

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

1.1.1 Urgensi Penelitian

Penelitian ini dilakukan untuk menjawab empat pertanyaan utama penelitian, yaitu untuk menentukan dan mengetahui pengaruh *window dressing* terhadap perbedaan *abnormal return* di masing-masing perusahaan, pengaruh *window dressing* terhadap perbedaan *abnormal return* di masing-masing perusahaan sebelum dan sesudah peristiwa, pengaruh *window dressing* terhadap perbedaan *abnormal return* pada masing-masing *cluster* sesudah peristiwa, dan untuk mengetahui pengaruh yang diberikan variabel *Net Profit Margin* dan *Debt to Equity Ratio* secara signifikan terhadap *Cumulative Abnormal Return*. Penelitian ini dilakukan karena masih terbatasnya informasi mengenai seluruh perusahaan di Bursa Efek Indonesia yang berhubungan dengan *window dressing* (Alandari, 2015; Ani & Diana, 2018). Hal itu menjadikan penelitian ini sangat penting untuk membantu pelaku pasar modal terutama investor mempertimbangkan keputusannya (Christina & Andadari, 2015; Fitriyani & Sari, 2013).

Setiap investor ingin mendapatkan *return* yang maksimal. Hal yang dapat dilakukan oleh investor adalah kemampuan untuk membaca keadaan yang terjadi

di pasar (Anggreani, 2018; Audina & Laturette, 2017). Kemudian investor perlu memiliki informasi lengkap tentang pasar yang mana harus mencerminkan kondisi yang sebenarnya. Namun, pada kenyataannya tidak semua memperlihatkan kondisi yang sebenarnya. Hal itu disebabkan adanya penyebaran informasi yang tidak merata dan terdapat ketidakwajaran di dalam pasar (Christina & Andadari, 2015; Sohilauw, 2016).

Beberapa alasan tersebutlah mendorong penelitian ini untuk dilakukan. Penelitian ini dilakukan dengan cara melihat apakah terjadi ketidakwajaran pada harga dan *return* di sekitar tanggal neraca dan dibandingkan dengan periode lainnya atau yang disebut praktik *window dressing* di Indonesia (Ani & Diana, 2018; Kapugu & Wardhani, 2008). Penelitian penulis diharapkan dapat menjadikan investor lebih mengetahui berdasarkan penempatan dananya. Hal ini penting karena pada masa kini masyarakat sedang didorong untuk berinvestasi (Putri et al., 2021; Sulistiawan & Arni, 2004).

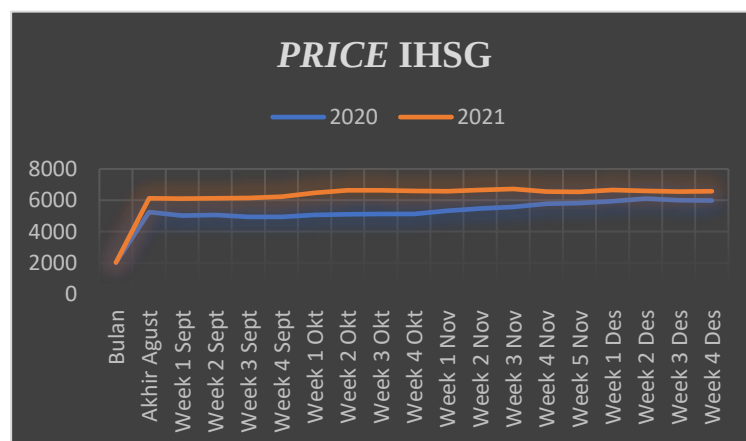
1.1.2 *Practical Gap*

Indonesia merupakan negara yang membutuhkan dana yang cukup untuk melaksanakan dan mendukung berbagai kegiatan. Dalam hal ini, kegiatan yang terutama dibutuhkan adalah kegiatan pendanaan yang mana adalah pasar modal (Obstfeld, 2021; Stephie Tsai et al., 2021). Pasar modal memiliki peranan penting bagi perekonomian Indonesia yaitu sebagai sarana keuangan perusahaan untuk memperoleh dana dari investor, dan sarana bagi masyarakat umum untuk berinvestasi pada produk keuangan (Irfan, 2020; Nursita, 2021).

