

BAB 1

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Pasar modal di Indonesia bukanlah pilihan investasi utama, hal ini dapat terlihat dari jumlah investor domestik yang masih sedikit dan instrumen investasi yang belum variatif. Memang pada saat krisis global pada akhir tahun 2008 tidak berdampak serius ke sektor pasar modal kita dan lainnya. Namun belum dilirikinya pasar modal sebagai salah satu pilihan investasi sebenarnya memunculkan banyak tanda tanya, mengingat sektor investasi ini sebenarnya cukup menjanjikan dan mampu memerankan fungsi ekonomi dan keuangan.

Ada beberapa kendala yang dirasakan oleh investor untuk menanamkan dananya di pasar modal. Mulai dari dana investasi, informasi dan pengetahuan yang terbatas, sampai dengan cara pandang tentang pasar modal sebagai sesuatu yang rumit dan kompleks. Karenanya untuk mengerti pasar modal dan instrumen yang ada didalamnya, harus terlebih dulu mengenal dasar tentang pemahaman pasar modal.¹

Sebagai lembaga keuangan, pasar modal membantu pihak yang mempunyai kelebihan dana agar dapat menginvestasikan dana tersebut dengan harapan memperoleh imbalan (*return*), sedangkan pihak *issuer* (dalam hal ini perusahaan) dapat memanfaatkan dana tersebut untuk kepentingan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari operasi perusahaan. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi keuangan, karena pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbalan (*return*) bagi pemilik dana, sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih.²

Salah satu elemen penting dalam laju perekonomian Negara di Indonesia merupakan Pasar modal. Pasar modal pun menjadi tempat investasi yang diminati oleh berbagai kalangan, terutama kalangan menengah ke atas. Hal ini dikarenakan segala efisiensi sistem transaksi dan atau sistem investasi di pasar modal.

¹ Arif Rahman, *Investasi Cerdas*, (Jakarta: Gagas Media. 2011), hlm. 160-161.

² Adrian Sutedi, *Pasar Modal Syariah*, (Jakarta: Sinar Grafika. 2011), hlm. 101.

Namun pada praktiknya terlalu banyak hal yang dapat mengubah kemurnian mekanisme transaksi pasar modal, yang memang membuat khususnya para investor muslim merasakan keragu-raguan dalam hal keabsahan segala mekanisme transaksi yang terjadi di pasar modal. Untuk itu, pemerintah sebagai fasilitator memberikan solusi dengan dibukanya *Jakarta Islamic Index* (JII), yang menjadi kepanjangan tangan dari Bursa Efek Indonesia (BEI) yang dapat melindungi investor-investor muslim khususnya dari praktik mekanisme pasar yang terjadi di bursa efek yang ditakutkan oleh sebagian kalangan jika transaksi yang terjadi tidak sesuai syariat Islam.³

Investasi pada pasar modal dapat menjadi sarana investasi untuk jangka pendek maupun jangka panjang. Dikatakan sebagai investasi yang bersifat jangka pendek jika dilihat pada *return* (pengembalian) yang diukur dengan *capital gain*. Bagi para spekulator yang menyukai *capital gain*, maka pasar modal dapat menjadi tempat yang menarik, sebab investor bisa membeli pada saat harga turun, dan menjual kembali pada saat harga naik. Selisih yang dilihat secara abnormal *return* itulah yang akan dihitung keuntungannya.⁴

Menurut kasmir, modal yang diperdagangkan dalam pasar modal merupakan modal yang bila diukur dari waktunya merupakan modal jangka panjang.⁵ Oleh karena itu bagi emiten sangat menguntungkan karena waktu pengembaliannya relatif panjang terutama instrumen saham karena bersifat kepemilikan sehingga emiten tidak memiliki kewajiban mengembalikan dana investor dan tidak ada kewajiban membayar bunga seperti hutang pada bank.

Dalam melakukan transaksi di pasar biasanya ada barang atau jasa yang diperjualbelikan. Begitu pula dalam pasar modal, barang yang diperjualbelikan dikenal dengan istilah instrumen pasar modal. Instrumen pasar modal yang diperdagangkan berbentuk surat-surat berharga yang dapat diperjualbelikan kembali oleh pemiliknya, baik instrumen yang bersifat kepemilikan (saham)

³ *Ibid*, hlm. 102.

⁴ Irham Fahmi, *Analisis Investasi dalam Perspektif Ekonomi dan Politik*, (Bandung: Refika Aditama, 2006), hlm. 13-14.

⁵ Kasmir, *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*, (Jakarta: Rajawali Pers, 2012), hlm. 185

maupun instrumen yang bersifat utang (obligasi/sukuk). Pada penelitian ini yang akan dibahas adalah instrumen investasi saham.

Perkembangan pasar modal berbasis syariah di Indonesia dimulai pada tahun 1997, yakni dengan diluncurkannya Danareksa Syariah pada 3 juli 1997 oleh PT. Danareksa Investment Management. Selanjutnya, Bursa Efek Jakarta (kini telah bergabung dengan Bursa Efek Surabaya, menjadi Bursa Efek Indonesia) bekerjasama dengan PT. Danareksa Investment Management meluncurkan *Jakarta Islamic Index* (JII) pada tanggal 3 juli 2000 yang bertujuan untuk memandu investor yang ingin menanamkan dananya secara syariah.

