

Dr. Asep Risman, S.E., M.M

KURS MATA UANG DAN NILAI PERUSAHAAN

Rp \$
€ Rp

KURS MATA UANG DAN NILAI PERUSAHAAN

Dr. Asep Risman, S.E., M.M



pena persada

PENERBIT CV. PENA PERSADA

KURS MATA UANG DAN NILAI PERUSAHAAN

Penulis:

Dr. Asep Risman, S.E., M.M

ISBN : 978-623-315-456-7

Editor:

Wiwit Kurniawan

Design Cover :

Retnani Nur Brilliant

Layout :

Eka Safitry

Penerbit CV. Pena Persada

Redaksi :

Jl. Gerilya No. 292 Purwokerto Selatan, Kab. Banyumas
Jawa Tengah

Email : penerbit.penapersada@gmail.com

Website : penapersada.com Phone : (0281) 7771388

Anggota IKAPI

All right reserved

Cetakan pertama : 2021

Hak Cipta dilindungi oleh undang-undang. Dilarang
memperbanyak karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa
izin penerbit

KATA PENGANTAR

Segala puji dan syukur hanya bagi Allah SWT, karena dengan limpahan rahmat, taufik dan hidayah-Nya lah sehingga buku kausalitas kurs dan nilai perusahaan ini dapat kami selesaikan.

Substansi buku ini adalah memberikan dasar-dasar hubungan kurs mata dan nilai perusahaan, sehingga buku ini dapat menjadi referensi dan sebagai buku monograf yang diharapkan dapat bermanfaat bagi akademisi terutama dalam aktifitas penelitian yang terkait nilai perusahaan dan juga kurs mata uang. Secara garis besar buku ini terbagi 3 bagian yaitu bagian pertama membahas mengenai nilai perusahaan, bagian kedua mengenai kurs mata uang dan ketiga mengenai hubungan kurs mata uang dan nilai perusahaan.

Kami mengucapkan terima kasih kepada rekan-rekan dosen, mahasiswa dan semua pihak yang telah turut memberi kontribusi dalam proses penyelesaian buku ini.

Penulis menyadari bahwa buku ini masih jauh dari kesempurnaan. Oleh karena itu saran dan kritik sangat dibutuhkan guna penyempurnaan buku ini.

Penulis

Asep Risman

DAFTAR ISI

KATA PENGANTAR	iii
DAFTAR ISI	iv
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Teori Perusahaan (Theory of Firm)	1
B. Penelitian Tentang Nilai Perusahaan	3
BAB II NILAI PERUSAHAAN	4
A. Pengertian Nilai Perusahaan	4
B. Macam-Macam Nilai Perusahaan	6
C. Pengukuran Nilai Perusahaan	6
D. Faktor Penentu Nilai Perusahaan	10
BAB III KURS MATA UANG	13
A. Pengertian Kurs Mata Uang	13
B. Mata Uang	14
C. Kuotasi Kurs	16
D. Faktor-Faktor Mempengaruhi Kurs	18
BAB IV KORELASI KURS MATA UANG DAN NILAI PERUSAHAAN	23
A. Perspektif Korelasi Kurs Mata Uang Dan Nilai Perusahaan	23
B. Pengaruh Sistematis	24
C. Pengaruh Non-Sistematis	29
BAB V DATA DAN MODEL PENELITIAN	32
A. Data Time Series	32
B. Data Panel	37
DAFTAR PUSTAKA	44

BAB I

PENDAHULUAN

A. Teori Perusahaan (Theory of Firm)

Perusahaan adalah salah satu bentuk organisasi berbadan hukum yang kegiatannya mengakomodir dan memanfaatkan berbagai sumber daya untuk menghasilkan produk baik barang maupun jasa sehingga memiliki nilai tambah yang dapat ditawarkan dan dapat memenuhi kebutuhan serta keinginan manusia.

Namun demikian beberapa pakar mendefinisikan perusahaan sebagai penghasil barang dan jasa, sebagaimana menurut Salvatore (2005), Ebert & Griffin (2017). Salvatore (2005) mendefinisikan perusahaan sebagai organisasi yang mengkombinasikan dan mengorganisasikan berbagai sumber daya dengan tujuan untuk memproduksi barang dan atau jasa untuk dipasarkan.

Sementara itu tujuan utama pendirian suatu perusahaan atau organisasi bisnis adalah untuk memaksimalkan keuntungan. Teori perusahaan adalah konsep dasar yang digunakan dalam kebanyakan studi ekonomi manajemen terutama konsentrasi manajemen Keuangan. Perusahaan bisnis adalah kombinasi antara antara: orang, asset fisik dan keuangan, serta sistem dan informasi-informasi. Pihak-pihak yang berkepentingan atau para pemangku kepentingan (shareholders): pengurus perusahaan (management), tenaga kerja (employee), pemasok (supplier), pelanggan (customers) mereka dipengaruhi secara langsung oleh operasional perusahaan.

Teori-teori yang didasarkan pada tujuan maksimalisasi keuntungan berasal dari teori marginalis neo-klasik perusahaan. Fokus secara umum dari teori tersebut adalah untuk memprediksi harga optimal dan keputusan output

yang akan memaksimalkan keuntungan perusahaan, dimana pada dasarnya teori-teori menunjukkan bahwa perusahaan berusaha untuk membuat perbedaan antara total pendapatan (atau penerimaan penjualan) dan total biaya (keluar) sebesar mungkin.

Secara ekonomi, dalam jangka panjang kehadiran perusahaan tidak saja menguntungkan bagi pemegang saham, namun juga akan membawa manfaat bagi masyarakat luas dan pemerintah (stakeholders) melalui suatu proses yang disebut arus kegiatan ekonomi (*the circular flow of economic activity*).

Pada dasarnya dan secara umum tujuan pendirian suatu perusahaan adalah sebagai berikut ini:

1. Mencari keuntungan (Profit)
2. Meningkatkan kekayaan pemegang saham atau nilai Perusahaan
3. Memperoleh pengembalian Investasi (Return on investment) yang tinggi

Ketiga tujuan tersebut secara umum dapat dicapai dengan cara sebagai berikut:

1. Penguasaan Teknologi
2. Penguasaan Pasar
3. Kepuasan Pelanggan
4. Penguasaan sumber daya

Sebenarnya dari semua tujuan tersebut, maka peningkatan nilai perusahaan sudah mencakup semua tujuan perusahaan, sehingga fokus manajemen terutama manajemen keuangan adalah pada peningkatan nilai perusahaan, oleh karena itu studi mengenai perusahaan dalam konsentrasi manajemen keuangan cenderung dominan pada nilai perusahaan.

B. Penelitian Tentang Nilai Perusahaan

Penelitian tentang nilai perusahaan merupakan topik utama dan dominan dalam penelitian bidang ilmu manajemen keuangan perusahaan di perguruan tinggi, baik penelitian dalam pembuatan skripsi, thesis, disertasi maupun juga penelitian yang dilakukan dosen-dosen itu sendiri dalam rangka tridarma perguruan tinggi. Topik penelitian tentang nilai perusahaan dimulai dari topik tradisional yaitu pengaruh rasio keuangan terhadap nilai perusahaan, rasio keuangan itu sendiri merupakan proksi dari variabel-variabel keuangan seperti solvabilitas, likuiditas, kinerja perusahaan, akifitas perusahaan, dan lain-lain.

Topik penelitian mengenai nilai perusahaan dengan variabel independen berupa rasio keuangan perusahaan merupakan bagian dari topik faktor-faktor internal perusahaan yang mempengaruhi nilai perusahaan. Topik penelitian mengenai nilai perusahaan, sebenarnya juga sudah lama berkembang yaitu dengan penggunaan faktor eksternal perusahaan sebagai variabel-variabel independen, variabel-variabel tersebut umumnya adalah elemen ekonomi makro yaitu Inflasi, Kurs Mata Uang, Pertumbuhan Ekonomi, Tingkat Bunga, dan lain-lain.

Makro ekonomi sendiri sebenarnya merupakan bagian dari bidang ilmu ekonomi atau study ekonomi dan pembangunan, dengan demikian teori-teori yang lebih mendalam mengenai faktor-faktor ekonomi makro itu sendiri terlebih lagi dalam hubungannya dengan nilai perusahaan masih masih sangat kurang dalam bidang ilmu manajemen perusahaan. Oleh karena itu dengan kehadiran buku ini diharapkan dapat membantu dan memberi dasar teori bagi penelitian mengenai nilai perusahaan dan faktor ekonomi makro terutama kurs mata uang.

BAB II

NILAI PERUSAHAAN

A. Pengertian Nilai Perusahaan

Sebenarnya tujuan utama pendirian suatu perusahaan menurut *theory of the firm* adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan (*value of the firm*) atau kekayaan pemegang saham.

Peningkatan nilai perusahaan sangat penting bagi manajemen perusahaan, karena peningkatan nilai perusahaan merupakan upaya memaksimalkan nilai perusahaan yang berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Meskipun perusahaan memiliki berbagai macam tujuan lain, namun memaksimalkan harga saham adalah tujuan yang paling penting.

Keberhasilan manajemen perusahaan dari dari sudut pandang manajemen keuangan adalah tercapainya kemakmuran pemegang saham yang diinterpretasikan sebagai upaya maksimalisasi nilai perusahaan, secara sederhana upaya tersebut dapat dilakukan dengan salah satu cara yaitu memperbesar pendapatan perusahaan dengan sumber pendanaan yang efisien dan manajemen risiko. Hal ini sesuai pendapatan Damodaran (2006), nilai perusahaan (*firm value*) adalah nilai sekarang aliran kas yang diharapkan dan diskonto pengembalian yang mencerminkan baik risiko dan pendanaan yang digunakan:

"The value of a firm is the present value of its expected cash flow, discounted back at rate that reflect both the riskness of the project of the firm and the financing mix used to them".

Nilai perusahaan juga sering diinterpretasikan sebagai nilai perlembar saham (Rose, 2012; Gitman, 2006), menurut pendapat Ross *et al.* (2012) tujuan manajemen keuangan adalah untuk memaksimalkan nilai sekarang per saham atas

saham yang ada: *“The goal of financial management is to maximize the current value per share of the existing shares”*

Lebih jauh lagi beberapa pakar tidak hanya menyebut bahwa nilai perusahaan dapat diinterpretasikan sebagai nilai per lembar saham tetapi juga sebagai nilai pasar saham (Fama, 1978; Modigliani & Miller, 1963). Sebagaimana pendapat Modigliani dan Miller (1963) bahwa nilai perusahaan adalah total nilai pasar dari utang dan saham perusahaan tersebut. Karena itu penelitian tentang nilai perusahaan juga sering dilakukan terhadap harga saham di bursa efek, hal ini sesuai juga dengan pendapat Fama bahwa untuk perusahaan yang sudah listing di pasar modal, nilai perusahaan tercermin dari harga pasar sahamnya (Fama, 1978).