Window dressing adalah strategi yang dilakukan perusahaan atau manajer investasi untuk mempercantik portofolio investasi atau memoles laporan keuangan (Rahmi et al., 2019; Virginia et al., 2020). Manajer investasi menggunakan *window dressing* untuk menjual saham yang lemah, membeli saham yang kuat dan bagus, dan memungkinkan investor untuk memastikan bahwa perusahaan memegang saham yang kuat. Dengan munculnya *window dressing*, harga saham bisa naik untuk menarik investor ke Bursa Efek Indonesia (Andreu et al., 2021; Lin, 2010).

Tren berinvestasi di pasar saham merupakan cara bagi investor untuk mendapatkan *capital return* yang besar. Manajer investasi tidak ingin kinerja portofolio yang dihasilkan terlihat buruk di mata investor. Demikian cara manajer investasi mempercantik portofolio agar memperoleh bonus atau kompensasi yang besar dengan bagusnya portofolio yang diajukan kepada investor (Ani & Diana, 2018). Fenomena *window dressing* biasanya terjadi menjelang akhir tahun. Investor swasta setia menunggu *window dressing*. Inilah momentum para manajer investasi menaikkan harga saham untuk mempercantik portofolionya. (Investor daily, 2021).

Gambar I.1 Grafik *Price IHSG* Saham gabungan Selama Bulan September-Desember tahun 2020 dan 2021

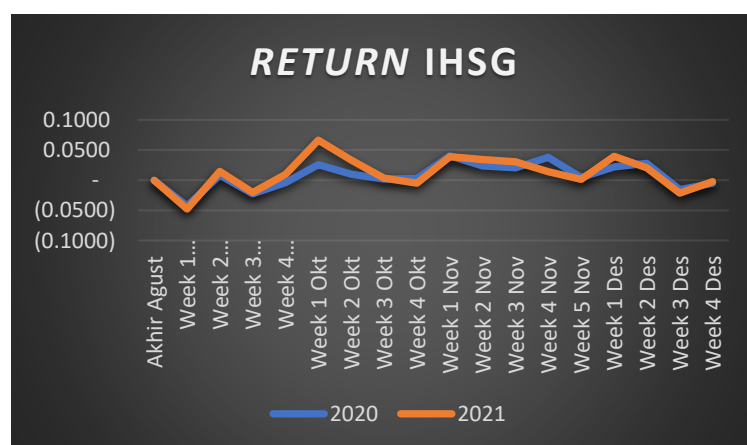


Sumber: finance.yahoo.com, diolah

Berdasarkan Gambar 1.1 tentang *price* IHSG di atas menunjukkan bahwa pada tahun 2020 dan 2021 terjadi fluktuatif harga saham. Harga saham tertinggi terjadi pada periode minggu ke-2 Desember tepatnya sekitar tanggal 14 Desember 2020 dan periode minggu ke-3 November tepatnya sekitar tanggal 23 November 2021. Harga saham terendah terjadi pada minggu ke-4 September tepatnya tanggal 28 September 2020 dan minggu ke-1 September tepatnya tanggal 7 September 2021.

Berdasarkan kedua tahun tersebut dapat disimpulkan terjadi kenaikan harga saham secara signifikan dari tahun 2020 ke tahun 2021. Hal ini menandakan bahwa praktik *window dressing* kemungkinan diterapkan sehingga harga saham cenderung naik dan menghasilkan “cuan” dan *return* yang tinggi pula (Agrawal & Tandon, 1994; Andreu et al., 2021).

Gambar I. 2 Grafik *Return* IHSG Saham gabungan Selama Bulan September-Desember tahun 2020 dan 2021



Sumber: finance.yahoo.com, diolah

Berdasarkan Gambar 1.2 menunjukkan bahwa *return* terburuk IHSG terjadi pada minggu pertama September 2020, dengan penyesuaian IHSG sebesar

4,26%.. *Return* terbaik terjadi pada minggu-1 Oktober 2021 sebesar 4,06%. Potensi kenaikan IHSG masih terbuka. Apalagi *window dressing* terutama dilakukan menjelang akhir tahun. Kenaikan biasanya terjadi pada bulan Desember. Momen ini bisa dimanfaatkan investor untuk mendapatkan keuntungan jangka pendek karena harga saham bisa naik (Ke & Ramalingegowda, 2005; Lin, 2010).