Akad yang diimplementasikan pada pasar modal syariah adalah *musyarakah*. *Musyarakah* merupakan bagian dari bagi hasil, maka keuntungan dan kerugian ditanggung bersama oleh pihak-pihak yang melakukan akad. *Musyarakah* di pasar modal bisa terjadi dalam dua kesempatan. Pertama, *musyarakah* di antara para investor yang membeli saham di pasar modal syariah. Kedua, *musyarakah* antara manajer investasi (pengelola pasar modal syariah) dan para pengusaha.⁶

Jakarta Islamic Index (JII) terdiri dari 30 saham yang memenuhi kriteria syariah yang ditetapkan Dewan Syariah Nasional (DSN). Perhitungan JII dilakukan oleh Bursa Efek Jakarta (sekarang Bursa Efek Indonesia), yaitu dengan bobot kapitalisasi pasar (*market cap weighted*). Perhitungan indeks ini juga mencakup penyesuaian-penyesuaian (*adjustment*) akibat berubahnya data emiten yang disebabkan oleh aksi korporasi.⁷

Semenjak dibukanya *Jakarta Islamic Index* (JII) di pasar modal antusias masyarakat tentang pasar modal yang semula redup kini terang kembali. Pasalnya dalam transaksi pasar modal syariah, budaya-budaya spekulasi yang sering kali dipraktikan oleh para pelaku dan pialang sulit dilakukan. Apalagi dalam pasar modal syariah emiten-emiten yang didaftarkan di JII merupakan emiten dari perusahaan yang halal, seperti emiten Telkom, Indosat, Argo Lestari dan lain-lain.

⁶ Yadi Januari, *Fikih Lembaga Keuangan Syariah*, (Bandung: Remaja Rosda Karya, 2015), hlm. 83-84.

⁷ Adrian Sutedi, *Pasar Modal Syariah*, (Jakarta: Sinar Grafika, 2011), hlm. 65.

Dalam daftar JII sulit ditemukan emiten sejenis perusahaan rokok dan minuman keras.⁸

Salah satu perusahaan *Go Public* yang bergerak dalam bidang *Fast Moving Consumer Goods* yang telah terdaftar di JII (*Jakarta Islamic Index*) adalah PT. Unilever Indonesia Tbk. Saham Unilever Indonesia pertama kali dibuka untuk publik pada tahun 1981 dan telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia sejak 11 Januari 1982. Pada akhir tahun 2015, Unilever Indonesia menjadi perusahaan terbesar keempat berdasarkan kapitalisasi pasar di Bursa Efek Indonesia.⁹

Price Earning Ratio (PER) adalah salah satu jenis rasio nilai pasar. Rasio nilai pasar adalah rasio yang menunjukkan kondisi yang terjadi di pasar. Rasio ini berguna untuk memberi pemahaman bagi manajemen perusahaan terhadap kondisi penerapan yang akan dilaksanakan dan dampaknya terhadap masa yang akan datang.¹⁰

Price Earning Ratio (PER) dapat juga dikatakan sebagai suatu rasio yang diperoleh dengan membagi harga saham dengan pendapatan per lembar saham.¹¹ *Price Earning Ratio* (PER) merupakan faktor yang sangat penting dan perlu diperhatikan investor sebelum mengambil keputusan investasi, karena *Price Earning Ratio* (PER) mengindikasikan besarnya rupiah yang harus dibayarkan investor untuk memperoleh satu rupiah *earning*. Disamping itu, *Price Earning Ratio* (PER) juga merupakan ukuran harga relatif dari sebuah saham perusahaan.¹²

Adapun pengertian lain dari *Price Earning Ratio* (PER) adalah perbandingan antara harga saham di pasar atau harga perdana yang ditawarkan dibandingkan dengan pendapatan yang diterima. *Price Earning Ratio* (PER) yang tinggi menunjukkan ekspektasi investor tentang prestasi perusahaan di masa yang akan datang cukup tinggi.¹³

⁸ Agus Y. "Pasar Modal Syariah Masih Menjanjikan Peluang Bisnis" www.pkesinteraktif.com dalam buku Adrian sutedi. *Pasar Modal Syariah*, (Jakarta: Sinar Grafika, 2011), hlm. 69.

⁹ Editor, *Tentang Unilever Indonesia*, dalam <https://www.unilever.co.id/about/who-we-are/introduction-to-unilever/> diakses pada tanggal 20 desember 2019

¹⁰ Irham Fahmi, *Analisis Laporan Keuangan*, hlm. 138.

¹¹ Werner R. Muhadi, *Analisis Laporan Keuangan Proyeksi dan Valuasi Saham*, hlm. 65.

¹² Eduardus Tandililin, *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*, hlm. 320.

¹³ Sofyan Syafri Harahap, *Analisis Atas Laporan Keuangan, Edisi Pertama*, hlm. 311.

Rendahnya *Price Earning Ratio* (PER) dapat terjadi karena menurunnya harga saham, meningkatkan laba bersih, sebaliknya *Price Earning Ratio* (PER) yang tinggi dapat terjadi karena penurunan laba, tetapi investor percaya penurunan laba bersih atau saham tersebut hanya bersifat temporer dan akan pulih pada tahun berikutnya. Investor lebih memperhatikan harga saham dibanding laba di masa depan. *Price Earning Ratio* (PER) yang rendah mengidentifikasi bahwa perusahaan tersebut mencatat perolehan laba yang statis atau beresiko tinggi, sehingga meskipun *Price Earning Ratio*-nya rendah investor tidak tertarik untuk membeli.¹⁴

Berdasarkan uraian di atas, dapat dirumuskan bahwa *Price Earning Ratio* (PER) adalah salah satu jenis rasio penilaian yang digunakan untuk mengukur perbandingan harga saham dengan pendapatan per lembar saham dengan melihat hasil kinerja perusahaan dan keuntungan yang diperoleh pemegang saham. *Price Earning Ratio* (PER) yang tinggi menunjukkan harga saham yang semakin mahal, dan inilah yang akan menjadi daya tarik investor untuk memprediksi kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba dan mempertahankan nilainya di masa yang akan datang.

Selanjutnya beberapa faktor yang dapat mempengaruhi tinggi rendahnya tingkat *Price Earning Ratio* suatu perusahaan di antaranya adalah *Cost of Revenue*, *US\$ BI Rate*, *Dividend Payout Ratio* (DPR), *Earning Growth* (EG), *Debt to Equity Ratio* (DER), harga saham dan jumlah saham yang beredar. Adapun dari beberapa faktor tersebut yang akan dibahas pada penelitian ini adalah *Cost of Revenue*, *US\$ BI Rate* serta *Dividend*.

