

**WINDOW DRESSING SEBAGAI MODERASI PENGARUH PERUBAHAN  
ARUS KAS TERHADAP RETURN SAHAM PERUSAHAAN**

**(Studi Empiris Terhadap Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa  
Efek Indonesia (BEI) Tahun 2016 – 2018)**

**Skripsi**

**Diajukan untuk memenuhi salah satu persyaratan mencapai gelar Sarjana  
Ekonomi Program Studi S1 Akuntansi Fakultas Ekonomi**

**Universitas Setia Budi**



**Oleh:**

**PRATAMA SUDYASTUTI**

**13150147M**

**PROGRAM STUDI S1 AKUNTANSI  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS SETIA BUDI  
SURAKARTA  
2019**

**PERSETUJUAN PEMBIMBING**

***WINDOW DRESSING* SEBAGAI MODERASI PENGARUH PERUBAHAN  
ARUS KAS TERHADAP *RETURN* SAHAM PERUSAHAAN  
(Studi Empiris Terhadap Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa  
Efek Indonesia (BEI) Tahun 2016-2018)**

Skripsi ini telah disetujui oleh Pembimbing untuk diajukan ke sidang ujian skripsi  
pada :  
Hari : Selasa  
Tanggal : 06 Agustus 2019

Pembimbing I



Dr. Widi Hariyanti, SE., M.Si.  
NIS. 0120050412113

Pembimbing II



Yunus Harjito, SE., M.Si.  
NIS. 0120111216153

Mengetahui,

Ketua Program Studi S1 Akuntansi



Faiz Rahman Siddiq, SE., M.Ak.  
NIS. 01201807161234

**LEMBAR PENGESAHAN KELULUSAN**

**WINDOW DRESSING SEBAGAI MODERASI PENGARUH PERUBAHAN  
ARUS KAS TERHADAP RETURN SAHAM PERUSAHAAN  
(Studi Empiris terhadap Perusahaan Manufaktur yang Teraftar di Bursa  
Efek Indonesia (BEI) Tahun 2016-2018)**

Skripsi ini telah dipertahankan di depan Sidang Ujian Skripsi Fakultas Ekonomi  
Universitas Setia Budi Surakarta pada:

Hari : Selasa

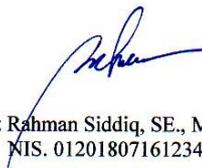
Tanggal : 13 Agustus 2019

Penguji I



Sugiarti, SE., M.Sc.  
NIS. 01200807162127

Penguji II



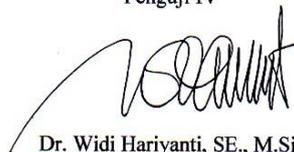
Faiz Rahman Siddiq, SE., M.Ak.  
NIS. 01201807161234

Penguji III



Yunus Harjito, SE., M.Si.  
NIS. 01201509161199

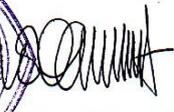
Penguji IV



Dr. Widi Hariyanti, SE., M.Si.  
NIS. 01200504012113

Mengetahui

Dekan Fakultas Ekonomi



Dr. Widi Hariyanti, SE., M.Si.  
NIS. 01200504012113

Ketua Program Studi S1 Akuntansi



Faiz Rahman Siddiq, SE., M.Ak.  
NIS. 01201807161234

### PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

Saya Pratama Sudyastuti menyatakan bahwa yang tertulis di dalam skripsi ini benar-benar hasil karya saya sendiri, bukan jiplakan karya tulis orang lain baik sebagian maupun seluruhnya. Pendapat atau temuan orang lain yang terdapat dalam skripsi ini dikutip atau dirujuk berdasarkan kode etik ilmiah. Apabila dikemudian hari terbukti skripsi ini adalah hasil jiplakan dari karya tulis orang lain, maka saya bersedia menerima sanksi sesuai dengan ketentuan yang berlaku.

Surakarta, 13 Agustus 2019



Pratama Sudyastuti  
NIM: 13150147M

## **MOTO DAN PERSEMBAHAN**

### **MOTTO**

Sungguh bersama kesukaran pasti ada kemudahan. Bila selesai tugasmu, mulailah tugas lain dengan sungguh-sungguh. Hanya kepada Allah SWT hendaknya kau berharap. (Q.S. Asy Syarh : 5-8)

Pintu kebahagiaan terbesar adalah doa kedua orang tua.