Dalam literatur manajemen keuangan, tujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan dapat dilakukan melalui fungsi dari manajemen keuangan, suatu keputusan keuangan akan berdampak atau mempengaruhi keputusan manajemen lainnya dan berimplikasi terhadap nilai perusahaan (Fama dan French, 1998), keputusan keuangan itu di antaranya adalah investasi dan struktur modal.

Berdasarkan definisi-definisi di atas maka nilai perusahaan adalah nilai sekarang dari arus kas di masa akan datang, arus kas di masa akan datang tersebut dipengaruhi risiko yang dapat menyebabkan kemungkinan mengalami penyimpangan (deviasi). Arus kas tersebut yang terdiri dari pendapatan dan biaya-biaya sangat ditentukan oleh pengambilan keputusan manajemen dalam investasi dan pendanaan serta faktor ekonomi makro seperti kurs mata uang.

B. Macam-Macam Nilai Perusahaan

Banyaknya pendapat atau definisi nilai perusahaan yang berbeda menurut sudut pandang yang berbeda pula, maka nilai perusahaan juga bermacam-macam, pada umumnya nilai terdiri dari sebagai berikut ini:

1. Nilai Nominal.

Secara hukum nilai nominal adalah nilai yang tertera pada anggaran dasar perusahaan biasanya pada saat didirikan atau sesuai akta perubahan. Sebelum perdagangan saham dilakukan tanpa warkat, maka nilai nominal juga tertulis wakat saham yang diperdagangkan di bursa efek.

2. Nilai Pasar.

Nilai pasar juga disebut harga pasar (market price) yaitu harga yang terjadi di pasar melalui mekanisme atau proses tawar-menawar di pasar saham. Nilai pasar saham perusahaan ini akan ada bila perusahaan sudah listing di bursa efek.

3. Nilai Intrinsik.

Nilai intrinsik adalah nilai yang diperoleh dari perhitungan dalam analisa fundamental perusahaan, biasanya nilai instrinsik ini digunakan untuk menilai harga saham perusahaan tertentu dan digunakan untuk pengambilan keputusan oleh para investor dan manajer investasi.

4. Nilai Buku.

Nilai buku merupakan nilai perusahaan dihitung berdasarkan atau untuk keperluan pembukuan (akuntansi) yaitu selisih antar total aset dan total utang dibagi dengan jumlah saham beredar.

C. Pengukuran Nilai Perusahaan

Pengukuran atau proksi nilai perusahaan dapat dilakukan dengan beberapa cara dan pendekatan yang disesuaikan definisi nilai perusahaan yang digunakan, beberapa proksi nilai perusahaan yang secara umum sering digunakan adalah sebagai berikut:

1. Price to Book Value (PBV)

Price to Book Value (PBV) merupakan rasio dari perbandingan nilai pasar (market value) dengan nilai buku (book value) suatu saham perusahaan.

Berdasarkan nilai rasio PBV, maka dapat mengetahui nilai perusahaan dari persepsi pasar (investor) dibandingkan nilai buku perusahaan tersebut, sehingga investor dapat mengetahui kondisi suatu saham overvalued atau undervalued.

Secara umum nilai rasio PBV seharusnya berada diatas satu, yang mengisyaratkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya atau perusahaan tersebut memiliki kinerja dan prospek yang baik menurut investor (pasar).

Formula Price to Book Value (PBV) adalah sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Market Price per share}}{\text{Book Value per share}}$$

Market price (nilai pasar) dapat menggunakan harga penutupan saham yang bersangkutan di bursa efek, dimana harga penutupan merupakan representatif dari penawaran dan permintaan saham tersebut di pasar.

Book Value (BV) adalah jumlah keseluruhan ekuitas perusahaan dibagi dengan jumlah saham yang beredar (outstanding shares):

$$BV = \frac{\text{Total nilai Ekuitas}}{\text{Jumlah saham}}$$

Total nilai ekuitas adalah total nilai aset (aktiva) dikurangi total nilai utang (liabilities)

Penggunaan nilai buku (book value) pada formula tersebut membuat Price to Book Value (PBV) sering digunakan, diantaranya karena hal-hal berikut ini:

- a. Nilai buku (book value) relatif stabil sehingga perubahan PBV lebih disebabkan harga pasar.
- b. Selain mengakomodir perkembangan harga pasar PBV juga mengakomodir nilai akuntansi dalam hal ini nilai buku.
- c. Dapat digunakan untuk menghitung atau menilai saham yang mengalami kerugian.

2. Price Earning Ratio (PER)

Price earning ratio (PER) menunjukkan jumlah dana investor (pemegang saham) yang dikeluarkan untuk menghasilkan pendapatan (earning). Rasio ini dapat juga diartikan sebagai ukuran atau perbandingan antara harga saham perusahaan terhadap keuntungan yang diperoleh para pemegang saham perusahaan tersebut.

Price earning ratio (PER) berfungsi untuk mengukur perubahan laba yang diharapkan di masa yang akan datang. Semakin besar PER, maka semakin besar pula kemungkinan perusahaan untuk tumbuh sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Oleh karena itu PER juga dapat menjadi proksi nilai perusahaan.

PER dapat diformulasikan sebagai harga saham per lembar dibagi earning per share (EPS), Formula Price Earning Ratio (PER) adalah sebagai berikut:

$$PER = \frac{\text{Market Price per share}}{\text{Earning per share}}$$

3. Tobin's Q

Istilah "Q Tobin" diambil dari nama James Tobin (5 Maret 1918 - 11 Maret 2002), James Tobin adalah seorang ekonom Amerika yang mengembangkan ide-ide ekonomi Keynesian, dan menganjurkan perlunya intervensi pemerintah untuk menstabilkan perekonomian. Beberapa pemikiran Tobin yang menjadi referensi, diantaranya adalah Q Tobin Teori dan Q Tobin Model.

Q Tobin Model yang kemudian populer sebagai nilai Q Tobin (Tobin's Q) yaitu:

"The ratio of the market value of a firm assets (as measured by the market value of the market value of its outstanding stock and debt) to the replacement cost of the firm's assets".

Bahwa nilai perusahaan sebagai nilai kombinasi antara aktiva berwujud dan aktiva tak berwujud. Kriteria nilai Tobin's Q perusahaan, berkisar:

- a. Rendah (0 hingga 1), mengindikasikan Biaya ganti aktiva perusahaan lebih besar daripada nilai pasar perusahaan tersebut, maka pasar akan menilai rendah perusahaan tersebut.
- b. Tinggi (>1), maka nilai perusahaan lebih besar daripada nilai aktiva perusahaan yang tercatat. Hal ini mengindikasikan bahwa terdapat beberapa aktiva perusahaan yang tidak terukur atau tercatat.

Saat ini nilai Tobin's q digunakan sebagai sebagai ukuran penilaian pasar perusahaan dan nilai Tobin's q sebagai ukuran kinerja perusahaan.

Secara umum formula Tobin's Q:

$$Q = \frac{\text{Market Capitalization}}{\text{Total Asset}}$$

Nilai Tobin's Q sangat sesuai digunakan sebagai proksi nilai perusahaan yang mendefinisikan nilai perusahaan sebagai nilai pasar (saham dan utang) perusahaan dan potensi pertumbuhan perusahaan.

Tobin's Q tidak hanya mengakomodir nilai pasar saham dan utang perusahaan yang mencerminkan ekspektasi pasar akan arus kas dimasa akan datang dan risiko bisnis perusahaan, tetapi juga menunjukkan potensi pertumbuhan perusahaan. Nilai perusahaan Tobin's Q itu sendiri, kemudian dikembangkan oleh berbagai peneliti berikutnya, seperti Chung dan Pruitt (1994) serta Klapper dan Love (2002).

Formula Tobin's Q yang dikembangkan oleh Chung dan Pruitt, 1994:

$$Q = \frac{(MVS+D)}{TA}$$

Keterangan:

MVS = Market value of all outstanding shares.

D = Debt.

TA = Firm's asset's

Formula Tobin's q yang dikembangkan oleh Klapper dan Love (2002)

$$Q = \frac{(MVE + D)}{TA}$$

Beberapa penelitian yang menggunakan nilai Tobin's Q sebagai proksi nilai perusahaan antaranya adalah Risman *et al.* (2017), Jankensgård, Hoffmann *et al.* (2014), Yin dan Qiu-qi (2010), Lin dan Su (2008), Belghitar *et al.* (2008), Allayannis dan Weston (2001), Shin dan Stulz (2000), Tobin & Brainard (1968).

D. Faktor Penentu Nilai Perusahaan

Pemangku kepentingan perusahaan sangat banyak, sehingga nilai perusahaan juga dipengaruhi oleh banyak faktor, beberapa diantaranya:

1. Kebijakan dividen

Kebijakan dividen merupakan faktor tradisional yang mempengaruhi nilai perusahaan, beberapa pakar mendukung dan menurut hasil penelitian: Gordon (1967); Fama *et al.* (1969) dan Petit (1972).

2. Investasi

Pengaruh investasi terhadap nilai perusahaan merupakan bagian dari teori tradisional, bahwa salah upaya untuk meningkatkan nilai perusahaan dapat dilakukan melalui

investasi. Pengaruh ini dibuktikan hasil penelitian: Lin dan Su (2008), Stenbecka dan Tombak (2002), Chen *et. al* (2000), Kaestner dan Liu (1998), Chan *et al.*, 1990; McConnell dan Muscarella, 1985; Woolridge (1988), serta Jarrell *et al.* (1985), Fama (1978).

3. Leverage keuangan

Pengaruh utang atau struktur modal terhadap nilai perusahaan merupakan topik cukup lama. Beberapa penelitian klasik sudah membahas hubungan struktur modal dan nilai perusahaan, diantaranya hasil penelitian: Modigliani dan Miller (1963); Myers (1974); Miller (1977); Damodaran (1994); McConnell dan Servaes (1995); Ahn, Denis *et al.* (2006); Kouki dan Said, (2011); Jambawo (2014); Cheng dan Tzeng (2011)

4. Potensi pertumbuhan atau peluang investasi masa depan (IOS), ini menurut pendapat dan hasil penelitian: Harris dan Raviv (1991); Myers (1984); Titman dan Wessels (1988), Shin dan Stulz (2000).