Investor memiliki beberapa cara untuk memanfaatkan fenomena *window dressing*. Anda bisa membeli saham, terutama yang memiliki kapitalisasi pasar yang besar (Panigoro, 2021; Yunita & Rahyuda, 2019). Pilih perusahaan dengan fundamental yang kuat dan reputasi yang murah. Kedua, jika Anda seorang investor, pertimbangkan juga unsur konsistensi. Selain pengembalian positif, juga diharapkan untuk secara konsisten memposting pengembalian terbaik di masa lalu (Primasari & Wahyuningtyas, 2020; Virginia et al., 2020).

1.1.3 *Theoretical Gap*

Berdasarkan hasil *scoping review*, terdapat beberapa penelitian yang meneliti terkait hubungan antara *window dressing* dengan *price* dan *return* sebuah perusahaan. Penelitian ini masih jarang dilakukan di Indonesia dan belum menemukan penelitian spesifik yang berbicara tentang hubungan antara *window dressing* dengan *price* dan *return*. Beberapa penelitian terdahulu yang membahas mengenai hubungan antara *window dressing* dengan *price* dan *return* adalah penelitian yang dilakukan oleh Putri Ani & Nur Diana (2018), Ni Kadek Ema Yunita & Henny Rahyuda (2019), Enok Nurbayasari & Agustine Sulvine (2020), Ika Yustina Rahmawati & Tiara Pandansari (2020), Patrick kapugu & Ratna Wardhani (2008), dan Indrayani (2019).

Penelitian terdahulu pertama, yaitu penelitian yang dilakukan oleh Putri Ani & Nur Diana (2018) menggambarkan fenomena pasar menjelang akhir tahun. Lebih tepatnya, laporan akhir tahun terlihat bagus di bulan Desember karena harga saham cenderung naik karena target penjualan.. Penelitian Putri Ani & Nur Diana (2018) menggunakan variabel residu absolut yaitu dengan cara membandingkan nilai *residual absolute* perusahaan 10 hari sebelum *event studies* dan 10 hari sesudah *event studies*. Hasil penelitian Putri Ani & Nur Diana (2018) menyebutkan bahwa *paper* tersebut hanya menggunakan sampel dari reksadana saham dan periode penelitian *paper* dilakukan pada tahun 2004-2006. Penelitian yang dilakukan ini berbeda dengan penelitian Putri Ani & Nur Diana (2018) karena penelitian yang akan dilakukan berfokus terkait semua saham yang ada di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang kemudian akan dibagi ke beberapa *cluster* dan menggunakan periode *listing* per 1 Januari 2021.

Selanjutnya terdapat penelitian yang dilakukan oleh Ni Kadek Ema Yunita & Henny Rahyuda (2019) mengenai tidak terdapatnya selisih *abnormal return* saham bulan Januari dengan bulan-bulan lainnya di Bursa Efek Indonesia, khususnya pada kelompok saham indeks IDX30 bulan Februari 2013 sampai dengan Januari 2018. Hasil penelitian Ni Kadek Ema Yunita & Henny Rahyuda (2019) menunjukkan bahwa kelompok saham Indeks IDX30 memiliki modal pasar yang besar. Saham yang termasuk dalam indeks berkinerja baik dan menjanjikan pengembalian yang cukup tinggi kepada investor. Penelitian Ni Kadek Ema Yunita & Henny Rahyuda (2019) berbeda juga dalam objek dan periode penelitian.

Penelitian berikutnya dilakukan oleh Enok Nurbayasari & Agustine Sulvine (2020) terkait dengan terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah libur Idul Fitri dan Tahun Baru. Dalam penelitian Enok Nurbayasari & Agustine Sulvine (2020) menjelang hari raya Idul Fitri, ditemukan bahwa pelaku pasar dengan bijak dan sigap mempertimbangkan banyak hal dalam melakukan transaksi yang bisa membuahkan hasil. Pelaku pasar berani menyusun strategi risiko dengan sikap *bullish*. Hasil penelitian Enok Nurbayasari & Agustine Sulvine (2020) menyatakan bahwa *paper* tersebut hanya meneliti objek kelompok saham *index* LQ45 dengan periode selama empat tahun pengamatan mulai 2015-2018 yang akan menjadi pembeda dengan penelitian yang akan dilakukan.