Cost of Revenue merupakan biaya pendapatan atau bisa juga dikatakan sebagai harga pokok penjualan (*cost of goods sold*) yaitu seluruh biaya yang dikeluarkan atau dikorbankan oleh suatu perusahaan untuk mendapatkan barang siap jual, mulai dari biaya bahan baku, biaya *overhead* pabrik, biaya tenaga kerja, biaya pemasaran dan biaya lain-lain.

Perusahaan biasanya menekan setiap biaya dengan tujuan untuk mengefisienkan operasional produksinya sehingga memungkinkan perusahaan

¹⁴ Suad Husnan, *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, (Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 2001), hlm. 49.

untuk mendapat keuntungan lebih besar, namun biaya yang besar tidak selalu buruk bagi perusahaan karena biaya yang besar menunjukkan besarnya volume produksi sehingga dapat meningkatkan volume penjualan perusahaan.

Selain *Cost of Revenue*, faktor lain yang mempengaruhi *price earning ratio* adalah US\$ BI Rate sebagai faktor eksternal atau faktor ekonomi dalam perusahaan. nilai tukar mata uang merupakan harga mata uang suatu negara yang dinyatakan dalam mata uang negara lain.¹⁵ Kurs atau nilai tukar mata uang juga dapat didefinisikan sebagai harga satu unit mata uang domestik dalam satuan valuta asing.¹⁶ Nilai tukar rupiah terhadap dolar lebih menjadi perhatian jika dibandingkan nilai tukar rupiah terhadap mata uang lain, karena nilai tukar dolar memiliki pengaruh yang cukup besar terhadap perdagangan di Indonesia.

Apabila US\$ BI Rate semakin tinggi, secara tidak langsung akan melemahkan nilai rupiah dan meningkatkan biaya produksi perusahaan, semakin tinggi biaya yang disebabkan oleh naiknya US\$ BI Rate akibatnya tidak akan baik bagi Negara karena harga barang akan naik dan kemungkinan keuntungan perusahaan pun akan berkurang yang berdampak pada laju pertumbuhan ekonomi serta nilai *price earning ratio* perusahaan.

Jogiyanto menjelaskan bahwa dividen merupakan hak pemegang saham biasa (*common stock*) untuk mendapatkan bagian dari keuntungan perusahaan. Jika perusahaan memutuskan untuk membagi keuntungan dalam dividen, semua pemegang saham biasa mendapatkan haknya yang sama. Pembagian dividen untuk saham biasa dapat dilakukan jika perusahaan sudah membayar dividen untuk saham preferen.¹⁷

Secara umum, perusahaan yang sudah mapan cenderung untuk membayar dividen dalam jumlah besar. Sementara perusahaan yang baru berdiri dengan orientasi pertumbuhan perusahaan, cenderung membayar dividen dalam jumlah kecil bahkan tidak sedikit yang memutuskan untuk tidak membayar dividen.¹⁸

¹⁵ Jeff Madura, *International Financial Managemen* Fourth Edition West Publishing Company USA. 1995.

¹⁶ Haris Munandar, *Ekonomi Internasional Edisi ke lima*, (Jakarta: Erlangga Jakarta. 1997), hlm.127.

¹⁷ Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, (Yogyakarta: BPFE UGM, 1998), hlm. 58.

¹⁸ Tatang Ary Gmanti, *Manajemen Investasi Konsep, Teori dan Aplikasi*, (Jakarta: Mitra Wacana Media), hlm. 314-315.

Menurut Dermawan Sjahrial beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen atau dengan kata lain faktor yang menyebabkan naik turunnya nilai dividen di antaranya yaitu. *Pertama*, posisi likuiditas perusahaan. Semakin kuat posisi likuiditas perusahaan maka semakin besar dividen yang dibayarkan. *Kedua*, kebutuhan dana untuk membayar hutang. Apabila sebagian besar laba digunakan untuk membayar hutang maka sisanya yang digunakan untuk membayar dividen makin kecil. *Ketiga*, rencana perluasan usaha.

Makin besar perluasan usaha perusahaan, makin berkurang dana yang dapat dibayarkan untuk dividen. *Keempat*, pengawasan terhadap perusahaan. Kebijakan pembiayaan untuk ekspansi dibiayai dengan dana dari sumber intern antara lain laba. Dengan pertimbangan apabila dibiayai dengan penjualan saham baru ini akan melemahkan kontrol dari kelompok pemegang saham dominan karena suara pemegang saham mayoritas berkurang.¹⁹

Sedangkan menurut J. Fred Weston dan Thomas E. Copeland, faktor-faktor yang mempengaruhi dalam kebijakan dividen yaitu Undang-Undang (UU), Posisi likuiditas, Kebutuhan untuk melunasi hutang dan Tingkat laba. Tingkat hasil pengembalian atas aktiva yang diharapkan akan menentukan pilihan relatif untuk membayar laba tersebut dalam bentuk dividen pada pemegang saham atau menggunakannya di perusahaan tersebut.²⁰

Semakin tinggi dividen yang dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham akan meningkatkan nilai perusahaan tersebut dan akan meningkatkan harga sahamnya, peningkatan harga saham tersebut akan mendorong kenaikan *price earning ratio*.