### **PERSEMBAHAN**

Skripsi ini kupersembahkan untuk:

1. Allah SWT dan Nabi Muhammad SAW yang selalu memberikan kesehatan, kasih dan sayang serta petunjuk bagi hamba-Nya
2. Kedua orang tuaku, Bapak Sutarman dan Ibu Mulyati yang selalu memberikan doa, dukungan dan kasih sayang serta selalu menyemangati saya dalam keadaan apapun
3. Adik tersayang Yoga Dwi Prasetyo yang selalu memberikan dukungan dan doa
4. Teman-teman KGK (Agung Nur Wijianto, Maryani Paskalian Candida Nome, Maria Gaudensia Tokan, Selina Hoar Beilulik, Vivianty Pricilla Maya Yulius, Marcelina Palan Paron & Engelbertus Teti) yang selalu memberikan semangat, dukungan, dan doa
5. kepada anak-anak kost Blue Ocean yang selalu memberikan semangat dan dukungan

6. Kepada teman-teman S1 Akuntansi angkatan 2015 yang saya sayangi
7. Dan semua orang yang memberikan dukungan, doa dan semangat dalam bentuk apapun

## **PRAKATA**

Puji syukur saya panjatkan Kehadirat Tuhan Yang Maha Esa yang telah memberikan Rahmat dan Karunia-Nya kepada saya sehingga saya berhasil menyelesaikan Skripsi ini dengan baik. Adapun penulisan Skripsi ini berjudul “**WINDOW DRESSING SEBAGAI MODERASI PENGARUH PERUBAHAN ARUS KAS TERHADAP RETURN SAHAM PERUSAHAAN (Studi Empiris Terhadap Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2016-2018)**”. Skripsi ini disusun dalam rangka memenuhi salah satu syarat untuk mencapai gelar Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi Program Studi Akuntansi Universitas Setia Budi Surakarta.

Penulis menyadari bahwa selama melakukan penelitian masih ada kekurangan dan ketidaksempurnaan. Skripsi ini tidak akan terselesaikan dengan baik tanpa adanya bantuan, kerjasama, dukungan, motivasi dan doa dari banyak pihak. Untuk itu dengan terselesainya penulisan Skripsi ini, penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih kepada:

1. Allah SWT yang telah memberi petunjuk, kemudahan dan kesehatan.
2. Kedua Orang Tua saya, Bapak dan Ibu serta Adik saya yang senantiasa memberikan doa, penguatan, pengertian, masukan, motivasi, dan dukungan bagi saya.
3. Yth. Dr. Ir. Djoni Tarigan, MBA. Selaku Rektor Universitas Setia Budi Surakarta.

4. Yth. Dr. Widi Hariyanti, SE., M.Si., selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Setia Budi Surakarta.
5. Yth. Dr. Widi Hariyanti, SE., M.Si., selaku pembimbing I dan Bapak Yunus Harjito, SE., M.Si., selaku pembimbing II.
6. Yth. Ketua Program Studi S1 Akuntansi Perpajakan , Bapak Faiz Rahman Siddiq, SE., M.Ak.
7. Seluruh Dosen Fakultas Ekonomi Program Studi S1 Akuntansi Universitas Setia Budi Surakarta yang telah memberikan banyak ilmu yang bermanfaat.
8. Seluruh Staf dan Karyawan Fakultas Ekonomi Program Studi Akuntansi Universitas Setia Budi Surakarta yang turut membantu dalam kelancaran perkuliahan.
9. Sahabat-sahabatku yang telah meluangkan waktu untuk memberikan semangat, dukungan, kegembiraan dan keceriaan.
10. Semua teman-teman Program Studi S1 Akuntansi tahun ajaran 2015 yang telah mengajarkan banyak hal kepada saya. Terima kasih atas semua kebersamaan, suka duka, canda dan tawa yang telah kita jalani selama ini.
11. Seluruh pihak yang sudah membantu namun tidak bisa penulis sebutkan satu persatu.