Dua penelitian terdahulu yang sama-sama meneliti adanya perbedaan *return*, yaitu penelitian Ika Yustina Rahmawati & Tiara Pandansari (2020) dan Indrayani (2019). Fokus penelitian Ika Yustina Rahmawati & Tiara Pandansari (2020) adalah untuk mengkaji perbedaan *return* antara bulan Desember 2013 dan Januari 2014, dan periode setelahnya, yaitu perbedaan *return* antara bulan Desember 2014 dan Januari 2015. Pada akhir periode survei, Desember 2015 dan Januari 2016, tidak ada perbedaan *return* di bulan selain Januari. Sementara itu, penelitian Indrayani (2019) berfokus dengan adanya perbedaan yang signifikan antara rata-rata *abnormal* $t-5$ di akhir Desember dan $t+5$ di awal Januari berdasarkan hasil pengujian hipotesis dan pembahasan. Hasil penelitian Ika Yustina Rahmawati & Tiara Pandansari (2020) fokus pada objek *index* JII yang mana menggunakan *event window* H-10 (sebelum *event*), H0 (saat *event*) dan H+10 (sesudah *event*) bulan Januari. Penelitian Indrayani (2019) menghasilkan

kesimpulan yang menunjukkan bahwa terdapat fenomena *January effect* pada saham sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2011-2015. Kedua penelitian tersebut berbeda objek dan periode serta masih kurang pembahasan mengenai *window dressing* jika dikaitkan dengan penelitian ini

Kapugu (2008) juga sudah melakukan penelitian mengenai terdapatnya *window dressing* dari analisis utama pengamatan 20 hari sebelumnya menarik kesimpulan yang menunjukkan bahwa januari berdampak pada saham pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia antara 2011 dan 2015. Analisis survei statistik deskriptif residual aktual oleh Kapugu (2008) mengungkapkan bahwa terdapat residual negatif pada hari pertama sebelum dan sesudah pergantian tahun. Hal ini didukung oleh statistik inferensi, yaitu residual aktual hari pertama yang berbeda secara signifikan dengan bulan-bulan lainnya.. Hasil penelitian Kapugu (2008) membuktikan bahwa *paper* tersebut menggunakan rerata nilai *absolut residual* reksadana saham selama periode 2001-2007 sehingga berbeda objek dan periode dengan penelitian ini.

Dari keenam penelitian tersebut yaitu penelitian terdahulu diatas dapat diambil benang merah bahwa persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian yang akan saya ambil yaitu fokus negaranya sama yaitu Indonesia, kemudian sama menggunakan metode *event study* dalam melakukan penelitian, dan menggunakan *dependent variable* yaitu *anomaly market return (abnormal return)* (Ani & Diana, 2018; Indrayani, 2019; Kapugu & Wardhani, 2008; Nurbayasari & Sulviani, 2020; Rahmawati & Pandansari, 2020; Yunita & Rahyuda, 2019).

Penelitian terdahulu masih jarang dalam memfokuskan *window dressing* pada semua sektor industri yang mana kesenjangan terdahulu menggunakan satu atau beberapa indeks saja. Secara garis besar, perbedaan antara penelitian penulis dengan penelitian terdahulu terletak pada objek penelitian dan metode yang digunakan. Penelitian ini akan meneliti sampel sebanyak 120 dari 712 perusahaan dalam semua sektor yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), lain hal nya dengan penelitian terdahulu yang hanya menggunakan beberapa sampel saja dalam satu sektor industri. Kemudian periode penelitian yang digunakan berbeda, di mana penelitian penulis *listing* per 1 Januari 2021, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan rentang waktu tertentu.

Oleh karena masih terdapat kesenjangan terkait fenomena *window dressing* dengan penelitian yang masih terbatas, penulis berkeinginan untuk meninjau hal tersebut. Penelitian ini dituangkan dalam Karya Tulis Tugas Akhir dengan judul “STUDI PERISTIWA ATAS AKSI MENAMBANG “CUAN” DARI *EVENT “WINDOW DRESSING”* DI INDONESIA”. Penelitian ini diharapkan dapat menjadi sumber informasi yang mampu menjawab permasalahan tersebut.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang memuat fenomena riset, kesenjangan penelitian, dan permasalahan utama yang telah dikemukakan, salah satu potensi manipulasi dalam hal memoles laporan keuangan yaitu praktik *window dressing*. Tujuannya adalah untuk menarik investor agar berinvestasi pada perusahaan yang melakukan *window dressing*. Fenomena terkait *window dressing* tidak bisa dipandang sebelah mata karena dapat menyesatkan investor baru yang masih minim

informasi dan mudah tergiur dengan cuan yang besar. Masih belum adanya penelitian yang lengkap tentang praktik *window dressing* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menyebabkan permasalahan ini timbul. Hal inilah yang mendasari penelitian ini akan memberikan informasi bagaimana agar pihak yang membutuhkan tersebut dapat mengidentifikasi adanya praktik *window dressing*. Dengan rumusan masalah yang akan dibahas dalam penelitian ini, antara lain:

1. Apakah terdapat pengaruh *window dressing* terhadap perbedaan *abnormal return* di masing-masing perusahaan?
2. Apakah terdapat pengaruh *window dressing* terhadap perbedaan *abnormal return* di masing-masing perusahaan sebelum dan sesudah peristiwa?
3. Apakah terdapat pengaruh *window dressing* terhadap perbedaan *abnormal return* pada masing-masing *cluster* sesudah peristiwa?
4. Apakah variabel *Net Profit Margin* dan *Debt to Equity Ratio* berpengaruh signifikan terhadap *Cumulative Abnormal Return*?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai penelitian ini berdasarkan rumusan masalah yang telah dipaparkan di atas antara lain:

1. Untuk mengetahui pengaruh *window dressing* terhadap perbedaan *abnormal return* di masing-masing perusahaan.
2. Untuk mengetahui pengaruh *window dressing* terhadap perbedaan *abnormal return* di masing-masing perusahaan sebelum dan sesudah peristiwa.

3. Untuk mengetahui pengaruh *window dressing* terhadap perbedaan *abnormal return* pada masing-masing *cluster* sesudah peristiwa.
4. Untuk mengetahui pengaruh yang diberikan variabel *Net Profit Margin* dan *Debt to Equity Ratio* secara signifikan terhadap *Cumulative Abnormal Return*.

1.4 Ruang Lingkup Penulisan

Dalam penulisan Karya Tulis Tugas Akhir ini, penulis mengambil objek penelitian dari seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang sudah *listing* per 1 Januari 2021 yang dikelompokkan menjadi tiga *cluster* berdasarkan *market cap* tertinggi. Penelitian ini hanya akan berfokus pada pergerakan harga saham dari September s.d. Desember 2020 dan September s.d. Desember 2021 di Bursa Efek Indonesia. Penulis juga hanya akan berfokus dalam meneliti *abnormal return* yang terjadi selama rentang waktu tersebut. Penelitian ini mengambil objek tersebut karena masih terbatasnya informasi dilakukan penelitian dari seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Keterbatasan informasi tersebut membuat penulis tertarik untuk dilakukannya penelitian agar membantu pembaca/pencari informasi dalam mencari referensi penelitian.

Penelitian ini melihat *market cap* untuk mengetahui manakah saham yang gorengan atau tidak (Yahoo.finance.com, 2021). Semakin besar *market cap* maka semakin sulit saham untuk digoreng. Kapitalisasi yang besar membuat harga saham naik sehingga memperoleh cuan lebih besar. Pengelompokan berdasarkan *market cap* digunakan untuk melihat apakah ada praktik *window dressing* yang dilakukan selama tahun 2021. Penelitian ini lebih memilih objek ini dikarenakan banyak penelitian yang hanya menggunakan objek *index* tertentu seperti LQ45, IDX30, JII,

dan lain-lain. Objek dari penelitian yang digunakan mencakup seluruh perusahaan *listing* BEI per 2021 sehingga layak untuk diteliti dan menjadi lebih akurat, lengkap, dan menambah informasi yang lebih luas akan saham yang ada di Bursa Efek Indonesia dan dalam melihat apakah praktik *window dressing* diterapkan serta melihat pengaruhnya terhadap kenaikan harga saham dan *return* saham.

1.5 Manfaat Penulisan

Penelitian ini berharap dapat memberikan manfaat bagi pihak-pihak yang membutuhkan, baik dari segi teoritis maupun praktis. Manfaat teoritis dari penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan dan wawasan bagi pembaca, menambah literatur yang telah ada, dan memberikan kontribusi ilmiah mengenai pengaruh *window dressing* terhadap harga dan *return* saham pada *abnormal return* di perusahaan *big cap*, *mid cap*, dan *small cap* pada semua sektor industri di Bursa Efek Indonesia. Teori yang akan digunakan dalam penelitian ini yaitu *signal theory*, diharapkan akademisi memiliki sumber yang lebih banyak dapat digunakan dan dapat membuktikan bagaimana teori ini juga berlaku untuk penelitian ini. Penelitian ini juga berisi data dan fakta yang disajikan secara jelas dan sistematis sehingga dapat menjadi bahan rujukan dalam melakukan tinjauan atas praktik *window dressing*.