5. Struktur kepemilikan (*ownership structure*): Wei, Xie *et al.* (2005); McConnell dan Servaes (1990); Stulz (1988); Morck, Shleifer *et al.* (1988).

6. Biaya keagenan (*agency cost*): Jensen dan Meckling (1976);

7. *Good corporate governance*, ini menurut pendapat dan temuan empiris dari para peneliti diantaranya: Black (2001), Klapper dan Love (2004) Gompers *et al.* (2003), Beiner *et al.* (2006), Rouf (2011), Obradovich dan Gill (2013).

8. Kurs mata uang, ini menurut pendapat dan hasil penelitian: Risman *et al.* (2017), Do *et al.* (2015), Lin (2012), Parlapiano dan Alexeev (2012), Yau dan Nieh (2009), Choi (2010), Chow *et al.* (1997), Roll (1992).

9. Harga Komoditi, pengaruh ini menurut pendapat dan hasil penelitian: Huang *et al.* (1996), Jones dan Kaul (1996), Ferderer (1996), Sadorsky (1999), Gjerde dan Saettem (1999), Basher dan Sadorsky (2006), Oberndorfer (2009), Jin

dan Jorion (2006), Wang *et al.* (2010), Hamma *et al.* (2014), Risman *et al.* (2017).

10. Risiko, ini menurut pendapat dan hasil penelitian: Risman *et al.* (2017), Beatty *et al.* (2012), Naito dan Laux (2011), Bartram (2009), Jia *et al.* (2008), Wasniewski, 2008, Jin dan Jorion (2006), Abid dan Mseddi (2004), Stulz (2002), Allayannis *et al.* (2001).

Selain faktor-faktor di atas, terdapat banyak lagi faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan.

BAB III

KURS MATA UANG

A. Pengertian Kurs Mata Uang

Kurs atau exchange rate diartinya secara harfiah (literally) adalah nilai tukar, sebenarnya nilai tukar tidak selalu berarti kurs mata uang, sebab dapat digunakan untuk suatu perbandingan harga, bahkan pada masa lalu sering digunakan kurs emas yang menunjukkan harga emas. Namun demikian, saat ini kurs sudah otomatis dimaksudkan adalah nilai tukar mata uang, sebagaimana menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI) kurs adalah nilai mata uang suatu negara yang dinyatakan dengan nilai mata uang negara yang lain.

Menurut Madura (2011) nilai tukar mencerminkan jumlah satu mata uang asing per unit mata uang asing lainnya. Ross (2011) mendefinisikan kurs sebagai harga mata uang suatu negara dinyatakan dalam mata uang negara lain:

"An exchange rate is simply the price of one country's currency expressed in term of another country's currency".

Sementara itu Fabozzi (2009) mendefinisikan sebagai jumlah satu mata uang yang dapat ditukar per-unit mata uang lain, atau harga dari satu mata uang dalam mata uang negara lain:

"An exchange rate is defined as the amount of one currency that can beexchanged per unit of another currency, or the price of one currency in terms of another currency".

Terjadi perbedaan nilai antar mata uang (kurs) ini sesuai teori hukum satu harga (*the law of one price*) dalam teori Paritas Daya Beli atau *Purchasing Power Parity* bahwa kurs terjadi akibat perbedaan harga atau perubahan harga yang di proksi oleh besarnya laju inflasi di negeri lain terhadap kondisi domestik. Jika inflasi di dalam negeri lebih tinggi dari inflasi di negeri lain, maka nilai mata uang lokal akan melemah terhadap mata uang negara lain tersebut, demikian juga sebaliknya.

Beberapa faktor utama yang dapat mempengaruhi kurs mata uang suatu negara, adalah sebagai berikut:

1. Nilai tukar perdagangan dan jumlah perdagangan.

Nilai tukar perdagangan suatu negara adalah harga ekspor relatif terhadap harga impor negara yang bersangkutan. Nilai tukar perdagangan dikatakan meningkat bila harga ekspor meningkat relatif terhadap harga impornya.

2. Tingkat Inflasi

Kurs mata uang dipengaruhi oleh tingkat inflasi yang berdampak pada daya saing produk suatu negara terhadap produk yang jenis (substitusi & komplementer) dari negara lain.

3. Investasi asing

Investasi asing di suatu negara merupakan salah satu permintaan (demand) terhadap mata uang negara yang bersangkutan saat investasi berlangsung. Oleh sebab itu investasi asing di suatu negara, baik dalam bentuk investasi langsung, portofolio investasi, ataupun deposito di bank domestik akan menyebabkan meningkatnya penawaran mata uang asing. *Ceteris paribus*, aliran masuk investasi asing akan cenderung menaikkan nilai kurs mata uang negara tersebut, begitu juga sebaliknya aliran keluar dana cenderung akan menurunkan kurs mata uang negara tersebut.

B. Mata Uang

Mata uang asing, saat ini lebih populer juga disebut foreign currency exchange atau disingkat Forex. Dalam konteks moneter sering digunakan istilah valuta asing (valas) atau juga disebut sebagai devisa. Mata uang asing adalah mata uang yang digunakan atau berlaku di negara lain, mata uang selain mata uang domestik negara yang bersangkutan.

Nilai mata uang asing tersebut berbeda-beda bila dinilai dalam mata uang lokal atau domestik, pada umumnya mata asing dibedakan menjadi dua yaitu:

1. Hard Currency

Hard Currency adalah mata uang yang dikategorikan mata uang yang banyak dibutuhkan semua negara untuk pembayaran transaksi perdagangan antar negara, sehingga mata uang ini umumnya merupakan mata uang negara-negara maju yang perekonomiannya besar dan ekspor yang besar pula. Beberapa pakar menyebut mata uang kelompok ini sebagai mata uang yang stabil dibandingkan mata uang negara lainnya.

Contoh: Mata uang Amerika Serikat (US Dollar), mata uang Inggris (GBP), mata uang Eropa (Euro), mata uang Swiss (CHF), mata uang Jepang (JPY), dan lain-lain

2. Soft Currency

Soft Currency atau mata uang lemah adalah mata uang yang jarang digunakan sebagai alat pembayaran maupun juga dalam fungsinya sebagai satuan hitung, hal ini disebabkan karena nilainya yang tidak stabil dan sering mengalami penurunan (depresiasi). dan sebab-sebab lain-lain.

Contoh: Mata uang negara-negara berkembang seperti Rupiah, Bath, Rupee, Peso, Lira Turki, Real Brazil, dan lain-lain.

Sebagaimana juga motif permintaan uang, maka tujuan transaksi valuta asing juga bermacam, Transaksi valas pada umumnya dilakukan oleh perbankan dan melalui sistem perbankan, namun banyak juga dilakukan langsung oleh perusahaan ataupun individual dengan berbagai tujuan.

Tujuan melakukan transaksi valas dapat bermacam-macam, baik yang dilakukan secara individual maupun institusional (pemerintah, perusahaan dan organisasi lainnya), namun secara umum tujuan transaksi valas adalah sebagai berikut:

- a. Untuk transaksi pembayaran impor produk (barang dan jasa)
- b. Untuk pembayaran utang negara
- c. Investasi, untuk mencari keuntungan dalam waktu yang cukup lama
- d. Pengiriman uang ke luar negeri
- e. Trading, untuk mencari keuntungan dalam waktu yang cukup singkat, termasuk juga arbitrage

C. Kuotasi Kurs

Sebelum membahas mengenai macam-macam kuotasi, perlu diketahui juga bahwa pasar mata uang asing terbagi menjadi dua, sebagai berikut ini:

1. Pasar Spot (spot rate/SR)

Yaitu transaksi (beli & jual) valas untuk penyerahan dalam jangka waktu dua hari ($t+2$), atau kurs yang berlaku maksimal 2x24 jam

2. Pasar Forward

Yaitu transaksi (beli & jual) valuta asing dengan kurs forward.

Pada pasar spot, dikenal dua macam kuotasi kurs:

a. Kuotasi Langsung (Direct Quotation)

Penetapan berapa mata uang domestik yang dibutuhkan untuk mendapatkan 1 unit valuta asing. Penulisannya mata uang domestik di depan diikuti mata uang asing (valas).

Contoh: Rp 14.250,-/US Dollar.

Kuotasi langsung (direct quotation) ini dikenal juga sebagai kuotasi Eropa, yaitu nilai satu dolar AS akan dinyatakan dalam mata uang lainnya atau FC/US\$.

Misalkan 1 dolar AS ekuivalen dengan 1,5 dolar Australia, maka kuotasinya menjadi: adalah 1,5 A\$/US\$

b. Kuotasi Tidak Langsung (Indirect Quotation)

Menunjukkan berapa valas yang dibutuhkan untuk mendapatkan 1 unit mata uang domestik.

Penulisannya mata uang asing (valas) di depan, dan mata uang domestik di belakang;

Contoh: US Dollar 0.0000701754385965 / Rp Kuotasi tidak langsung (indirect quotation) ini dikenal juga sebagai kuotasi Amerika, yaitu nilai satu dolar AS akan dinyatakan dalam mata uang lainnya atau FC/US\$.

Misalkan 1 dolar AS ekuivalen dengan 1,5 dolar Australia, maka kuotasinya menjadi: 0,67 US\$/A\$

Kurs atau nilai tukar mata uang senantiasa berubah-ubah dari waktu ke waktu, oleh karena itu dikenal beberapa istilah terkait kondisi nilai tukar tersebut sebagai berikut ini:

1. Depresiasi

Yaitu kondisi turunnya nilai tukar mata uang domestik terhadap mata uang asing karena pasar (supply & Demand) pada sistem kurs mengambang

2. Apresiasi

Adalah kondisi naiknya nilai tukar mata uang domestik terhadap mata uang asing karena pasar (supply & Demand) pada sistem kurs mengambang

3. Devaluasi

Adalah kondisi turunnya kurs mata uang domestik terhadap mata uang asing karena kebijakan moneter atau pemerintah negara yang bersangkutan.

4. Revaluasi

Adalah kondisi naiknya kurs mata uang domestik terhadap mata uang asing karena kebijakan moneter atau pemerintah negara yang bersangkutan.

D. Faktor-Faktor Mempengaruhi Kurs

Kurs mata uang terkait dengan banyak aktifitas dengan berbagai tujuan yang berbeda-beda, oleh karena itu banyak faktor yang mempengaruhi kurs mata uang, secara umum faktor-faktor tersebut dikelompokkan menjadi faktor fundamental dan non fundamental.