Berdasarkan teori yang telah dipaparkan, maka dapat dirumuskan jika *Cost of Revenue* dan *US\$ BI Rate* berpengaruh positif terhadap *Price Earning Ratio*. Peneliti merumuskan bahwa kenaikan *Cost of Revenue* dan *US\$ BI Rate* searah dengan kenaikan *Price Earning Ratio*. Untuk menguji hubungan tersebut, maka peneliti menambahkan *Cash Dividend* sebagai variabel mediasi yang akan

¹⁹ Dermawan Sjahrial, M.M. *Pengantar Manajemen Keuangan Edisi 2*. (Penerbit Mitra Wacana Media : Jakarta. 2006). hlm. 305

²⁰ Weston, J. Fred dan Thomas E. Copeland. *Manajemen Keuangan. Jilid 1 dialih bahasakan oleh Jaka Wasana dan Kibrandoko*. (Binarupa Aksara. Jakarta. 1997)

menguji pengaruh *Cost of Revenue* dan US\$ BI Rate terhadap *Price Earning Ratio*. Berikut data *Cost of Revenue*, US\$ BI Rate, *Price Earning Ratio*, dan *Cash Dividend* pada PT. Unilever Indonesia Tbk. periode 2008-2018.

Tabel 1.1
Cost of Revenue, Cash Dividend dan Price Earning Ratio
PT. Unilever Indonesia Tbk. Tahun 2008-2018

Tahun	<i>Cost of Revenue</i>		<i>Cash Dividend</i>		<i>Price Earning Ratio</i>	
	(Rp)	Growth (%)	(Rp)	Growth (%)	(X)	Growth (%)
2008	7.946.674	-	220	-	24,72	-
2009	9.200.878	15,78	299	35,91	27,7	12,06
2010	9.485.274	3,09	344	15,05	37,17	34,19
2011	11.462.805	20,85	296	-13,95	34,45	-7,32
2012	13.414.122	17,02	334	12,84	32,87	-4,59
2013	14.978.947	11,67	371	11,08	36,37	10,65
2014	17.412.413	16,25	336	-9,43	39,94	9,82
2015	17.835.061	2,43	424	26,19	48,24	20,78
2016	19.594.636	9,87	460	8,49	46,74	-3,11
2017	19.984.776	1,99	505	9,78	60,89	30,27
2018	20.709.800	3,63	410	-18,81	35,57	-41,58

Sumber: www.idx.co.id

Data pada tabel di atas menunjukkan nilai *Cost of Revenue*, US\$ BI Rate, *Price Earning Ratio*, dan *Cash Dividend* pada PT. Unilever Indonesia Tbk. periode 2008-2018. Secara teoretis, nilai *Cost of Revenue*, US\$ BI Rate, *Price Earning Ratio* sebagai variabel independen akan mempengaruhi besaran *Price Earning Ratio* sebagai variabel dependen melalui *Cash Dividend* sebagai variabel mediasi. Sementara, data di laporan keuangan menunjukkan hal yang berbeda dengan teori. Dapat dilihat jika masing-masing variabel, baik *Cost of Revenue*, US\$ BI Rate, *Price Earning Ratio*, maupun *Cash Dividend* mengalami fluktuasi pada setiap periodenya dengan pertumbuhan yang berbeda-beda.

Berdasarkan data pada tabel dapat diketahui bahwa *price earning ratio* mengalami kenaikan dan penurunan atau berkembang secara fluktuatif selama 10 tahun dari 2008 sampai 2018. Pada tahun 2008 sampai 2010 *price earning ratio* mengalami kenaikan sampai pada tahun 2010 nilainya mencapai 37,17 adapun pada tahun 2011 dan 2012 mengalami penurunan sehingga pada tahun 2012 nilainya mencapai 32,87 kemudian dari tahun 2013 sampai tahun 2015 mengalami kenaikan lagi dan pada tahun 2015 angka *price earning ratio* mencapai 48,204.

Adapun pada tahun 2016 mengalami penurunan lagi sebesar 3,9% dan naik lagi secara signifikan pada tahun 2017 sampai angkanya mencapai nilai 60,89% dan pada tahun 2018 kembali mengalami penurunan yang sangat signifikan yaitu 41,58% sehingga nilai *price earning ratio* mencapai 35,57. Kenaikan yang paling tinggi terjadi pada tahun 2010 sebesar 34% dan penurunan yang paling signifikan terjadi pada tahun 2018 sebesar 41,58%

Berdasarkan data di atas, dapat terlihat juga bahwa *Price Earning Ratio* (PER) mengalami kenaikan dan penurunan atau fluktuatif. Kenaikan dan penurunan dari *Price Earning Ratio* (PER) ini dapat disebabkan oleh beberapa faktor, baik faktor internal perusahaan seperti kinerja perusahaan yang dicerminkan dalam laporan keuangan, maupun faktor eksternal perusahaan seperti persaingan dari perusahaan lain yang sejenis ataupun faktor lainnya.

Dilihat dari tabel tersebut dapat diketahui bahwa *cost of revenue* setiap tahunnya mengalami kenaikan dari tahun 2008 sampai 2018 hanya kenaikan yang terjadi pada *cost of revenue* PT. Unilever Indonesia Tbk. Tidak ada penurunan selama 10 tahun namun kenaikan yang terjadi nilainya tidak selalu meningkat. Ada yang rendah dan ada juga yang tinggi. Persentase kenaikan terbesar terjadi pada tahun 2011 yaitu sebesar 20,85% dan kenaikan yang terendah terjadi pada tahun 2017 yaitu 1,99% ini menunjukkan bahwa *cost of revenue* pada PT. Unilever Indonesia Tbk. Cukup stabil karena tidak mengalami kenaikan yang sangat signifikan atau lebih dari 25%.

Selanjutnya terlihat bahwa nilai *Cost of Revenue* selalu mengalami kenaikan. Kenaikan dari *Cost of Revenue* ini dapat disebabkan oleh beberapa faktor, baik faktor internal perusahaan seperti kinerja perusahaan yang

dicerminkan dalam laporan keuangan, maupun faktor eksternal perusahaan seperti persaingan dari perusahaan lain yang sejenis ataupun faktor lainnya.