## INTISARI

Sudyastuti, Pratama. 2019. *Window Dressing* Sebagai Moderasi Pengaruh Perubahan Arus Kas terhadap *Return* Saham Perusahaan (Studi Empiris Terhadap Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018). Skripsi. Program Studi S1 Akuntansi. Fakultas Ekonomi. Universitas Setia Budi. Pembimbing I. Dr. Widi Hariyanti, SE., M.Si. pembimbing II Yunus Harjito, SE., M.Si.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji *window dressing* sebagai moderasi pengaruh perubahan arus kas terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *return* saham. Variabel independen yang digunakan adalah arus kas. Penelitian ini menggunakan *window dressing* sebagai variabel moderasi.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2016-2018. Sampel dalam penelitian ini berjumlah 96 perusahaan selama 3 tahun berturut-turut yang dipilih dengan metode *purposive sampling*. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik analisis regresi linear berganda dengan menggunakan program *SPSS*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa perubahan arus kas berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Variabel *window dressing* yang diduga dapat memoderasi hubungan antara pengaruh perubahan arus kas terhadap *return* saham akan tetapi variabel tersebut tidak terbukti.

Kata Kunci : *Return* Saham, Arus Kas dan *Window Dressing*.

## **ABSTRACT**

*Sudyastuti, Pratama. 2019. Window Dressing As Moderation of the Effects of Changes in Cash Flow on Stock Returns (Empirical Study of Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange 2016-2018). Essay. S1 Accounting Study Program. Faculty of Economics. Setia University Budi. Advisor I. Dr. Widi Hariyanti, SE., M.Sc. counselor II Yunus Harjito, SE., M.Sc.*

*This study aims to examine window dressing as a moderation of the effect of changes in cash flow on stock returns in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The dependent variable used in this study is stock returns. The independent variable used is cash flow. This study uses window dressing as a moderating variable.*

*The population in this study are manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2016-2018. The sample in this study amounted to 96 companies for 3 consecutive years selected by purposive sampling method. The data analysis technique used in this study is multiple linear regression analysis using the SPSS program.*

*The results showed that cash flow has a significant effect on stock returns. Window dressing variables that are thought to be able to moderate the relationship between the effect of cash flow on stock returns, but these variables are not proven.*

*Keywords: Stock Returns, Cash Flow and Window Dressing.*

## DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL .....	i
HALAMAN PERSETUJUAN PEMBIMBING.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN.....	iii
PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI.....	iv
HALAMAN MOTTO DAN PERSEMBAHAN .....	v
PRAKATA .....	vii
INTISARI.....	ix
<i>ABSTRACT</i> .....	x
DAFTAR ISI .....	xi
DAFTAR GAMBAR .....	xiv
DAFTAR TABEL .....	xv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xvi
<b>BAB I PENDAHULUAN</b>	
1.1 Latar Belakang .....	1
1.2 Rumusan Masalah .....	10
1.3 Tujuan Penelitian.....	11
1.4 Manfaat Penelitian.....	11
<b>BAB II LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS</b>	
2.1 Kajian Teori .....	12
1. <i>Signaling theory</i> .....	12

2. <i>Portfolio theory</i> .....	14
3. Pasar Modal .....	16
4. <i>Return Saham</i> .....	17
5. Laporan Keuangan .....	18
6. <i>Window Dressing</i> .....	22
2.2 Pengembangan Hipotesis .....	26
1. Pengaruh Variabel Perubahan Arus Kas terhadap <i>Return Saham</i> .....	26
2. Pengaruh Moderasi <i>Window Dressing</i> terhadap Hubungan Perubahan Arus Kas dan <i>Return Saham</i> .....	30
2.3 Model Penelitian.....	31

### BAB III METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Desain penelitian.....	33
3.2 Populasi dan Sampel.....	33
1. Populasi .....	33
2. Sampel .....	34
3.3 Definisi Operasional Variabel.....	35
1. Variabel Dependen .....	35
2. Variabel Independen.....	36
3. Variabel Moderasi .....	36
3.4 Metode Pengumpulan Data.....	38
3.5 Teknik Analisis Data .....	38
3.6 Uji hipotesis .....	40

**BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

4.1 Deskripsi Sampel.....	45
4.2 Hasil Analisis Statistik Deskriptif .....	46
4.3 Hasil Penelitian.....	47
1. Pengujian Asumsi Kalsik .....	47
2. Hasil Analisis Regresi & Pengujian hipotesis .....	51
4.4 Pembahasan.....	58
1. Variabel Dependen .....	58
2. Variabel Moderasi .....	59

**BAB V PENUTUP**

5.1 Kesimpulan .....	62
5.2 Ketebatasan Penelitian.....	62
5.3 Saran .....	63

**DAFTAR PUSTAKA****LAMPIRAN**

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Model Penelitian.....	32
Gambar 4.1 Hasil Uji Normalitas .....	48

## DAFTAR TABEL

Tabel 4.1 Proses Seleksi Sampel .....	45
Tabel 4.2 Hasil Analisis Statistik Deskriptif .....	46
Tabel 4.3 Hasil Uji Normalitas Data .....	48
Tabel 4.4 Hasil Uji Multikolonieritas .....	69
Tabel 4.5 Hasil Heteroskedastisitas .....	50
Tabel 4.6 Hasil Uji Autokorelasi .....	50
Tabel 4.7 Hasil Uji Hipotesis 1 .....	51
Tabel 4.8 Hasil Uji F Hipotesis 1 .....	52
Tabel 4.9 Hasil Uji t Hipotesis 1 .....	52
Tabel 4.10 Hasil Uji Koefisien Determinasi Hipotesis 1 .....	53
Tabel 4.11 Hasil Uji Model 2 .....	53
Tabel 4.12 Hasil Uji F .....	54
Tabel 4.13 Hasil Uji t .....	55
Tabel 4.14 Hasil Uji Koefisien Determinasi .....	55
Tabel 4.15 Hasil Uji Hipotesis 2 .....	56
Tabel 4.16 Hasil Uji F Hipotesis 2 .....	57
Tabel 4.17 Hasil Uji t Hipotesis 2 .....	57
Tabel 4.18 Hasil Uji Koefisien Determinasi Hipotesis 2 .....	58

## **DAFTAR LAMPIRAN**

Lampiran 1. Daftar Sampel Perusahaan Manufaktur Tahun 2016-2018

Lampiran 2. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Lampiran 3. Hasil Analisis Uji Asumsi Klasik

Lampiran 4. Hasil Analisis Regresi dan Pengujian Hipotesis MRA

## **BAB 1**

### **PENDAHULUAN**

#### **1.1 Latar Belakang**

Pasar modal dianggap sebagai salah satu indikator ekonomi dalam suatu negara. Pasar modal menunjukkan peningkatan maka dapat menjadi indikator bahwa perekonomian negara tersebut sedang menunjukkan perkembangan. Sebaliknya apabila pasar modal sedang lemah maka dapat menjadi indikator bahwa perekonomian negara tersebut sedang mengalami penurunan ataupun mengalami inflasi. Seiring dengan berkembangnya pasar modal di Indonesia, tentu berkembang pula perusahaan-perusahaan yang *listing* di pasar modal tersebut. Bursa Efek Indonesia (BEI) merupakan suatu tempat yang menyediakan sarana bagi perusahaan dan investor dalam melakukan transaksi jual beli efek/sekuritas. Selain sebagai salah satu indikator perekonomian negara, pasar modal juga berperan penting dalam membantu perusahaan mendapatkan tambahan sumber pendanaan yang sangat dibutuhkan oleh perusahaan untuk investasi.

