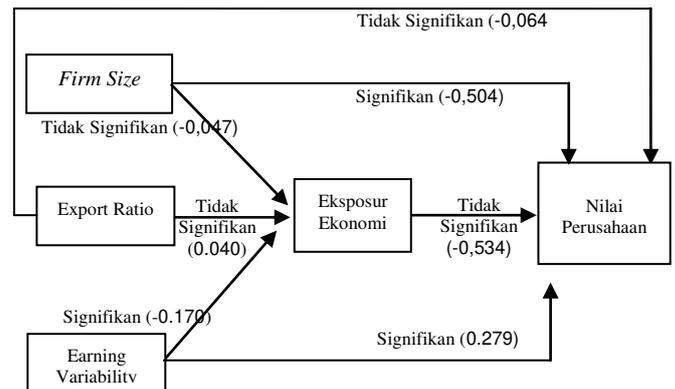
a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber: *Output SPSS 24, datadiolah, 2016*

Berdasarkan Tabel 8 dapat dilihat persamaan analisis jalur substruktur II dalam penelitian ini adalah

$$Y = -0,504X_1 - 0,064X_2 + 0,279 X_3 + 0,031Z$$

Berdasarkan penjelasan tersebut dapat digambarkan diagram jalur pada Gambar 4.8 sebagai berikut:



Gambar 4.8 Uji Signifikansi Pengaruh parsial

Pengujian Efek Mediasi Eksposur Ekonomi

Pengujian efek mediasi penelitian dilakukan dengan menggunakan *sobel-test* dan perhitungan nilai kontribusi pengaruh tidak langsung. Dengan menggunakan persamaan regresi pada sub struktur 1 dan sub struktur 2, pengujian efek mediasi dapat dilakukan dengan menggunakan uji *sobel* dan *Variance Accounted For* dengan hasil yang dirangkum pada Tabel 4.13 berikut :

Tabel 7
Pengujian Efek Mediasi dengan Menggunakan Sobel Test

| Penga | Mediator | Sig | Ket |
|-------|----------|-----|-----|
|-------|----------|-----|-----|

| ruh | | | |
|-----------------------|---|-------|-------------------|
| X ₁ → Y | Z | 0.573 | Tidak Intervening |
| X ₂ → Y | Z | 0.596 | Tidak Intervening |
| X ₃ → Y | Z | 0.500 | Tidak Intervening |

Sumber: Hasil Penelitian Tahun 2016 (Data diolah)

Tabel 13 menunjukkan bahwa variabel eksposur ekonomi bukan variabel intervening dimana *Signifikasi* sobel test > 0,05. Ini mengindikasikan bahwa exposure ekonomi tidak mampu memediasi pengaruh *firm size*, *eksport ratio*, *earning variability*, terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan Tabel 4 dan Tabel 5 dari persamaan regresi diatas maka model regresi antara variabel independen (*firm size*, *eksport ratio*, *earning variability*) dan variabel eksposur ekonomi sebagai intervening dan nilai perusahaan sebagai variabel dependen adalah sebagai berikut:

Pengaruh *Firm Size* Secara Langsung Terhadap Nilai Perusahaan.

Berdasarkan Tabel 6 persamaan regresi model II terlihat bahwa *firm Size* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dimana *Standardized Coefficient Beta* bernilai negatif (-0,504) dengan nilai signifikansinya (*sig*) (0,000) < *Sig* 0,05 (5%). Ini menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan akan menurunkan nilai perusahaan. Ini dikarenakan bahwa masih banyak investor beranggapan bahwa semakin besar perusahaan maka akan semakin besar resiko dalam berinvestasi.

Pengaruh *Export Ratio* Secara Langsung Terhadap Nilai Perusahaan.

Berdasarkan Tabel 6 persamaan regresi model II terlihat bahwa *eksport ratio* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dimana *Standardized Coefficient Beta* bernilai negatif (-0,064) dengan nilai signifikansinya (*sig*) (0,138) > *Sig* 0,05 (5%). Ini menunjukkan bahwa rasio ekport yang terjadi pada perusahaan manufaktur bukanlah menjadi rasio yang mampu mempengaruhi nilai perusahaan.

Pengaruh *Earning Variability* Secara Langsung Terhadap Nilai Perusahaan.

Berdasarkan Tabel 6 persamaan regresi model II terlihat bahwa *export ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dimana *Standardized Coefficient Beta* bernilai positif (0,279) dengan nilai signifikansinya (*sig*) (0,042) < *Sig* 0,05 (5%). Ini menunjukkan bahwa rasio *earning variability* yang semakin meningkat akan mampu meningkatkan nilai perusahaan manufaktur.

Pengaruh *Firm Size* Secara Tidak Langsung Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Ekposur Ekonomi.

Berdasarkan Tabel 5 persamaan regresi model I terlihat bahwa *firm Size* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap eksposur ekonomi demikian juga exposure ekonomi berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Ini mengindikasikan bahwa eksposur ekonomi tidak mampu memediasi pengaruh *firm size* terhadap nilai perusahaan. Ini dibuktikan dengan hasil uji sobel test dimana *Sig* 0,573 > 0,05 (5%).

Pengaruh *Export Ratio* Secara Tidak Langsung Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Ekposur Ekonomi.