Manfaat praktis dapat dimanfaatkan bagi pihak penulis dan investor. Bagi penulis, penelitian ini diharapkan memberi wawasan bagi penulis tentang tinjauan praktik *window dressing* mendapatkan cuan yang besar di seluruh perusahaan yang sudah *listing* per 1 Januari 2021 yang terdaftar di BEI. Bagi investor, penelitian ini diharapkan menjadi acuan dalam mengetahui anomali pada hari perdagangan dan

sebagai bahan pertimbangan dalam memutuskan waktu yang tepat untuk berinvestasi serta dapat memahami situasi saham di masa depan (Wahid, 2020).

1.6 Sistematika Penulisan

Sistematika dalam penulisan mengemukakan garis besar dari isi setiap bab yang disusun secara sistematis. Sistematika penulisan berguna untuk mempermudah pemahaman dalam laporan penelitian. Penelitian ini menyusun laporan penelitian secara sistematis yang dibagi dalam bab dan sub bab dengan uraian sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini berisi mengenai gambaran umum karya tulis tentang topik yang akan diteliti yang akan dibuat meliputi uraian mengenai latar belakang yang memuat penjelasan mengenai urgensi dari penelitian, fenomena yang terjadi di Indonesia berkaitan dengan topik yang diteliti sebagai *practical gap*, dan beberapa kesenjangan atas penelitian terdahulu sebagai *research/theoretical gap*, kemudian dijelaskan mengenai rumusan masalah, tujuan penulisan, ruang lingkup penulisan, manfaat penulisan, metode pengumpulan data, dan sistematika penulisan Karya Tulis Tugas Akhir. Dalam latar belakang, penelitian terdahulu yang terkait dengan penelitian untuk penyusunan KTTA ini juga diulas sedikit lalu dikaitkan dengan fenomena *window dressing* yang terjadi sekarang.

BAB II LANDASAN TEORI

Bab ini berisi informasi yang menjabarkan penjelasan teori dan materi yang akan digunakan sebagai landasan penulisan atas topik *Event : window dressing* (30 Desember 2021) pada seluruh perusahaan di BEI yang sudah *listing* per 1 Januari 2021 yang digunakan dalam menyusun Karya Tulis Tugas Akhir.

Penelitian ini akan memaparkan teori utama yang relevan yang digunakan sebagai dasar dalam melakukan penelitian.

BAB III METODE DAN PEMBAHASAN

Bab ini akan berisi penjelasan mengenai metode pengumpulan data yang membahas mengenai langkah-langkah yang akan dilakukan dalam mengumpulkan data-data tentang topik yang akan dibahas dan data berupa perusahaan dan *market cap* yang terdaftar di BEI, gambaran umum objek yang berisi informasi mengenai objek yang akan dianalisis oleh penulis yaitu perusahaan yang *listing* per 1 Januari 2021 yang terdaftar di BEI dan pembahasan hasil secara deskriptif yang dilakukan penulis. Penelitian ini akan memaparkan terkait kerangka penelitian, jenis penelitian, populasi dan sampel, variabel penelitian yang dipakai, instrumen penelitian, teknik analisis data, serta akan menjabarkan mengenai pengujian hipotesis dan pembahasan terkait pengujian tersebut dan akan memuat pembahasan atas jawaban dari rumusan masalah.

BAB IV SIMPULAN

Bab ini menjadi bagian penutup dari karya tulis yang berisi simpulan dari hasil analisis yang telah dilakukan penelitian ini pada bab-bab sebelumnya yaitu kesimpulan dari hasil tinjauan praktik *window dressing* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam menghasilkan cuan yang besar. Hasil dari penulisan Karya Tulis Tugas Akhir ini diharapkan dapat memberi manfaat bagi pembaca dan akan berisi saran dan keterbatasan penelitian yang diharapkan dapat dimanfaatkan oleh objek karya tulis.