1. Faktor-Faktor Fundamental:

Faktor-faktor fundamental adalah semua faktor-faktor ekonomi yang mempengaruhi supply dan demand mata uang yang pada akhirnya menggeser keseimbangan pasar mata uang, pengaruh faktor-faktor fundamental ini cenderung bersifat jangka panjang bahkan permanen yaitu setelah suatu mata uang terdepresiasi signifikan maka keseimbangan cenderung tidak akan kembali dalam jangka pendek bahkan bisa untuk selama-lamanya. Faktor-faktor tersebut meliputi:

- a. Aktifitas Ekspor dan Impor barang dan jasa
- b. Perbedaan tingkat bunga (interest parity)
- c. Perbedaan tingkat inflasi
- d. Neraca Pembayaran (Posisi balance of payment/BOP)
- e. Tingkat pendapatan
- f. Besarnya cadangan devisa
- g. Pertumbuhan ekonomi

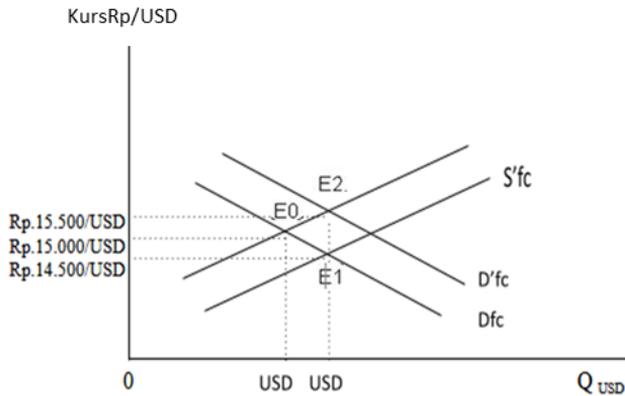
2. Faktor-Faktor Teknikal:

Faktor-faktor teknikal adalah semua faktor-faktor non ekonomi yang mempengaruhi supply dan demand mata uang yang pada akhirnya menggeser keseimbangan pasar mata uang, pengaruh faktor-faktor teknikal ini cenderung bersifat jangka pendek. Faktor-faktor tersebut meliputi:

- a. Faktor sosial-politik
- b. Keamanan
- c. Intervensi pasar oleh pemerintah
- d. Ekspektasi

- e. Isu dan rumors
- f. Psikologis (Profitaking, panic buying, dll)
- g. Sifatnya jangka pendek

Kesemua faktor baik fundamental maupun non fundamental akan mempengaruhi atau menggeser kesimbangan pasar, sedemikian sehingga kurs mata uang menjadi berubah.



Keterangan:

- QUSD : kuantitas atau volume USD
- Sfc : supply mata uang asing
- Dfc : demand mata uang asing

Penjelasan :

- Jika supply mata uang asing dalam hal ini USD akan bertambah (Sfc naik), asumsi Dfc (tetap), maka kurva kesimbangan bergeser ke titik E2, sehingga Rupiah menguat (Apresiasi) dan mata uang asing (USD) melemah (depresiasi)
- Demand USD bertambah (Dfc akan naik), asumsi Sfc (tetap) maka kurva kesimbangan bergeser ke titik E1 sehingga mata uang asing (USD) menguat (apresiasi), sedangkan Rupiah melemah (Depresiasi)

Pengaruh Aktifitas Ekspor dan Impor

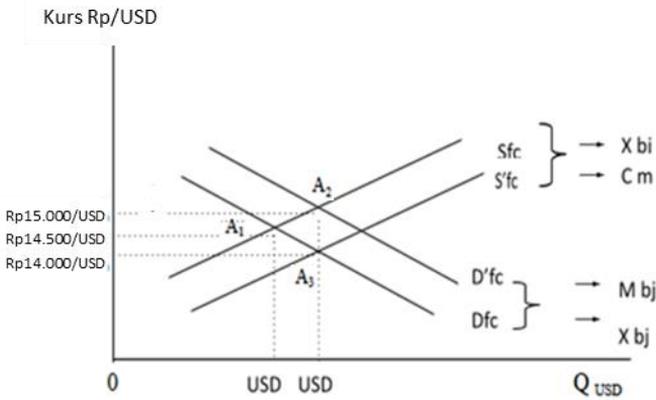
Aktifitas ekspor dan impor mempengaruhi penawaran (supply) valas adalah:

- Ekspor produk (barang dan jasa) yang menghasilkan valas.
- Impor modal (capital) dan transfer valas lainnya dari luar negeri ke dalam negeri.

Aktivitas ekspor dan impor mempengaruhi permintaan (demand) valas adalah:

- Impor barang dan jasa yang menggunakan valas
- Ekspor modal (capital) dan tranfer valas lainnya dari dalam ke luar negeri

Melalui mekanisme pasar, maka setiap perubahan permintaan dan penawaran barang atau jasa akan mengubah harga barang/jasa tersebut, sebagaimana ilustrasi berikut ini:



Keterangan :

Q_{USD} : kuantitas USD,

Sfc : supply of foreign currency (USD).

Dfc : demand of foreign currency (USD).

X_{bj} : ekspor barang & jasa;

M_{bj} : impor barang & jasa;

C_m : capital import

C_x : capital ekspor

Penjelasan:

- a. Jika X_{bj} & C_m (naik), maka S_{fc} akan bertambah (+)
Asumsi D_{fc} (tetap), maka akan terjadi Kurs valas (depresiasi), sedangkan Rupiah (Apresiasi)
- b. Jika impor produk (M_{bj}) dan ekspor modal (C_x) mengalami kenaikan, maka permintaan akan mata uang asing (D_{fc}) juga akan mengalami kenaikan (+). Asumsi supply mata uang asing (S_{fc}) adalah tetap, maka akan keseimbangan akan bergeser ke titik A_2 ini artinya mata uang USD mengalami apresiasi, sebaliknya Rupiah terdepresiasi.

Neraca Pembayaran (Balance Of Payment/BOP).

Neraca Pembayaran (BOP) merupakan catatan yang dibuat secara sistematis mengenai transaksi-transaksi ekonomi secara internasional yang terdiri atas perdagangan, keuangan dan moneter antara penduduk negara yang bersangkutan terhadap penduduk negara lain untuk satu periode (1 tahun).

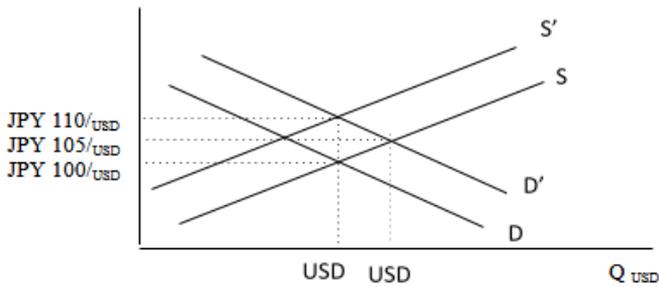
Ada tiga kondisi BOP yaitu surplus, ekuilibrium dan defisit.

- Pada saat saldo monetary account menunjukkan minus (-), maka akan berdampak kondisi BOP mengalami surplus.
- Pada saat saldo monetary account menunjukkan plus (+), maka akan berdampak kondisi BOP mengalami defisit.

Tingkat Inflasi.

Pengaruh laju inflasi terhadap kurs dapat diilustrasikan sebagai grafik berikut ini:

Kurs Valas JPY/USD



Penjelasan :

Keadaan awal : Kurs valas $JPY/USD = JPY 100/USD$

- Asumsi : inflasi di USA (+ 3 %)
- : inflasi di Jepang (1 %)
- : barang yg dijual di USA & Jepang sama atau bersifat substitusi

Berdasarkan data inflasi tersebut:

Karena inflasi di Amerika lebih tinggi (3) dibandingkan di Jepang (1), maka harga barang di Amerika akan lebih mahal, sehingga mendorong Amerika akan naik dari Jepang, ini membuat kebutuhan/permintaan mata uang Jepang (JPY) meningkat.

Sebaiknya karena harga barang Amerika naik, maka akan mengurangi impor Jepang dari Amerika, sehingga permintaan akan mata uang Amerika (USD) akan mengalami penurunan.

Oleh karena itu, adanya perubahan harga (tingkat inflasi) tersebut mengubah penawaran dan permintaan atau menggeser titik keseimbangan pasar mata uang, sehingga kurs berubah sebagai berikut:

$$JPY 100/USD - JPY 105/USD - JPY 110 /USD$$

BAB IV

KORELASI KURS MATA UANG DAN NILAI PERUSAHAAN

A. Perspektif Korelasi Kurs Mata Uang Dan Nilai Perusahaan

Korelasi kurs mata uang terhadap nilai perusahaan, lebih cenderung dalam hubungan kurs mata uang dan harga saham, kendati harga pasar saham bukan merupakan proksi atau ukuran langsung dari nilai perusahaan, namun nilai perusahaan senantiasa tercermin dari harga saham, hal ini dapat dilihat dari 3 (tiga) proksi atau pengukuran nilai perusahaan yaitu Price to Book Value (PBV), Price earning ratio (PER) dan Tobin's Q yang semua menggunakan harga pasar saham. Oleh karena itu teori-teori yang berkembang selama ini tentang pengaruh kurs mata uang terhadap nilai perusahaan juga adalah mengenai hubungan kurs mata uang dan harga saham.

Harga saham selalu bergerak dari waktu ke waktu dan setiap saat sepanjang jam perdagangan bursa efek (stock exchange), fluktuasi harga saham ini tentunya dipicu (trigger) oleh banyak faktor. Banyaknya faktor yang dapat men-trigger fluktuasi harga saham ini, membuat teori-teori tentang pengaruh kurs mata uang terhadap harga saham atau nilai perusahaan menjadi kurang kuat atau mapan.

Teori-teori maupun juga logika atau nalar tentang pengaruh kurs mata uang terhadap harga saham atau nilai perusahaan cenderung berlaku relatif dan dari sudut pandang (perspektif) tertentu dan tidak berlaku secara mutlak. Setiap pasar modal memiliki karakteristik tersendiri yang dimana pasar modal atau bursa efek tersebut berada. Seperti bursa efek di negara-negara produsen minyak, maka ada kecenderungan pengaruh harga minyak lebih signifikan,

begitu juga bursa efek di negara-negara maju yang memiliki mata uang kuat, maka fluktuasi kurs mata uang mungkin saja berdampak berbeda dengan negara-negara berkembang dengan mata uang yang tergolong lemah.