Pada tabel tersebut dapat dilihat bahwa cash dividend selama 10 tahun dari tahun 2008 sampai 2018 mengalami beberapa kali penurunan atau tiga kali penurunan yaitu pada tahun 2011 sebesar 13,95% pada tahun 2014 sebesar 9,43% dan pada tahun 2018 sebesar 18,81%. Adapun kenaikan yang tertinggi dari 10 tahun ini terjadi pada tahun 2009 yaitu 35,91% dan kenaikan yang paling rendah terjadi pada tahun 2016 yaitu sebesar 8,49%. Kemudian selama 10 tahun ini dividen terbesar yang pernah dibayarkan oleh PT. Unilever Indonesia Tbk. Adalah pada tahun 2017 yaitu senilai Rp 505 sedangkan dividen yang diberikan oleh PT. Unilever Indonesia Tbk. yang terendah adalah pada tahun 2008 yaitu senilai 220. Sedangkan data US\$ BI Rate periode 2008-2018 disajikan sebagai berikut.

Tabel 1.2
US \$ Rate (BI) Tahun 2008-2018

Tahun	US \$ Rate BI	
	(Rp)	Growth (%)
2008	10.900	-
2009	9425	-13,53
2010	9010	-4,40
2011	9067	0,63
2012	9637	6,29
2013	12.189	26,48
2014	12.440	2,06
2015	13.795	10,89
2016	13.436	-2,60
2017	13.548	0,83
2018	14.481	6,89

Sumber: www.idx.co.id

Berdasarkan pada data dalam tabel tersebut dapat dilihat bahwa sejak dari tahun 2008 sampai 2018. Nilai tukar dolar amerika serikat terus mengalami kenaikan dan hanya dua kali atau tiga kali mengalami penurunan yaitu pada tahun

2009, 2010 dan 2016 selain itu setiap tahunnya mengalami kenaikan ini menunjukkan bahwa nilai tukar rupiah semakin tahun semakin kecil atau nilainya semakin kecil jika dibandingkan dengan dolar amerika serikat dan dengan kata lain bisa dikatakan bahwa setiap tahun nilai tukar rupiah semakin melemah dibandingkan dengan dolar amerika serikat.

Pada tahun 2009 nilai tukar rupiah sempat menguat sebesar 13,53% dengan nilai tukar Rp 9.425 dan sempat menurun lagi pada tahun 2010 senilai 4,4% sehingga nilai dolar terendah selama 10 tahun ini mencapai 9.010, adapun kenaikan yang tertinggi terjadi pada tahun 2013 nilai dolar mencapai Rp 12.189 dengan tingkat kenaikan sebesar 26,4 8% dan pada tahun 2018 karena selalu mengalami kenaikan nilai tukar dolar mencapai Rp 14.481.

Sementara itu nilai US\$ *Rate* (BI) dapat terlihat juga mengalami kenaikan dan penurunan. Kenaikan dan penurunan dari US\$ *Rate* (BI) ini dapat disebabkan oleh beberapa faktor, seperti perbedaan tingkat inflasi antar dua negara, perbedaan tingkat suku bunga antara dua negara, neraca perdagangan, hutang publik, rasio harga ekspor dan ekspor serta kestabilan politik dan ekonomi.

B. Perumusan Masalah Penelitian

Mengacu kepada latarbelakang masalah di atas, peneliti berpendapat bahwa tingginya *Cost of Revenue* tidak memiliki korelasi terhadap US \$ *Rate* (BI) namun keduanya diduga berpengaruh terhadap *Price Earning Ratio* melalui *Cash Dividend* sebagai variable mediasi. Selanjutnya peneliti merumuskannya ke dalam beberapa pertanyaan penelitian sebagai berikut.

1. Apakah ada pengaruh dan seberapa besar pengaruh *Cost of Revenue* terhadap *Cash Dividend* PT. Unilever Indonesia Tbk. Periode 2008-2018?
2. Apakah ada pengaruh dan seberapa besar pengaruh US \$ *Rate* (BI) terhadap *Cash Dividend* PT. Unilever Indonesia Tbk. Periode 2008-2018?
3. Apakah ada pengaruh dan seberapa besar pengaruh *Cost of Revenue* terhadap *Price Earning Ratio* PT. Unilever Indonesia Tbk. Periode 2008-2018?
4. Apakah ada pengaruh dan seberapa besar pengaruh US \$ *Rate* (BI) terhadap *Price Earning Ratio* PT. Unilever Indonesia Tbk. Periode 2008-2018?

5. Apakah ada pengaruh dan seberapa besar pengaruh *Cash Dividend* terhadap *Price Earning Ratio* PT. Unilever Indonesia Tbk. Periode 2008-2018?
6. Apakah ada pengaruh dan seberapa besar pengaruh *Cost of Revenue* terhadap *Price Earning Ratio* melalui *Cash Dividend* sebagai variable mediasi pada PT. Unilever Indonesia Tbk. Periode 2008-2018?
7. Apakah ada pengaruh dan seberapa besar pengaruh *US \$ Rate* (BI) terhadap *Price Earning Ratio* melalui *Cash Dividend* sebagai variable mediasi pada PT. Unilever Indonesia Tbk. Periode 2008-2018?

C. Tujuan Penelitian

Mengacu kepada rumusan masalah yang disampaikan di atas, penelitian ini memiliki tujuan sebagai berikut.