Investor merupakan pelaku pasar yang berperan di pasar modal. Salah satu pilihan berinvestasi di pasar modal merupakan investasi dan penanaman modal dalam bentuk saham yang kepemilikan atau pembelian saham-saham perusahaan terbuka oleh para investor dengan tujuan untuk mendapatkan pendapatan (*return*) sebagai keuntungan. Perusahaan yang memiliki kinerja bagus akan mempunyai

kesempatan relatif besar untuk mendapatkan dana dari masyarakat dibandingkan dengan perusahaan yang tidak mempunyai prospek yang jelas. Syarat utama yang diinginkan oleh para investor untuk bersedia menyalurkan dananya melalui pasar modal adalah perasaan aman akan investasi dan tingkat *return* yang akan diperoleh dari investasi tersebut. Perasaan aman ini diperoleh karena para investor memperoleh informasi yang jelas, wajar, dan tepat waktu sebagai dasar dalam pengambilan keputusan investasinya. *Return* memungkinkan investor untuk membandingkan keuntungan *actual* ataupun keuntungan yang diharapkan yang disediakan oleh berbagai investasi pada tingkat pengembalian yang diinginkan (Linda, 2005) dalam penelitian Rizal dan Ana (2016).

Menurut Darmaji dan Fakhrudin (2006) saham dapat diartikan sebagai tanda atau pemilikan seseorang atau badan usaha dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Saham berwujud selembur kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut. Porsi kepemilikan ditentukan oleh seberapa besar penyertaan modal yang ditanamkan. Menurut Hartono (2014) *Return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. Return dapat berupa return realisasian yang sudah terjadi atau return ekspektasian yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi dimasa mendatang.

*Return* saham adalah suatu tingkat pengembalian saham yang diharapkan atas investasi yang dilakukan dalam saham atau beberapa kelompok saham dalam portofolio. Kinerja keuangan yang baik menjadi salah satu pertimbangan utama bagi para investor karena semakin baik kinerja keuangan perusahaan diharapkan

akan memberikan *return* saham bagi investor. *Return* saham yang tinggi merupakan daya tarik bagi investor untuk menanamkan dananya di pasar modal. Bila perusahaan mampu meningkatkan laba maka harga saham juga meningkat. Semakin tinggi *return* yang diterima maka semakin baik posisi pemilik perusahaan (Husnan, 1998) dalam Puspitasari (2012). Tinggi rendahnya *return* saham sebagai daya tarik investor dapat diketahui dari informasi investor.

Informasi mengenai perusahaan sangat diperlukan oleh para investor dalam melakukan aktivitas investasi di pasar modal. Informasi yang berhubungan dengan kondisi perusahaan umumnya ditunjukkan dalam laporan keuangan yang merupakan salah satu ukuran perusahaan. Pemahaman tentang kondisi keuangan perusahaan setidaknya akan memberikan gambaran dasar meliputi: aset perusahaan, kewajiban, jumlah pendapatan/biaya, jumlah dan komposisi saham yang dimiliki serta dana yang tersedia untuk melakukan investasi di pasar modal.

Perusahaan yang memiliki arus kas baik maka akan dapat menarik perhatian investor untuk berinvestasi, sehingga dapat dikatakan bahwa informasi arus kas merupakan informasi penting yang dibutuhkan investor untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas bagi investor, maupun untuk membayar kewajiban perusahaan yang jatuh tempo serta kegiatan operasional perusahaan sehari-hari. Laporan arus kas merupakan bagian dari laporan keuangan yang dapat berpengaruh terhadap perilaku investor, dimana memperoleh *return* merupakan tujuan utama aktivitas perdagangan para investor di pasar modal (Safitri, 2013).

Dalam berinvestasi, investor menggunakan informasi dari laporan keuangan sebagai dasar pengambilan keputusan dan untuk meminimalisasi resiko investasinya, karena dalam laporan keuangan dapat diperoleh informasi mengenai posisi keuangan perusahaan, aliran kas, dan informasi lainnya yang terkait dengan faktor yang mempengaruhi return saham. (Ardiansyah *et al*, 2012).

Sejumlah analis meyakini peluang kembali terjadinya aksi *window dressing* pada pengujung tahun ini cukup tinggi, terutama pada emiten-emiten berkapitalisasi pasar jumbo sehingga bisa mendongkrak kinerja indeks harga saham gabungan. Indeks harga saham gabungan (IHSG) ditutup pada level 5.940, meningkat tipis 0,27% dibandingkan dengan penutupan hari sebelumnya. Sepanjang tahun berjalan, IHSG mengalami koreksi 6,55%. Adapun, sebulan terakhir, ada pemulihan pada IHSG sebesar 2,05%.