Secara umum pengaruh kurs mata uang terhadap harga saham atau nilai perusahaan dapat dibedakan menjadi dua yaitu sistematis dan non sistematis atau sektoral, pembedaan ini didasarkan atas beberapa hal sebagai berikut:

1. Teori-teori hubungan kurs dan harga saham cenderung berlaku relatif yang tergantung aktifitas bisnis dan penggunaan mata uang asing oleh perusahaan (emiten) dan juga keberadaan bursa efek yang bersangkutan
2. Teori-teori hubungan kurs dan harga saham yang ada saat ini menunjukkan adanya pengaruh yang bersifat sistematis maupun juga bersifat sektoral
3. Mengakomodir risiko, banyak literatur mengkaitkan fluktuasi kurs mata uang sebagai suatu risiko, sehingga pembedaan ini dapat mengakomodir pendekatan risiko atas kurs mata uang

B. Pengaruh Sistematis

Pengaruh sistematis kurs mata uang terhadap harga saham memiliki beberapa ciri-ciri sebagai berikut:

- a. Berdampak secara keseluruhan atau hampir menyeluruh terhadap harga semua saham-saham yang diperdagangkan

Dampak ini biasanya dilihat indeks harga saham gabungan (Composite index) atau indeks harga saham non sektoral yaitu indeks harga saham yang konstituennya terdiri dari berbagai macam saham dengan kegiatan usaha bermacam-macam.

- b. Logis

Pengaruh tersebut dapat dijelaskan menggunakan logika dan nalar dalam hubungan sebab akibat.

c. Berdampak luas

Dampak ikutan biasanya justru lebih besar, seperti kepanikan, misal panic selling yang dilakukan investor-investor lokal pada saat investo asing melakukan penjualan saham untuk menghindari kerugian akibat perubahan kurs mata uang.

d. Ada teori yang mendukung

Selain pengaruh tersebut dapat dijelaskan menggunakan logika dan nalar dalam hubungan sebab akibat, pengaruh tersebut juga dapat dijelaskan dengan adanya teori-teori terkait.

e. Ada temuan empiris

Temuan-temuan empiris sangat diperlukan untuk mengkonfirmasi teori tentang hubungan atau pengaruh sistematis ini..

Berdasarkan ciri-ciri tersebut maka kita akan membahas teori-teori apa saja yang mendasari pengaruh yang bersifat sistematis ini, penelitian-penelitian yang sudah membuktikan secara empiris dan juga pengembangan hipotesis yang dapat di rumuskan.

1. Pengaruh Sistematis Kurs Mata Uang Terhadap Harga Saham Bersifat Negatif

Salah satu teori yang menjelaskan pengaruh sistematis kurs mata uang terhadap harga saham adalah teori dengan pendekatan berorientasi saham (*Stock-oriented approach*). Teori ini menjelaskan bahwa penyebab perubahan harga saham adalah oleh arus masuk dan arus keluar modal asing: Investor asing fokus pada peningkatan volatilitas harga saham yang mengarah ke aliran modal masuk (*inflow*) dan modal keluar (*outflow*) (Branson, 1981; Frankel, 1983 dan Gavin 1989).

Investasi asing tersebut merupakan investasi tidak langsung atau disebut juga *portofolio investment* yaitu arus modal internasional dimana investasi dari negara asing

tersebut hanya berbentuk aset finansial atau instrumen investasi yang berupa saham atau obligasi.

Teori ini tentu saja berlaku bila bursa efek yang bersangkutan masih didominasi investor asing, atau kondisi bursa efek dimana transaksi investor asing selalu diikuti oleh investor atau trader lokal, sehingga walaupun investor asing tidak dominan, namun dampak transaksi (beli-jual) investor asing ini akan signifikan pada harga saham secara keseluruhan karena juga diikuti oleh investor lokal.

Pendekatan ini lebih sesuai untuk saham-saham yang ditransaksikan di bursa efek negara-negara berkembang, karena investor lokal negara yang bersangkutan masih belum dominan.

Teori lain adalah terkait kurs mata uang itu sendiri yaitu *Interest rate parity theory (IRP theory)*, ekspektasi masa depan akan nilai mata uang menyebabkan perubahan suku bunga baik lokal maupun dalam mata uang asing. Hal ini akan memengaruhi nilai sekarang (*current value*) dari nilai aset perusahaan atau nilai perusahaan itu sendiri (Nieh dan lee, 2001).

Berdasarkan *Interest rate parity theory (IRP theory)* pula dapat dijelaskan mengapa investor asing segera menarik dana mereka yaitu menjual portofolio sahamnya pada saat ada fenomena mata uang negara tempat investasi (host country) melemah dengan ditandainya meningkatnya kurs forward mata uang negara mereka, hal ini karena *expected return* semakin tergerus oleh perubahan kurs tersebut.

Analog dengan formula hubungan antara kurs *forward premium/discount* mata uang dengan tingkat bunga dari pasar uang (*money market*) sebagai berikut:

$$A_n = \frac{A_h}{SR} (1 + if) FR$$

Dimana:

A_n = *Amount* atau besarnya dana dalam mata uang lokal (*domestic currency*) akan diterima diakhir periode investasi

A_h = *Amount* atau besarnya dana dalam mata uang lokal (*domestic currency*) pada awal investasi

if = tingkat bunga dalam mata uang asing atau di negara asing, dalam hal ini dianalogkan sebagai *expected return* dari portofolio saham.

SR = Kurs Spot

FR = Kurs Forward

Interest rate (if) tersebut dapat juga berupa tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*) dari portofolio saham, karena investasi asing tidak selalu di *money market* atau *fixed income*. *Panic selling* investor asing di bursa efek karena perubahan estimasi kurs *forward*, ini disebabkan investor asing tersebut tidak melakukan lindung nilai (*hedging*), kendati lindung nilai juga ada biayanya yang juga dapat mengurangi *expected return* portofolio saham mereka, serta tidak tersedianya instrumen lindung nilai yang efektif & efisien.

Teori-teori tersebut cenderung mengisyaratkan pengaruh negatif melemahnya mata uang terhadap harga saham, teori ini didukung oleh temuan empiris para peneliti, kendati tidak spesifik menyebutkan tentang pengaruh sistematis, namun temuan yang menunjukkan bahwa kurs mata uang berpengaruh negatif secara simultan terhadap harga saham, diantaranya Yang, Tu et al. (2014) melakukan penelitian pada 9 pasar Asia pada periode 1 Januari 1997 hingga 16 Agustus 2010, secara keseluruhan menunjukkan bahwa sebagian besar saham dan pasar valuta asing berkorelasi negatif.

2. Pengaruh Sistematis Kurs Mata Uang Terhadap Harga Saham Bersifat Positif

Namun pada kenyataannya tidak semua bursa efek bereaksi negatif terhadap melemahnya mata uang negara yang bersangkutan, hal ini tergantung beberapa hal sebagai berikut:

- a. Peranan investor asing, untuk bursa efek di negara-negara maju maka kehadiran investor asing cenderung tidak lagi signifikan mempengaruhi fluktuasi harga saham
- b. Bisnis inti para emiten, untuk bursa efek di negara-negara eksportir dan perekonomiannya lebih tergantung dari kinerja ekspor, seperti negara-negara produsen minyak maka pelemahan mata uang lokal justru berdampak positif bagi kinerja perekonomian dan para emiten baik secara langsung karena sebagai perusahaan produsen minyak maupun juga secara tidak langsung melalui multiplier effect.

Beberapa penelitian menunjukkan hubungan positif yaitu kurs mempengaruhi harga saham dan pelemahan mata uang lokal meningkatkan nilai perusahaan, diantaranya: Do, Brooks et al. (2015), Lin (2012), Parlapiano dan Alexeev (2012), Yau dan Nieh (2009) dan Choi, Fang et al. (2010).

Do, Brooks et al. (2016) melakukan penelitian hubungan dinamik antara kurs dan harga saham dengan menggunakan model Vector Autoregressive (VAR) dan data Indeks harga saham dan kurs dari 18 negara periode tahun 2002-2009, penelitian ini mengkaji keterkaitan pasar keuangan baik di dalam dan di pasar saham dan mata uang (kurs) dengan menyelidiki efek limpahan (spill-over effect) tidak hanya dalam konteks volatilitas tetapi juga skewness dan kurtosis menggunakan data frekuensi tinggi, hasil penelitian menunjukkan hubungan yang positif.

Lin (2012) melakukan penelitian pengaruh kurs terhadap indeks harga saham dari 6 negara Asia yaitu India, Indonesia, Korea, the Philippines, Taiwan and Thailand. Menggunakan Autoregressive Distributed Lag (ARDL) yang menemukan adanya comovement atau hubungan searah (psositf) anatar kurs & indeks harga saham.

Penelitian Parlapiano dan Alexeev (2012) penelitian pada eksposur nilai tukar perusahaan Eropa setelah dimulainya mata uang bersama Eropa (EURO), dengan fokus pada tiga mitra dagang utama zona euro dengan menganalisis dampak dari US Dollar, British Pound dan Yen Jepang pada nilai perusahaan Eropa. Analisis yang menggunakan pemodelan yang umum digunakan, yaitu menggunakan pendekatan Augmented Market Model (Jorion, 1990) ini menemukan bahwa 11% sampai 28% dari saham emiten konstituen Euro Stoxx TMI secara signifikan dipengaruhi oleh fluktuasi nilai tukar, nilai perusahaan yang signifikan dipengaruhi oleh fluktuasi nilai tukar JPY/USD adalah yang terbesar di antara tiga mata uang yang dianggap mewakili 27,60% dari konstituen Euro Stoxx TMI.

Studi empiris Chow et al. (1997) dan Roll (1992) menemukan hubungan positif antara apresiasi dolar terhadap mata uang lokal dan return saham (pasar lokal).

C. Pengaruh Non-Sistematis

Pengaruh kurs mata uang terhadap harga saham dapat juga berdampak hanya bersifat parsial yaitu hanya pada saham-saham tertentu atau hanya terhadap sektor-sektor tertentu. Teori yang menjelaskan pengaruh non sistematis ini adalah teori dengan pendekatan berorientasi aliran (*flow-oriented approach*), pendekatan ini menjelaskan bahwa kurs berdampak pada kegiatan ekonomi secara internasional, sehingga memengaruhi variabel ekonomi riil, maka memengaruhi biaya dari perusahaan pada ekspor/impor

yang dihasilkan dengan dampak pada harga saham perusahaan (Do *et al.*, 2015, Dornbusch dan Fischer, 1980).

Berdasarkan pendekatan tersebut, maka secara umum pengaruh parsial kurs mata uang terhadap harga saham adalah bersifat positif dan bersifat negatif.