1. Untuk mengetahui dan menjelaskan pengaruh *Cost of Revenue* terhadap *Cash Dividend* PT. Unilever Indonesia Tbk. Periode 2008-2018.
2. Untuk mengetahui dan menjelaskan pengaruh *US \$ Rate* (BI) terhadap *Cash Dividend* PT. Unilever Indonesia Tbk. Periode 2008-2018.
3. Untuk mengetahui dan menjelaskan pengaruh *Cost of Revenue* terhadap *Price Earning Ratio* PT. Unilever Indonesia Tbk. Periode 2008-2018.
4. Untuk mengetahui dan menjelaskan pengaruh *US \$ Rate* (BI) terhadap *Price Earning Ratio* PT. Unilever Indonesia Tbk. Periode 2008-2018.
5. Untuk mengetahui dan menjelaskan pengaruh *Cash Dividend* terhadap *Price Earning Ratio* PT. Unilever Indonesia Tbk. Periode 2008-2018.
6. Untuk mengetahui dan menjelaskan pengaruh *Cost of Revenue* terhadap *Price Earning Ratio* melalui *Cash Dividend* sebagai variable mediasi pada PT. Unilever Indonesia Tbk. Periode 2008-2018.
7. Untuk mengetahui dan menjelaskan pengaruh *US \$ Rate* (BI) terhadap *Price Earning Ratio* melalui *Cash Dividend* sebagai variable mediasi pada PT. Unilever Indonesia Tbk. Periode 2008-2018.

D. Manfaat Hasil Penelitian

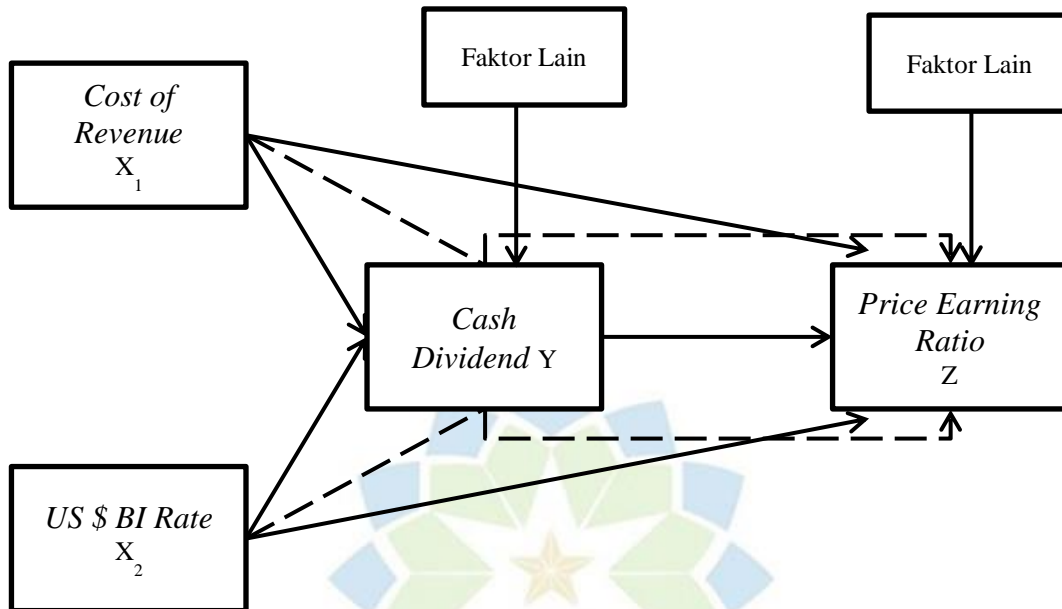
Penelitian ini memiliki kegunaan baik secara akademis maupun secara praktis, seperti peneliti uraikan berikut.

1. Kegunaan Akademis
 - a. Mendeskripsikan pengaruh *Cost of Revenue* dan *US \$ Rate* (BI) terhadap *Price Earning Ratio* melalui *Cash Dividend* sebagai variable mediasi pada PT. Unilever Indonesia Tbk. Periode 2008-2018;
 - b. Mengembangkan konsep dan teori *Cost of Revenue* dan *US \$ Rate* (BI) serta pengaruhnya terhadap *Price Earning Ratio* melalui *Cash Dividend* PT. Unilever Indonesia Tbk.
2. Kegunaan Praktis
 - a. Bagi peneliti, menambah pengetahuan dan memperluas cakrawala berpikir serta menambah pengalaman dalam bidang investasi terutama dalam menilai saham perusahaan;
 - b. Bagi investor dan calon investor, penelitian diharapkan dapat digunakan sebagai bahan referensi atau pertimbangan dalam proses pengambilan keputusan untuk melakukan investasi sehingga investor dapat memperoleh keuntungan sesuai yang diharapkan, khususnya bagi individual investor yang tertarik untuk berinvestasi agar mengetahui faktor-faktor yang berpengaruh terhadap dividen sehingga dapat bertindak tepat dalam melakukan investasi;
 - c. Bagi perusahaan, hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi salah satu dasar pertimbangan bagi perusahaan dalam pengambilan keputusan di bidang keuangan terutama dalam rangka mencapai tujuan manajemen keuangan yaitu memaksimalkan nilai kekayaan pemegang saham.

E. Kerangka Berpikir

Kerangka berfikir adalah suatu model yang menerangkan bagaimana hubungan suatu teori dengan faktor-faktor yang penting yang telah diketahui dalam suatu masalah tertentu. Mengacu pada konsep dasar teori dan hasil analisis yang telah dikemukakan sebelumnya, maka perlu adanya penggambaran untuk

menjelaskan hubungan antara *Cost of Revenue* dan *US \$ Rate* (BI) terhadap *Price Earning Ratio* melalui *Cash Dividend* sebagai variabel mediasi dapat digambarkan ke dalam kerangka pemikiran berikut.



Gambar 1.1
Kerangka Berpikir

Keterangan:

- = Pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dan variabel mediasi secara parsial.
- - -→ = Pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen melalui variabel mediasi secara parsial.