Aksi *window dressing* masih akan terjadi pada akhir tahun ini, menimbang koreksi yang terjadi sejak awal tahun sudah cukup besar. Para manajer investasi, baik lokal maupun asing, perlu untuk mengatur ulang portofolio mereka agar memberikan laporan kinerja yang lebih baik pada akhir tahun. Dalam hal ini, emiten-emiten berkapitalisasi pasar besar akan menjadi pilihan utamanya. Secara fundamental kondisi perekonomian Indonesia masih sangat baik, terbukti dari kinerja emiten, khususnya *big cap*, yang positif hingga kuartal III/2018. Hal ini menjadi dasar yang kuat bagi manajer investasi untuk lebih percaya diri kembali masuk ke pasar domestik. Berdasarkan data Bursa Efek Indonesia, total pendapatan dari 519 emiten yang telah merilis laporan keuangan tumbuh 10% secara tahunan, sedangkan laba bersih tumbuh 12%. Sementara itu, total aset

meningkat 6% dibandingkan dengan akhir 2017. Emiten-emiten dengan kapitalisasi pasar cukup besar dan memiliki nilai beta mendekati 1, tetapi pergerakan harganya masih tertinggal dibandingkan dengan indeks harga saham gabungan (IHSG) adalah yang paling menarik. Adapun, saham PT Indosat Tbk. (ISAT) dan PT XL Axiata Tbk. (EXCL) tergolong dalam kriteria tersebut.

Saham-saham BUMN konstruksi seperti PT Waskita Karya (Persero) Tk. (WSKT), PT Wijaya Karya (Persero) Tbk. (WIKA), PT Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk dan PT Adhi Karya (Persero) Tbk. (ADHI) juga menarik sebab pada akhir tahun mereka akan mendapat aliran kas dari pencairan anggaran infrastruktur pemerintah. Dia juga merekomendasikan saham perbankan dengan pilihan utama pada PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.

*Big cap* yang fundamental bagus, tetapi harganya tertinggal dibandingkan dengan indeks harga saham gabungan (IHSG). Kalau banyak investor masuk di saham-saham ini, otomatis IHSG juga terbongkar. Diperkirakan IHSG hingga akhir tahun ini bisa mencapai 6.200, ditopang oleh faktor *window dressing*. Merekomendasikan emiten-emiten yang memiliki nilai beta cukup tinggi, seperti PT Bank Mandiri (Persero) Tbk. (BMRI), BBNI, PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk. (BBRI), serta PT Astra International Tbk. (ASII). Dia juga masih mempertahankan proyeksi indeks harga saham gabungan (IHSG) pada level 6.200 tahun ini. Secara historis saham-saham ini cukup bagus kinerjanya pada akhir tahun.

Selain faktor kinerja keuangan kuartal III/2018 yang positif, pemicu lain *window dressing* adalah ekspektasi positif terhadap *outlook* ekonomi Indonesia pada 2019. Hal ini bersamaan dengan disetujuinya APBN 2019. Saham-saham yang akan menjadi sasaran *window dressing* terutama adalah saham-saham *bluechip* berkinerja baik pada kuartal III/2018 yang harganya terdiskon signifikan sepanjang 2018.

Merekomendasikan saham emiten-emiten perbankan, terutama BBNI, PT Bank Central Asia Tbk. (BBCA), BMRI, dan BBRI. Selain itu, saham-saham *consumer goods* seperti PT Indofood Sukses Makmur Tbk. (INDF) dan PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk. (ICBP) juga layak diperhatikan. PT Kalbe Farma Tbk. (KLBF) dan PT Unilever Indonesia Tbk. (UNVR) dapat menjadi pilihan untuk *trading buy*, sedangkan PT Mayora Indah Tbk. (MYOR) juga sudah terindikasi menyentuh harga terendahnya sehingga tinggal menunggu sinyal reversal.