1. Pengaruh Positif

Pengaruh positif melemahnya kurs mata uang terhadap harga saham, terutama pada saham-saham emiten-emiten yang berorientasi ekspor. Di Indonesia emiten yang cenderung berorientasi ekspor adalah emiten-emiten yang bergerak dibidang usaha komoditi seperti perkebunan dan pertambangan, dimana sebagian besar hasil produksinya untuk memenuhi kebutuhan ekspor.

Bahwa pelemahan (depresiasi) nilai mata uang lokal berdampak peningkatannya pendapatan bagi eksportir yang menjual barangnya dalam mata uang asing tetapi biaya produksi dalam mata uang lokal, maka margin keuntungan akan meningkat sehingga cash flow perusahaan akan surplus dan pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan.

Demikian sebaliknya pada saat mata uang lokal (Rupiah) menguat, maka margin keuntungan eksportir dalam rupiah akan cenderung berkurang, kendati pendapatan dalam mata uang asing cenderung tetap.

Beberapa penelitian membuktikan adanya pengaruh positif melamahnya mata uang lokal terhadap harga saham secara parsial pada saham-saham atau sektoral, diantaranya temuan Risman *et al.* (2017),

Risman *et al.* (2017) melakukan penelitian pengaruh beberapa faktor salah satunya adalah kurs mata uang USD/IDR terhadap harga saham bidang usaha komoditi yang terdaftar di bursa efek Indonesia yaitu meliputi subsektor perkebunan dan suksektor pertambangan, hasilnya menunjuk kurs mata uang berpengaruh positif terhadap harga saham, depresiasi mata uang lokal (Rupiah) mendorong kenaikan harga saham di bidang usaha komoditi.

2. Pengaruh Negatif

Pengaruh negatif melemahnya (Depresiasi) kurs mata uang terhadap harga saham, secara teoretis hanya akan terjadi pada saham-saham emiten yang menggunakan bahan baku impor atau importir. Namun juga pengaruh negatif ini berdampak luas bila para emiten cenderung menggunakan utang dalam mata uang, dimana depresiasi mata uang lokal (Rupiah) akan menambah beban utang yaitu pokok dan bunga yang harus dibayar dalam mata uang asing. .

Dampak negatif melemahnya (Depresiasi) kurs mata uang terhadap harga saham juga bersifat parsial yaitu pada saham emiten yang dualisting di bursa luar negeri. Dampak negatif ini dapat dijelaskan dengan teori Paritas Daya Beli atau Purchasing Power Parity (PPP) khususnya hukum 1 (satu) harga (the law of one price), bahwa harga saham di bursa dalam negeri (denominasi mata uang lokal) seharusnya sama (equivalen) dengan harga saham tersebut di bursa luar negeri yang menggunakan denominasi mata uang asing, sehinggalah pada saat mata uang lokal terdepresiasi maka harga saham tersebut di dalam negeri akan cenderung turun.

Penelitian mengenai pengaruh kurs mata uang secara parsial terhadap harga saham tertentu atau sektor tertentu masih jarang dilakukan sebab sulit melakukan generalisasi atas kesimpulan hasilnya..

BAB V

DATA DAN MODEL PENELITIAN

Penelitian bidang manajemen keuangan umumnya menggunakan data sekunder, kecuali studi mengenai behavioral corporate finance karena datanya merupakan sikap yang dilihat dari bagaimana respon dari para responden, sehingga datanya merupakan data primer yang diperoleh dari survey dan berbentuk data silang tempat (cross section).

Data sekunder yang digunakan umumnya merupakan data runtut waktu (time series) atau data berkala, namun ada juga yang menggunakan data panel yang merupakan kombinasi antara data silang tempat (cross section) dengan data runtut waktu (time series) atau data silang tempat (cross section) yang diurutkan menjadi runtut waktu (time series).

A. Data Time Series

Merupakan data yang dikumpulkan menurut urutan waktu dalam suatu rentang waktu yang tetap atau satuan waktu yang sama, misal jam, minggu, bulan, tahun, dan seterusnya tertentu.

Data time series biasanya meliputi satu objek atau individu (misalnya harga saham, rasio keuangan, kurs mata uang, SBI, atau tingkat inflasi), tetapi meliputi beberapa periode atau dengan kata lain pada tabel datanya memiliki kolom waktu (harian, bulanan, kuartalan, atau tahunan)

Model umum data time series

$$Y_t = \alpha + \beta X_t + \epsilon_t ; t = 1, 2, \dots, T$$

T: data time series

Misal data harga saham, ROE CR, Tato, DER dan EPS untuk saham BKDP periode 2015-2019:

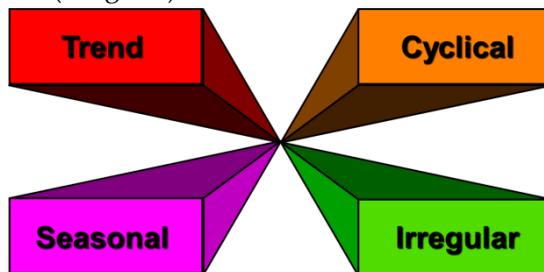
Tabel. 1. Contoh Data Time Series

Tahun	Harga Saham	ROE	CR	TATO	DER	EPS
2015	204	0.45	2.82	0.03	0.15	0.45
2016	212	1.48	4.56	0.15	0.13	2
2017	345	6.72	2.07	0.32	1.45	11
2018	560	10	1.65	1.04	2.15	22
2019	610	2.63	11.81	0.08	0.12	496
2020	980	16.48	1.53	1.49	1.29	28
2021	178	1.2	1.54	0.1	0.74	1.2

Salah satu manfaat data time series adalah untuk keperluan peramalan atau untuk membuat perkiraan (prediksi), peramalan menggunakan data time series secara umum dapat dibedakan menjadi dua sebagai berikut:

1. Data Tunggal

Peramalan yang menggunakan data tunggal yaitu peramalan hanya untuk satu jenis data atau variabel itu saja. Peramalan menggunakan data tunggal ini, meliputi: Trend, Variasi Musim (seasonal), Siklus (Cyclical) dan Tak Beraturan (Irregular).



Gambar 6. 1 Time Series Components

Analisa trend terbagi lagi menjadi: Semi Rata-Rata, Kuadrat Terkecil, Eksponensial dan Kuadratis ((Least Square Method) Sementara analisa meliputi metode Rata-

Rata Sederhana, Rata-Rata dengan Trend, Rata-Rata Bergerak (Moving average).

Model rata-rata bergerak ini juga bermacam-macam diantaranya model Autoregressive Integrated Moving Average (ARIMA), Seasonal ARIMA (SARIMA), Model ARIMAX, model heteroskedastik ARCH/GARCH.

2. Data Jamak

Peramalan dengan menggunakan dua atau lebih jenis data atau variabel, peramalan ini terbagi menjadi dua yaitu Model Vector Autoregressive (VAR) dan Model Regresi.

a. Model Vector Autoregressive (VAR)

Metode VAR merupakan model deret waktu yang dapat digunakan untuk memodelkan dan meramalkan lebih dari satu variabel secara simultan, tanpa membedakan atau belum diketahui variabel respons atau akibat (dependen) dan variabel predictor (independen).

Model VAR biasanya juga digunakan bila hubungan antar variabel belum memiliki teori yang mapan, karean alasan ini juga biasanya analisa hubungan kurs mata uang dengan harga saham atau varaibel ekonomi makro lainnya digunakan model VAR ini.

Model umum VAR sebagai berikut:

$$X_t = \mu_t + \sum_{i=1}^k A_i + X_{t-1} + \varepsilon_t$$

Dimana:

X_t = Vektor dari variabel endogen dengan dimensi (n x 1)

μ_t = Vektor dari variabel eksogen, termasuk konstanta (intersep) dan tren,

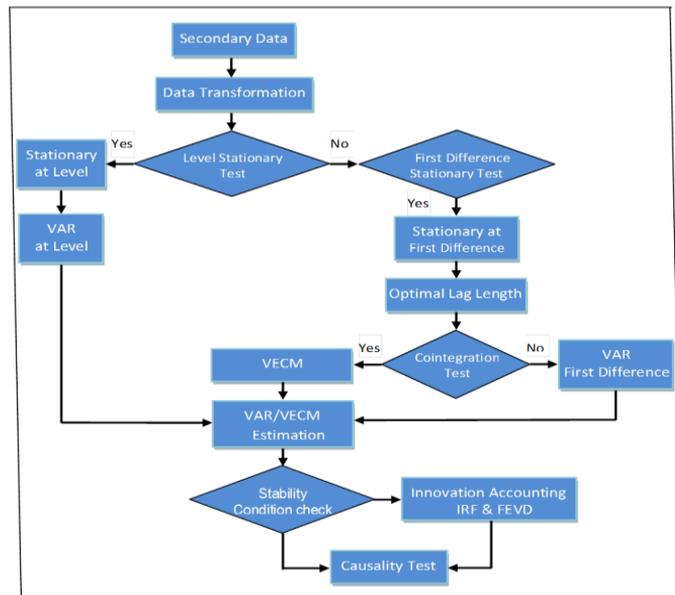
A_i = koefisien matriks dimensi $(n \times n)$

ε_t = vector dari sedidual

Bila pada step uji stasioner diperoleh data stasioner pada first difference maka modal yang digunakan adalah Vector Error Correction Model (VECM), sebagai berikut:

$$\Delta X_t = \mu_t + \pi X_{t-1} + \sum_{i=1}^{k-1} \Gamma_i \Delta X_{t-1} + \varepsilon_t$$

Dimana π dan merupakan fungsi dari A_i (pada model umum VAR). Matriks π dapat dipecah menjadi dua matriks λ dan β dengan dimensi $(n \times r)$. $\pi = \lambda\beta\tau$, dimana λ merupakan matriks penyesuaian, β merupakan vector kointegrasi, dan τ merupakan rank kointegrasi.



Gambar 6. 2 Step-step analisa VAR

b. Model Regresi

Model regresi adalah model yang terdiri dari lebih 1 variabel dimana salah satu variabel sebagai variabel respons atau akibat dan jenis data lainnya atau variabel lainnya sebagai prediktor atau penyebab.

Peramalan ini lebih jauh dikenal sebagai analisa regresi, dimana variabel respons atau akibat disebut juga variabel tergantung atau dependen dan variabel prediktor atau penyebab disebut variabel independen.