Berdasarkan kerangka berpikir di atas, maka dapat disimpulkan bahwa *Cost of Revenue* dan *US \$ Rate* (BI) adalah *Independent Variable* yang dapat mempengaruhi parameter kinerja dari saham perusahaan yang diukur dengan indikator *Price Earning Ratio* sebagai *Dependent Variable*. Kemudian untuk menguji pengaruh *independent variable* terhadap *dependent variable* tersebut digunakan *Cash Dividend* sebagai variabel mediasi/*intervening*. Selain *Cost of Revenue* dan *US \$ Rate* (BI), ada pula faktor lain yang dapat mempengaruhi tinggi rendahnya tingkat *Price Earning Ratio* suatu perusahaan. Faktor-faktor tersebut antara lain adalah *Dividend Payout Ratio* (DPR), *Earning Growth* (EG), *Debt to Equity Ratio* (DER), harga saham jumlah saham yang beredar dan lainnya.

F. Hipotesis Penelitian

Dalam penelitian, hipotesis diartikan sebagai jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian. Rumusan masalah tersebut bisa berupa pernyataan tentang hubungan dua variabel atau lebih, perbandingan (komparasi), atau variabel mandiri (deskripsi).²¹ Berdasarkan rumusan masalah dan kerangka pemikiran maka akan dirumuskan hipotesis yang merupakan jawaban sementara dari penelitian, yaitu sebagai berikut

1. *Cost of Revenue* terhadap *Cash Dividend*

H_0 = *Cost of Revenue* tidak berpengaruh terhadap *Cash Dividend* PT. Unilever Indonesia Tbk. Periode 2008-2018.

H_a = *Cost of Revenue* berpengaruh terhadap *Cash Dividend* PT. Unilever Indonesia Tbk. Periode 2008-2018.

2. *US \$ Rate* (BI) terhadap *Cash Dividend*

H_0 = *US \$ Rate* (BI) tidak pengaruh positif terhadap *Cash Dividend* PT. Unilever Indonesia Tbk. Periode 2008-2018.

H_a = *US \$ Rate* (BI) berpengaruh terhadap *Cash Dividend* PT. Unilever Indonesia Tbk. Periode 2008-2018.

3. *Cost of Revenue* terhadap *Price Earning Ratio*

H_0 = *Cost of Revenue* tidak berpegaruh positif terhadap *Price Earning Ratio* PT. Unilever Indonesia Tbk. Periode 2008-2018.

H_a = *Cost of Revenue* berpengaruh terhadap *Price Earning Ratio* PT. Unilever Indonesia Tbk. Periode 2008-2018.

4. *US \$ Rate* (BI) terhadap *Price Earning Ratio*

H_0 = *US \$ Rate* (BI) tidak berpengaruh terhadap *Price Earning Ratio* PT. Unilever Indonesia Tbk. Periode 2008-2018.

H_a = *US \$ Rate* (BI) berpengaruh terhadap *Price Earning Ratio* PT. Unilever Indonesia Tbk. Periode 2008-2018.

5. *Cash Dividend* terhadap *Price Earning Ratio*

H_0 = *Cash Dividend* tidak berpengaruh terhadap *Price Earning Ratio* PT. Unilever Indonesia Tbk. Periode 2008-2018.

²¹ Sugiyono, *Statistika untuk Penelitian*, (Bandung: Alfabeta, 2013) hlm. 84.

H_a = *Cash Dividend* berpengaruh terhadap *Price Earning Ratio* PT. Unilever Indonesia Tbk. Periode 2008-2018.

6. *Cost of Revenue* terhadap *Price Earning Ratio* melalui *Cash Dividend* sebagai variabel mediasi

H_0 = *Cost of Revenue* tidak berpengaruh terhadap *Price Earning Ratio* melalui *Cash Dividend* sebagai variabel mediasi pada PT. Unilever Indonesia Tbk. Periode 2008-2018.

H_a = *Cost of Revenue* berpengaruh terhadap *Price Earning Ratio* melalui *Cash Dividend* sebagai variabel mediasi pada PT. Unilever Indonesia Tbk. Periode 2008-2018.

7. *US \$ Rate* (BI) terhadap *Price Earning Ratio* melalui *Cash Dividend* sebagai variabel mediasi

H_0 = *US \$ Rate* (BI) tidak berpengaruh terhadap *Price Earning Ratio* melalui *Cash Dividend* sebagai variabel mediasi pada PT. Unilever Indonesia Tbk. Periode 2008-2018.

H_a = *US \$ Rate* (BI) berpengaruh terhadap *Price Earning Ratio* melalui *Cash Dividend* sebagai variabel mediasi pada PT. Unilever Indonesia Tbk. Periode 2008-2018.

G. Hasil Penelitian Terdahulu

Berikut ini adalah beberapa kajian tentang penelitian sejenis yang dijadikan sebagai bahan kajian penelitian. Pertama, Andre Hernendiastoro menguji Pengaruh Kinerja Perusahaan Dan Kondisi Ekonomi Terhadap Return Saham Dengan Metode Intervalling (Studi Kasus Pada Saham-Saham LQ 45).

Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa pada interval 3 bulanan dan 6 bulanan ROA dan suku bunga berpengaruh terhadap return saham, tetapi pada interval 12 bulanan hanya suku bunga yang berpengaruh terhadap return saham, sehingga untuk interval 3 bulanan dan 6 bulanan variabel-variabel CR, DER, PER, inflasi dan kurs tidak berpengaruh terhadap return saham; untuk interval 12 bulanan variabel-variabel CR, DER, ROA, PER, inflasi dan kurs tidak berpengaruh terhadap return saham. Koefisien determinasi (R^2) untuk interval 3 bulanan (7,1%),

6 bulanan (16,7%) dan 12 bulanan (41,7%). Yang berarti untuk interval 3 bulanan (92,9%), 6 bulanan (83,3%) dan 12 bulanan (58,3%) variasi dalam retur saham dipengaruhi determinan lain diluar variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini.²²

Kedua, Ita Lopolusi melakukan Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Sektor Manufaktur yang terdaftar di PT Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Variabel likuiditas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Variabel ukuran berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Variabel utang berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Variabel pertumbuhan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Variabel free cash flow berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.²³