Kepala Riset Institusi MNC Sekuritas, mengatakan bahwa faktor lain yang juga turut mendukung adanya *window dressing* yakni potensi menguatnya nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat. Rupiah bisa diharapkan bertahan pada level sekitar Rp14.800 per dolar AS. Pasar juga berekspektasikan akan adanya perbaikan defisit neraca berjalan (CAD) dan diharapkan dapat dikendalikan pada level 2,8% dari PDB pada 2018. Kondisi global juga dapat diekspektasikan lebih kondusif seiring dengan meredanya perang dagang. Diperkirakan saham-saham yang berpotensi menjadi sasaran *window dressing* yakni BBCA, ASII, PT Semen Indonesia (Persero) Tbk. (SMGR), UNVR, dan PT

Gudang Garam Tbk. (GGRM). Hingga akhir tahun ini, IHSG masih berpotensi menuju 6.215.

*Senior Vice President Royal Investium Sekuritas*, menilai secara sektoral saham-saham emiten perbankan sangat potensial menjadi primadona aksi *window dressing* menimbang kinerjanya pada kuartal III/2018 paling tinggi. Saham-saham tersebut antara lain BBRI, BBNI dan PT Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk. (BBTN). Sektor otomotif seperti ASII juga akan menarik sebab penjualan mobil dan motornya pada kuartal dua kuartal terakhir tumbuh masing-masing 7%. Sektor telekomunikasi, khususnya PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk. (TLKM), juga menunjukkan kinerja penjualan data yang baik serta didukung oleh meredanya perang tarif.

Penilaian sektor konsumen, khususnya rokok seperti GGRM dan HMSP akan menjadi pilihan. Tidak dinaikkannya tarif cukai rokok membuat kinerja perseroan terangkat. IHSG di penghujung tahun akan terdongkrak oleh faktor *window dressing*. Kalau IHSG mampu menembus 5.975, IHSG akan coba resistance 6.050 – 6.100. Faktor eksternal perang dagang tampaknya mulai mereda serta CAD sepertinya sudah mencapai titik terendah. Hal tersebut mestinya mampu menopang rupiah pada level Rp14.800 – Rp14.900 dan memulihkan IHSG. ([market.bisnis.com](http://market.bisnis.com), 2018).

Perusahaan dapat diukur melalui laba akuntansi. Menurut Belkaoui (2000:332) menyatakan bahwa laba akuntansi secara operasional didefinisikan sebagai perbedaan antara pendapatan yang direalisasikan yang berasal dari

transaksi suatu periode dan berhubungan dengan biaya historis. Dalam metode *historical cost* (biaya historis) laba diukur berdasarkan selisih aktiva bersih awal dan akhir periode yang masing-masing diukur dengan biaya historis sehingga hasil akan sama dengan laba yang dihitung sebagai selisih pendapatan dan biaya. Para akuntan mendefinisikan laba dari sudut pandang perusahaan sebagai satu kesatuan. Laba akuntansi secara operasional didefinisikan sebagai perbedaan antara pendapatan yang direalisasi dari transaksi yang terjadi selama satu periode dengan biaya yang berkaitan dengan pendapatan tersebut.

Laporan arus kas digunakan oleh manajemen untuk evaluasi kegiatan operasional yang telah berlangsung dan digunakan untuk merencanakan aktivitas pendanaan di masa yang akan mendatang. Laporan arus kas juga digunakan oleh kreditor dan investor untuk menilai tingkat likuiditas perusahaan dalam menghasilkan laba. Menurut Rosdiana (2008), arus kas memegang peranan penting untuk kelangsungan hidup suatu perusahaan. Mengingat pentingnya peranan dari kas ini, maka perusahaan perlu menyusun laporan yang dapat menyediakan informasi tentang arus kas, baik untuk arus kas masuk ataupun arus kas keluar dalam periode waktu tertentu.