Berdasarkan Tabel 5 persamaan regresi model I terlihat bahwa *export ratio* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap eksposur ekonomi demikian juga exposure ekonomi berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Ini mengindikasikan bahwa eksposur ekonomi tidak mampu memediasi pengaruh *export ratio* terhadap nilai perusahaan. Ini dibuktikan dengan hasil uji sobel test dimana *Sig* 0,596 > 0,05 (5%).

Pengaruh *Earning Variability* Secara Tidak Langsung Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Ekposur Ekonomi.

Berdasarkan Tabel 5 persamaan regresi model I terlihat bahwa *earning variability* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap eksposur ekonomi tetapi exposure ekonomi berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Ini mengindikasikan bahwa eksposur ekonomi tidak mampu memediasi pengaruh *earning*

variability terhadap nilai perusahaan. Ini dibuktikan dengan hasil uji sobel test dimana $Sig\ 0,500 > 0,05$ (5%).

Tabel 8
Uji F

| ANOVA ^a | | | | | |
|--------------------|----------------|-----|-------------|------|-------------------|
| Model | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
| 1 Regression | 140540,30 | 4 | 35135,0 | 37,1 | ,000 ^b |
| Residual | 369376,86 | 391 | 944,69 | | |
| Total | 509917,16 | 395 | | | |

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

b. Predictors: (Constant), Eksposur Ekonomi, *Firm Size*, *Eksport Ratio*, *Earning variability*

Sumber: *Output SPSS 24, datadiolah, 2016*

Tabel 8 menunjukkan uji F dengan menggunakan regresi linear berganda yang bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *firm size*, *export ratio*, *earning variability* dan eksposur ekonomi secara bersama-sama terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara bersama-sama variabel independen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Tabel 9
Uji Dereminasi

| Model Summary ^b | | | | |
|----------------------------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
| 1 | ,525 ^a | ,276 | ,268 | 30,73594 |

a. Predictors: (Constant) Eksposur Ekonomi, *Firm Size*, *Eksport Ratio*, *Earning variability*

c. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber: *Output SPSS 24, datadiolah, 2016*

Berdasarkan Tabel 9 nilai koefisien determinasi R^2 terletak pada kolom *Adjusted R-Square*. Diketahui nilai koefisien determinasi sebesar $R^2 = 0,268$. Nilai tersebut berarti dapat dijelaskan oleh variabel independen secara simultan atau bersama-sama terhadap variabel loyalitas

pelanggan sebesar 26,8%, sisanya sebesar 73,2% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain.

E. KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah diuraikan pada bab sebelumnya maka kesimpulannya adalah sebagai berikut:

1. Secara parsial *earning variability* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap eksposur ekonomi sedangkan *firm size* dan *export ratio* berpengaruh tidak signifikan terhadap eksposur ekonomi.
2. Secara parsial *firm size* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, *earning variability* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan *export ratio* berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. *Firm size*, *export ratio*, *earning variability* dan *eksposur ekonomi* secara bersama-sama berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur negara Indonesia.
3. Eksposur ekonomi bukan merupakan variabel intervening terhadap pengaruh *firm size*, *export ratio*, *earning variability* dan *eksposur ekonomi* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur negara Indonesia.

Saran

Dapat melakukan penambahan variabel independen seperti: *Market To Book Ratio*, *Quick Ratio*, *Debt To Asset Ratio*. Dan dapat menambah periode penelitian yaitu pada tahun 2016.

DAFTAR PUSTAKA

- Anggraeni. 2004. The Foreign Exchange Exposure pada Bank-Bank Go Public di BEJ. *Jurnal Ventura, STIE Perbanas Surabaya*, Vol 7, No 2.
- Cuong, Nguyen Thanh. "Threshold Effect of Capital Structure on Firm Value:

- Evidence from Seafood Processing Enterprises in the South Central Region of Vietnam”. *International Journal of Finance & Banking Studies* 3 no.3 (2014): 14-29.
- Erlina. 2011. *Metodologi Penelitian*. Cetakan Pertama: ISBN: 979 458. Art Design, Publishing & Printing. Medan.
- Ghozali, Imam. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21 Up Date PLS Regresi*, Cetakan Ketujuh: ISBN: 979.704.015.1. Penerbit: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.(2013).
- Guntari Hudiwinarti. 1998. Pengukuran *Economic Exposure* dan Faktor - Faktor yang Mempengaruhinya pada Kelompok Perusahaan Barang Konsumsi yang *Go Public* di Bursa Efek Jakarta. *Tesis*. Jakarta:Universitas Indonesia, Program Pascasarjana.
- Jorion, P. 1990. The *Exchange- Rate Exposure of U.S. Multinationals*. The Journal of Financial and Quantitative Analysis, Vol. 26, No 3
- Levi, M. 2001. *Keuangan Internasional*. Buku Satu, Terjemahan dari : Handoyo Prasetyo. Penerbit: Andi dan Mc. Graw Hill Inc. Yogyakarta.
- Pritamani, M. D., Shome, D. K., & Singal, V.2004. Foreign Exchange Exposure of Exporting and Importing Firms. *Journal of Banking and Finance* Vol 28, No.1
- Rakhimsyah, Leli Amnah dan Barbara, Gunawan. 2011. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Tingkat Suku Bunga terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Investasi*. Vol. 7 No. 1.
- Sari, Dessy Handa., Djazuli, Atim., Siti, Aisjah. “Determinan Struktur Modal dan Dampaknya terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia)”. *Jurnal Aplikasi Manajemen* 11 no. 1 (2013): 77-84.