Ketiga, Sri Suyati menguji Pengaruh Inflasi, Tingkat Suku Bunga dan Nilai Tukar Rupiah/US Dolar Terhadap Return Saham Properti yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa inflasi memang berpengaruh signifikan terhadap pengembalian saham properti tetapi tingkat bunga memang berpengaruh signifikan terhadap return saham properti, dan nilai tukar Rupiah / Dolar AS tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham properti.²⁴

Keempat, Ade Rosandi dan Jan Horas Veriyadi Purba menganalisis Pengaruh Harga Pokok Penjualan dan Biaya Operasional terhadap Tingkat Pengembalian Modal. Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai koefisien korelasi antara harga pokok penjualan terhadap tingkat pengembalian modal

²² Andre Hernendiastoro, *Pengaruh Kinerja Perusahaan Dan Kondisi Ekonomi Terhadap Return Saham Dengan Metode Intervalling (Studi Kasus Pada Saham-Saham LQ 45)*, (Semarang: Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro, 2015)

²³ Ita Lopolusi, *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Sektor Manufaktur yang Terdaftar Di PT Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011*, Calyptra : Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya, Vol 2 No 1 (2013)

²⁴ Sri Suyati, *Pengaruh Inflasi, Tingkat Suku Bunga dan Nilai Tukar Rupiah/US Dolar Terhadap Return Saham Properti yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*, Serat Acitya – Jurnal Ilmiah UNTAG Semarang, ISSN : 2302-2752, Vol. 4 No. 3, 2015, hlm. 70-86.

(ROE) adalah sebesar 0,152 yang berarti pengaruh yang diberikan kepada variabel tersebut sangat rendah, dan kedua variabel ini tidak saling mempengaruhi.²⁵

Kelima, Herry Ramadhani melakukan *Analisis Price Book Value* dan *Return On Equity Serta Deviden Payout Ratio* terhadap *Price Earning Ratio* (Studi Pada PT. Bank Mandiri,Tbk). Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *Price Book Value (PBV)*, *Return on Equity (ROE)*, *Dividend Payout Ratio (DPR)* berpengaruh terhadap *Price Earning Ratio (PER)* dalam membuat keputusan investasi yang dibuat oleh investor.²⁶

Keenam, Siti Mahrita Ambarsari menguji Pengaruh Tingkat Inflasi, Tingkat *BI Rate*, dan Kurs Dolar US Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan tingkat inflasi, tingkat *BI rate*, dan kurs Dolar US berpengaruh signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. Dalam penelitian secara parsial ketiga variabel tingkat inflasi, tingkat *BI rate*, dan kurs Dolar US menunjukkan bahwa ketiganya berpengaruh positif signifikan terhadap variabel dependen yaitu IHSG.²⁷

Berikut tabel yang akan menampilkan persamaan serta perbedaan dari kajian penelitian sebelumnya.

Tabel 1.2
Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Judul	Persamaan	Perbedaan
1	Andre Hernendia storo (2005)	Pengaruh Kinerja Perusahaan Dan Kondisi Ekonomi Terhadap Return Saham Dengan Metode Intervalling (Studi	Kinerja Perusahaan Dan Kondisi Ekonomi sebagai variabel independen	1) <i>Return saham</i> sebagai variabel dependen 2) Perusahaan atau Saham-Saham LQ 45

²⁵ Ade Rosandi dan Jan Horas Veriyadi Purba, *Analisis Pengaruh Harga Pokok Penjualan dan Biaya Operasional terhadap Tingkat Pengembalian Modal*, Research Gate, 2015.

²⁶ Herry Ramadhani, *Analisis Price Book Value Dan Return On Equity Serta Deviden Payout Ratio Terhadap Price Earning Ratio (Studi Pada PT. Bank Mandiri,Tbk)*, Forum Ekonomi; Volume 18 No 1 2016, hlm. 34-42

²⁷ Siti Mahrita Ambarsari, *Pengaruh Tingkat Inflasi, Tingkat BI Rate, dan Kurs Dolar US Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014*, Widyatama University Librari, 2016

		Kasus Pada Saham-Saham LQ 45)		menjadi objek penelitian
2	Ita Lopolusi (2013)	Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Sektor Manufaktur yang Terdaftar Di PT Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011.	1) <i>Dividend</i> sebagai variabel dependen 2) Perusahaan sector manufaktur sebagai objek penelitian	Profitabilitas dan likuiditas sebagai variabel independen
3	Sri Suyati (2015)	Pengaruh Inflasi, Tingkat Suku Bunga dan Nilai Tukar Rupiah/US Dolar Terhadap Return Saham Properti yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Nilai Tukar Rupiah/US Dolar sebagai variabel independen	Return Saham sebagai variabel dependen
4	Ade Rosandi dan Jan Horas Veriyadi Purba	Analisis Pengaruh Harga Pokok Penjualan dan Biaya Operasional terhadap Tingkat Pengembalian Modal.	Harga Pokok Penjualan sebagai variabel independen	Tingkat Pengembalian Modal sebagai variabel dependen
5	Herry Ramadhan i (2016)	Analisis <i>Price Book Value</i> dan <i>Return On Equity</i> Serta <i>Deviden Payout Ratio</i> Terhadap <i>Price Earning Ratio</i> (Studi Pada PT. Bank Mandiri, Tbk)	<i>Price Earning Ratio</i> sebagai variabel dependen	<i>Price Book Value</i> dan <i>Return On Equity</i> Serta <i>Deviden Payout Ratio</i> sebagai variabel independen

6	Siti Mahrita Ambarsari (2016)	Pengaruh Tingkat Inflasi, Tingkat BI <i>Rate</i> , dan Kurs Dolar US Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014	Nilai Tukar Rupiah/US Dolar sebagai variabel independen	Tingkat Inflasi dan Tingkat BI <i>Rate</i> sebagai variabel independen
---	-------------------------------	---	---	--