Beberapa penelitian yang berhubungan dengan perubahan arus kas telah banyak dilakukan oleh peneliti-peneliti sebelumnya. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan keberadaan perubahan arus kas dipandang oleh pemakai sebagai suatu hal yang saling melengkapi guna mengevaluasi kinerja perusahaan secara keseluruhan. Serangkaian penelitian telah dilakukan untuk menguji reaksi pasar terhadap laporan keuangan perusahaan, namun ditemukan adanya

ketidakkonsistenan antara peneliti satu dengan penelitian yang lain. Dalam kaitannya pengaruh perubahan arus kas aktivitas operasi terhadap *return* saham, Rahudiono (2012), Irianti (2008), Kusuma (2005), Khan (2012), Purwaningsih, Susanto dan Martawidjaya (2003), Octora, Shalim dan Petrolina (2003), Kallunki (2000), Hermawan dan Hadyansah (2001), Kusno (2004), dan Triyono dan Jogianto (2000) dalam penelitian Yocelyn dan Christiawan (2012) menyimpulkan adanya pengaruh perubahan arus kas terhadap *return* saham. Sedangkan menurut penelitian Daniati dan Suhairi (2006), dan Naimah (2000) dalam penelitian Yocelyn dan Christiawan (2012) tidak menemukan adanya pengaruh perubahan arus kas terhadap *return* saham. Dalam kaitannya pengaruh perubahan arus kas investasi terhadap *return* saham atau keputusan investasi, Daniati dan Suhairi (2006), Triyono dan Jogianto (2000), Hermawan dan Hadyansah (2001), Irianti (2008), Kallunki (2000), Kusno (2004), Naimah (2000), Octora, Shalim dan Petrolina (2003) dan Purwaningsih, Susanto dan Martawidjaya (2003) dalam penelitian Yocelyn dan Christiawan (2012) menyimpulkan adanya pengaruh perubahan arus kas terhadap *return* saham. Dalam kaitannya pengaruh perubahan arus kas pendanaan terhadap *return* saham, beberapa peneliti (Triyono dan Jogianto (2000), Hermawan dan Hadyansah (2001), Irianti (2008), Kallunki (2000), Kusno (2004), Naimah (2000), Purwaningsih, dkk (2003), dan Octora, dkk (2003) dalam penelitian Yocelyn dan Christiawan menyimpulkan adanya pengaruh perubahan arus kas terhadap *return* saham. Menurut Pupu (2016) menyimpulkan adanya pengaruh perubahan arus kas terhadap *return* saham.

Menurut Naimah (2000) dalam penelitian Yocelyn dan Christiawan (2012) tidak menemukan adanya pengaruh perubahan arus kas terhadap *return* saham.

Berdasarkan beberapa penelitian terdahulu yang telah dijelaskan di atas, maka peneliti tertarik untuk mengambil judul dalam penelitian ini adalah **”*Window Dressing* sebagai Moderasi Pengaruh Perubahan Arus Kas Terhadap *Return* Saham Perusahaan pada Studi Empiris Terhadap Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2016 – 2018”**

## **1.2 Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas, maka rumusan masalah penelitian ini adalah: *”Bagaimana Peran Window Dressing Pada Pengaruh Perubahan Arus Kas Terhadap Return Saham?”* sehingga terdapat dalam pertanyaan penelitian ini sebagai berikut:

1. Apakah perubahan arus kas berpengaruh terhadap *return* saham pada Perusahaan Manufaktur di BEI tahun 2016 – 2018?
2. Apakah *window dressing* sebagai moderasi hubungan antara perubahan arus kas terhadap *return* saham pada Perusahaan Manufaktur di BEI tahun 2016 – 2018?

### 1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas, maka tujuan penelitian ini adalah untuk menguji:

1. Pengaruh perubahan arus kas terhadap *return* saham pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2016 – 2018.
2. *Window dressing* sebagai moderasi pada hubungan perubahan arus kas terhadap *return* saham pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2016 – 2018.

### 1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat yang penulis dapatkan dari penelitian ini dibagi menjadi dua, yaitu manfaat teoritis dan manfaat praktis.

#### 1. Manfaat Teoritis

Dari hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan literatur dan pengembangan ilmu pengetahuan dibidang akuntansi keuangan khususnya tentang *Window Dressing* Sebagai Moderasi Pengaruh Perubahan Arus Kas Terhadap *Return* Saham.

#### 2. Manfaat Praktis

Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai sumbangan kepada investor dalam mengambil keputusan dalam berinvestasi, informasi yang bersumber dari laporan keuangan sehingga investor dapat melakukan perencanaan investasi dan mampu meminimalisir risiko kerugian dalam berinvestasi.