Analisa regresi terbagi menjadi 2 macam sebagai berikut:

1) Regresi Linier

a) Regresi Linier Sederhana

Regresi sederhana (univariate regression) biasa disebut juga univariate analysis adalah analisa regresi yang terdiri dari satu variabel independen (X)

Bentuk Umum: $Y = a + bX$

b) Regresi Linier Berganda

Regresi berganda (multivariate regression) biasa disebut juga multivariate analysis adalah analisa regresi yang terdiri lebih dari satu variabel independen (X).

Bentuk Umum: $Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + \dots + b_nX_n$

2) Regresi Non Linier

a) Regresi Eksponensial

Bentuk umum: $Y = ab^x$

$\log Y = \log a + (\log b) x$

b) Persamaan parabola kuadrat:

Bentuk umum: $Y_c = a + b X + c X^2$

c) Persamaan kubik:

Bentuk umum: $Y_c = a + b X + c X^2 + d X^3$

B. Data Panel

Data panel merupakan kombinasi antara data silang (cross section) dengan data runtut waktu (time series) atau data silang tempat (cross section) yang diurutkan menjadi runtut waktu (time series).

Persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y_{it} = \alpha + \beta X_{it} + \epsilon_{it};$$

$$i = 1, 2, \dots, N; \quad t = 1, 2, \dots, T$$

di mana :

N = banyaknya observasi,

T = banyaknya waktu

N x T = banyaknya data panel

Kendala dalam regresi data panel adalah intersep (konstanta) dan slope atau koefisien berbeda pada setiap perusahaan atau individual dan juga pada setiap periode waktu.

Untuk mengatasi kendala tersebut, maka digunakan beberapa pilihan asumsi yang dapat digunakan:

1. Intersep (konstanta) dan slope atau koefisien adalah tetap sepanjang waktu dan individu atau perusahaan, perbedaan ini dijelaskan oleh variabel error (gangguan).
2. Slope atau koefisien di asumsikan tetap, namun intersep berbeda antar perusahaan atau individu
3. Slope atau koefisien di asumsikan tetap, namun intersep diasumsikan berbeda baik antar waktu maupun juga antar perusahaan atau individu
4. Intersep (konstanta) dan slope atau koefisien diasumsikan berbeda antar individu
5. Intersep (konstanta) dan slope atau koefisien diasumsikan berbeda antar waktu dan juga antar individu

Berdasarkan asumsi yang digunakan maka model estimasi regresi data panel dibedakan menjadi 3 (tiga) sebagai berikut:

1. Pendekatan Common Effect (CE)

Pendekatan ini menggunakan asumsi bahwa perilaku data antar individu/perusahaan sama dalam berbagai kurun waktu, atau slope maupun intersep bersifat tetap sepanjang waktu dan individu.

2. Pendekatan Fixed Effect (FE)

Pendekatan ini menggunakan asumsi bahwa intersep berubah-ubah antar-individu dan antar waktu, atau perbedaan tersebut dicerminkan lewat slope koefisien.

3. Pendekatan Random Effect (RE)

Pendekatan ini menggunakan asumsi bahwa perbedaan antar-individu dan antar waktu, dicerminkan oleh error. Pendekatan ini juga memperhitungkan kemungkinan error berkorelasi sepanjang cross section dan time series.

Untuk memilih model estimasi dengan pendekatan yang sesuai, maka dilakukan 3 (tiga) macam uji:

1. Uji Chow atau Uji Statistik F

Untuk memilih yang terbaik antara Common Effect (CE) atau Fixed Effect (FE)

2. Uji Hausman

Untuk membandingkan pendekatan terbaik antara Random Effect (RE) dan Fixed Effect (FE)

3. Uji Lagrange Multiplier (LM)

Uji ini digunakan untuk memilih pendekatan yang terbaik antara CE dan RE

Hal-hal yang perlu diperhatikan dalam penggunaan data panel dan masih sering salah karena kurangnya literatur yang dapat menjadi rujukan, diantaranya sebagai berikut;

1. Regresi data panel harus dilakukan antar variabel yang menggunakan data panel juga

Data panel biasanya terdiri dari beberapa data crosection atau jumlah perusahaan, misalkan harga saham tiga perusahaan (AAA, BBB, CCC) selama 3 tahun (2018, 2019 dan 2020) maka data panelnya sebagai berikut:

Tabel 6. 1 Data Panel Harga saham

No	Waktu	Harga	Saham
1	2018	770	AAA
2	2019	840	AAA
3	2020	1900	AAA
4	2018	4300	BBB
5	2019	2650	BBB
6	2020	2800	BBB
7	2018	1200	CCC
8	2019	1580	CCC
9	2020	1430	CCC

Jumlah series yang tadi hanya 3 tahun, menjadi seolah 9 tahun.

Data panel harga saham tersebut seharusnya tidak langsung diregresikan dengan data time series seperti inflasi, kurs, dan lainnya yang bukan merupakan data panel.

misalkan diketahui data kurs USD/IDR selama 9 tahun.

Tabel 6. 2 Data Time Series Kurs

No	Waktu	Kurs USD/IDR
1	2012	9.650
2	2013	12.150
3	2014	12.500
4	2015	13.800
5	2016	14.700
6	2017	13.600
7	2018	14.550
8	2019	13.950
9	2020	14.200

Kasus 1. :

Meregresi data Tabel 6.1. dengan data Tabel 6.2.

Tabel 6. 3 Regresi Data Time Series vs data panel

No	Waktu	Kurs USD/IDR	Waktu	Harga
1	2012	9.650	2018	770
2	2013	12.150	2019	840
3	2014	12.500	2020	1900
4	2015	13.800	2018	4300
5	2016	14.700	2019	2650
6	2017	13.600	2020	2800
7	2018	14.550	2018	1200
8	2019	13.950	2019	1580
9	2020	14.200	2020	1430

sekilas sepertinya bisa dilakukan (jumlah datanya sama 9) dan memang ada hasil regresinya, namun secara statistik hasil regresi tersebut tidak layak untuk dibuat kesimpulan, dengan kata lain pengolahan data pada penelitian tersebut adalah tidak benar.

Kasus 2. : Meregresi dengan membuat seolah time series data kurs seolahnya data panel yaitu 3 tahun:

Tabel 6. 4 Regresi Data Time Series vs data panel

No	Waktu	Kurs USD/IDR	Waktu	Harga
1	2012	9.650	2018	770
2	2013	12.150	2019	840
3	2014	12.500	2020	1900
4	2012	9.650	2018	4300
5	2013	12.150	2019	2650
6	2014	12.500	2020	2800
7	2012	9.650	2018	1200
8	2013	12.150	2019	1580
9	2014	12.500	2020	1430

Sebagaimana pada kasus pertama, sepertinya data tersebut sudah layak. Namun kita kembali pada pengertian variabel dan juga pengertian data panel, maka data kurs tersebut tidak memenuhi syarat sebagai suatu variabel maupun juga data panel.

Agar supaya data kurs tersebut memenuhi syarat sebagai suatu variabel dan data panel, maka variabel kurs harus menggunakan proksi nilai sensitivitas kurs USD/IDR (β) yaitu nilai koefisien regresi dari *return* saham terhadap kurs USD/IDR.

$$RHS = a + \beta \Delta Kurs + e$$

Keterangan:

RHS : Return saham i perhari
= *Harga Saham_t - Harga Saham_{t-1}*

a : Konstanta

β : koefisiensi regresi (sensitivitas), froksi variabel kurs

Δ Kurs : Fluktuasi kurs USD/IDR perbulan

e : error

$$\Delta Kurs = Kurs_t - Kurs_{t-1}$$

$Kurs_t$ = Kurs USD/IDR hari ini

$Kurs_{t-1}$ = Kurs USD/IDR hari sebelumnya

Sehingga diperoleh data panel untuk varaibel kurs sebagai berikut:

Tabel 6. 5 Regresi Data data panel

No	Waktu	Kurs USD/IDR	Waktu	Harga
1	2012	β_1	2018	770
2	2013	β_2	2019	840
3	2014	β_3	2020	1900
4	2012	β_4	2018	4300
5	2013	β_5	2019	2650
6	2014	β_6	2020	2800
7	2012	β_7	2018	1200
8	2013	β_8	2019	1580
9	2014	β_9	2020	1430

2. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dapat dilakukan dan boleh juga tidak dilakukan, alasan asumsi klasik perlu dilakukan adalah bila data panel tersebut digunakan untuk analisa regresi linier, bahwa regresi linier harus Best, Linier, Unbiased, dan Estimator (BLUE), untuk memenuhi kriteria tersebut maka harus dilakukan uji asumsi klasik.

Sebaliknya uji asumsi klasik dapat tidak dilakukan dengan alasan, sebagai berikut:

- a. Adanya asumsi yang digunakan sesuai model estimasi data panel yang terpilih yaitu terkait dengan Intersep dan slope, sehingga regresi data merupakan regresi linier yang khusus atau tidak harus memenuhi kriteria BLUE, sehingga dapat tidak dilakukan uji asumsi klasik.
- b. Adanya asumsi-asumsi tertentu pada model yang terpilih menyebabkan kemungkinan multikolinearitas jarang terjadi pada regersi data panel, selain itu bila model yang digunakan adalah analisa jalur yang menggunakan variabel mediasi dan hubungan antar variabel yang menggunakan varibel moderasi maka justru diperlukan adanya multikolinearitas. Sehingga gejala multikolinearitas tidak perlu diuji dan dihindari.

- c. Uji autokorelasi tidak diperlukan pada data panel, karena hanya autokorelasi terjadi pada data yang murni *time series*.
- d. Untuk model yang adalah Random Effect (RE) maka tidak perlu dilakukan uji hetoskedastisitas, sebab Model ini menggunakan General Least Square (GLS) yang sudah otomatis mengatasi gejala heteroskedastisitas

Kesimpulan uji asumsi klasik dapat tidak dilakukan, jika harus dilakukan maka hanya bila model yang terpilih adalah

DAFTAR PUSTAKA

- Adler, M. and Dumas, B., 1984. Exposure to currency risk: definition and measurement. *Financial management*, pp.41-50.
- Allayannis, G. and Weston, J.P., 2001. The use of foreign currency derivatives and firm market value. *Review of financial studies*, 14(1), pp.243-276.
- Allayannis, G., Lel, U., dan Miller, P. D., 2011, The use of foreign currency derivatives, corporate governance, and firm value around the world. *Journal of International Economics*.
- Amihud, Y., 1994. Exchange Rates and the Valuation of Equity Shares, in: Amihud, Y., Levich, R. (Eds), *Exchange Rates and Corporate Performance*, 49-59. Irwin, New York.
- Bartram, S. M., Dufey, G., dan Frenkel, M. R., 2005, A primer on the exposure of non-financial corporations to foreign exchange rate risk. *Journal of Multinational Financial Management*, 15(4), 394-413.
- Bodie, Z., Kane, A., dan Marcus, A. J., 2011, *Investment and portfolio management*. McGraw-Hill Irwin.
- Bodnar, G.M., Gentry, W.M., 1993. Exchange rate exposure and industry characteristics: evidence from Canada, Japan, and the USA. *J. Int. Money Financ.* 12, 29-45.
- Bodnar, G.M., Wong, M.H.F., 2003. Estimating exchange rate exposures: issues in model structure. *Financ. Manag.* 32, 35-67.
- Branson, W. H., 1981, Macroeconomic determinants of real exchange risk. In R. J. Herring (Ed.), *Managing foreign exchange risk*. Cambridge, MA: Cambridge University Press.
- Brigham, E.F. and Phillip, R., Daves. 2010. *Intermediate Financial Management*. Tenth Edition. Cengage Learning. South-Western.
- Brooks, C., 2008, Introductory Econometrics for Finance, 2nd edition, *Cambridge University Press*, Cambridge, UK.
- Chen, Nai-Fu, Richard Roll, and Stephen Ross. 1986. "Economic forces and the stock market." *Journal of Business* 59:383-403.

- Chiang, T.C. and Yang, S.Y., 2003. Foreign exchange risk premiums and time-varying equity market risks. *International Journal of Risk Assessment and Management*, 4(4), pp.310-331.
- Chkili, W. and Nguyen, D.K., 2014. Exchange rate movements and stock market returns in a regime-switching environment: Evidence for BRICS countries. *Research in International Business and Finance*, 31, pp.46-56.
- Choi, D. F., Fang, V., dan Fu, T. Y., 2010, Volatility spillovers between New Zealand stock market returns and exchange rate changes before and after the 1997 Asian financial crisis. *Asian Journal of Finance dan Accounting*, 1(2).
- Chow, E.H., Lee, W.Y., Solt, M.S., 1997. The exchange rate risk exposure of asset returns. *Journal of Business* 70, 105e 123.
- Choi, J.J., Prasad, A., 1995. Exchange Risk Sensitivity and Its Determinants: A Firm and Industry Analysis of U.S Multinationals, *Financial Management*. 24 No.3,
- Chung, K.H. and Pruitt, S.W., 1994. A simple approximation of Tobin's q. *Financial management*, pp.70-74.
- Ciner, C. (2001). Energy shocks and financial markets: Nonlinear linkages. *Studies in Nonlinear Dynamics and Econometrics*, 5, 203-212.
- Cumperayot, P., Keijzer, T. and Kouwenberg, R., 2006. Linkages between extreme stock market and currency returns. *Journal of International Money and Finance*, 25(3), pp.528-550.
- Damodaran, A., 1994, *Damodaran on Valuation*, John Willey and Sons, New York
- Damodaran, A., 2006, *Damodaran on Valuation: Security Analysis for Investment and Corporate Finance-2/E.*"
- Do, H.X., Brooks, R. and Treepongkaruna, S., 2015. Realized spillover effects between stock and foreign exchange market: Evidence from regional analysis. *Global Finance Journal*, 28, pp.24-37.
- Do, H. X., Brooks, R., Treepongkaruna, S., dan Wu, E., 2016, Stock and currency market linkages: New evidence from realized spillovers in higher moments. *International Review of Economics dan Finance*, 42, 167-185.

- Dornbusch, R. and S. Fischer, 1980, Exchange rates and the current account, *The American Economic Review*, **70**(5): 960-971.
- Doukas, John, Patricia H. Hall, and Larry HP Lang., 1999, The pricing of currency risk in Japan, *Journal of Banking dan Finance* 23.1: 1-20.
- Dumas, Bernard and Bruno Solnik, 1995, The world price of foreign exchange risk, *Journal of Finance*, 50, 445-480.
- Ebert, Ronald J. and Griffin, Ricky W., 2017, *Business Essentials*, 11th Edition, Prentice Hall, New Jersey.
- Fama, R.; Fisher, L.; Jensen, M.; and Roll R. 1969. The adjustment of stock prices to new information. *International Economic Review* 10: 1-21.
- Frankel, J. A., 1983, Monetary and Portfolio-Balance Models of Exchange Rate Determination, in *Economic Interdependence and Flexible Exchange Rates*, J.S. Bhandari and B.H.Putnameds., Cambridge: MIT Press.
- Gavin, M; 1989, The Stock Market and Exchange Rate Dynamics, *Journal of International Money and Finance*, 8, 2, 181
- Gjerde, Ø. and F. Sættem, 1999, Causal relations among stock returns and macroeconomic variables in a small, open economy, *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 9(1): 61-74.
- Hodder, J.E., 1982. Exposure to exchange-rate movements. *Journal of International Economics*, 13(3-4), pp.375-386.
- Huang, R.D., Masulis, R.W., Stoll, H.R., 1996. Energy shocks and financial markets. *J. Futures Mark.* 16 (1),1-27.
- Hutson, Elaine, and Anthony O’Driscoll, 2010, Firm-level exchange rate exposure in the Eurozone, *International Business Review* 19.5 (2010): 468-478.
- Jorion, Philippe. 1991. “The pricing of exchange rate risk in the stock market.” *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 26:363–376
- Khoo, A., 1994. Estimation of foreign exchange exposure: an application to mining companies in Australia. *Journal of International Money and Finance*, 13(3), pp.342-363.

- Lee, C.H., Doong, S.C. and Chou, P.I., 2011. Dynamic correlation between stock prices and exchange rates. *Applied financial economics*, 21(11), pp.789-800
- Lin, Chien-Hsiu, 2012, The comovement between exchange rates and stock prices in the Asian emerging markets, *International Review of Economics dan Finance* 22.1 (2012): 161-172.
- Luca, C; 2007, *Trading in the global currency markets*, 2nd edition, Prentice Hall Press, New York.
- Modigliani, F. and M. H. Miller, 1958, The cost of capital, corporation finance and the theory of investment, *The American economic review*: 261-297.
- Muller A. and W.F.C. Verschoor, 2006, European foreign exchange risk exposure, *European Financial Management* Vol. 12 No. 2, 195-220.
- Nieh, Chien-Chung and Cheng-Few Lee, 2001, Dynamic Relationships between Stock Prices and Exchange Rates for G-7 Countries, *Quarterly Review of Economics and Finance*, v41(4), 477-490.
- Pan, Ming-Shiun, Robert Chi-Wing Fok, and Y. Angela Liu, 2007, Dynamic linkages between exchange rates and stock prices: Evidence from East Asian markets, *International Review of Economics dan Finance* 16, no. 4: 503-520.
- Parlapiano, F. and V. Alexeev, 2012, Exchange Rate Risk Exposure and the Value of European Firms.
- Phylaktis, K. and F. Ravazzolo, 2005, Stock prices and exchange rate dynamics, *Journal of International Money and Finance*, 24(7): 1031-1053.
- Ramasamy, B. and Yeung, M.C., 2005. The causality between stock returns and exchange rates: revisited. *Australian Economic Papers*, 44(2), pp.162-169.
- Risman, A & Salim, U & Sumiati, Sumiati & Indrawati, Lina. (2017). Commodity prices, exchange rates and investment on firm's value mediated by business risk: A case from Indonesian stock exchange. *European Research Studies Journal*, 20: 511-524.

- Ross, S., Westerfeld, R. and Jordon, B; 2012, *Fundamentals of Corporate Finance*, Asia Global Editio, McGraw-Hill Higher Education.
- Sensoy, A. and C. Sobaci, 2014, Effects of volatility shocks on the dynamic linkages between exchange rate, interest rate and the stock market: The case of Turkey, *Economic Modelling*, 43: 448-457.
- Soenen, L., Henninger, E., 1988. An analysis of exchange rates and stock prices: the US experience between 1980 and 1986. *Akron Bus. Econ. Rev.* 19, 7-16.
- Umer, Usman M., Güven Sevil, and Serap Kanişli, 2015, The Dynamic Linkages between Exchange Rates and Stock Prices: Evidence from Emerging Markets, *Journal of Finance and Investment Analysis*, 4, no. 3.
- Yang, Z., Tu, A.H. and Zeng, Y., 2014. Dynamic linkages between Asian stock prices and exchange rates: new evidence from causality in quantiles. *Applied Economics*, 46(11), pp.1184-1201.
- Yau, Hwey-Yun, and Chien-Chung Nieh, 2009, Testing for cointegration with threshold effect between stock prices and exchange rates in Japan and Taiwan, *Japan and the World Economy* 21.3: 292-300.

KURS MATA UANG DAN NILAI PERUSAHAAN

Dr. Asep Risman, SE; MM.



Riwayat Pendidikan:

- Fakultas Teknik, Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta
- Fakultas Ekonomi UPN "Veteran" Yogyakarta
- Magister Manajemen, Universitas Negeri Jakarta
- Program Doktor Ilmu Manajemen, Universitas Brawijaya, Malang

Riwayat Pekerjaan:

- Dosen FEB Universitas Mercu Buana, Jakarta
- Jakarta Futures Exchange (JFX)
- Konsultan Pengawasan Proyek & Penilai
- Perencana Pasar Komoditi Syariah dan Pasar Fisik Emas Digital Syariah.

Buku yang sudah direlease:

- Behavioral Corporate Finance
- Manajemen Keuangan
- Matematika Ekonomi dan Bisnis

 asep.risman@mercubuana.ac.id  <http://aseprisman.blogspot.com/>

 SINTA id: 5998183

 Scopus id: 57222611206

 publons id: 3807228

Substansi buku ini adalah sebagai teori dasar-dasar hubungan kurs mata dan nilai perusahaan, sehingga buku ini dapat menjadi referensi dan sebagai buku monograf yang diharapkan dapat bermanfaat dalam aktifitas penelitian yang terkait nilai perusahaan dan juga kurs mata uang. Secara garis besar buku ini terbagi 4 bagian yaitu bagian pertama membahas mengenai nilai perusahaan, bagian kedua mengenai kurs mata uang dan ketiga mengenai hubungan kurs mata uang dan nilai perusahaan serta bagaimana terakhir membahas mengenai data yang biasa digunakan dalam penelitian terutama data panel, bahwa regresi data panel dapat dilakukan terhadap data panel juga, sehingga bila berupa data time series seperti kurs, inflasi, dan semacamnya maka harus dilakukan sedemikian rupa sehingga menjadi suatu data panel juga. Selamat Membaca!

