

**THE EFFECT OF WINDOW DRESSING ON INVESTMENT DECISIONS
IN AUTOMOTIVE COMPANIES AND COMPONENTS LISTED ON THE
STOCK EXCHANGE INDONESIA (2016-2020)**

**PENGARUH WINDOW DRESSING TERHADAP KEPUTUSAN
INVESTASI PADA PERUSAHAAN OTOMOTIF DAN
KOMPONEN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA (2016-2020)**

Lidya Febriani¹

Ilham Wahyudi²

Fredy Olimsar³

¹Mahasiswa Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Jambi, Jambi-Indonesia

^{2&3}Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Jambi, Jambi-Indonesia

Email: lidyafebriani456@yahoo.com¹), ilham_wahyudi@unja.ac.id²),
fredyolimsar@unja.ac.id³),

ABSTRACT

This study aims to empirically prove the effect of window dressing on investment decisions in automotive and component companies on the IDX in 2016-2020. The independent variable in this study is window dressing (stock price). While the dependent variable is the investment decision as measured by PBV and PER. The sample used in this study is automotive and component companies listed on the Indonesia Stock Exchange with research data from 2016-2020, using a purposive sampling method and obtained as many as 10 companies. The method of analysis in this research is simple linear regression. The results showed that window dressing had a significant effect on PBV. In the relationship between window dressing and PER, there is no significant relationship.

Keywords: *Window dressing, PBV, PER*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan secara empiris Pengaruh *window dressing* terhadap keputusan investasi pada perusahaan otomotif dan komponen di BEI tahun 2016-2020. Variabel independen dalam penelitian ini adalah *window dressing* (harga saham). Sedangkan variabel dependennya adalah keputusan investasi yang diukur dengan PBV dan PER. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan data penelitian dari tahun 2016-2020, menggunakan metode purposive sampling dan didapat sebanyak 10 perusahaan. metode analisis dalam penelitian ini

adalah regresi linear sederhana. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *window dressing* berpengaruh signifikan terhadap PBV. Pada hubungan *window dressing* terhadap PER, tidak terdapat hubungan yang signifikan.

Kata kunci: *Window dressing*, PBV, PER.

1. PENDAHULUAN

Investasi pada umumnya merupakan penanaman aset atau dana yang dilakukan oleh perorangan maupun sebuah perusahaan dalam jangka waktu tertentu dengan tujuan memperoleh imbalan yang lebih besar dimasa depan. Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa yang akan datang (Syahyunan, 2015). Investasi pada dunia modern kini sudah menjadi hal penting dalam kehidupan tiap golongan masyarakat. Individu menjadikan investasi sebagai pendukung untuk mencapai perencanaan keuangan yang baik. Sedangkan perusahaan melakukan investasi sebagai pengembangan bisnis sehingga dapat mencapai tujuannya. Perusahaan dan individu memiliki hubungan yang erat, hubungan tersebut ialah perusahaan membutuhkan individu sebagai investor untuk mendanai kegiatannya. Individu berharap atas timbal balik dari investasi yang dilakukan (Mintarum, 2020).

Investor memiliki tujuan dalam melakukan investasi di pasar modal yaitu dengan memperoleh atau mengharapkan adanya *capital gain* maupun adanya *dividen*. *Dividen* merupakan bagian laba bersih perusahaan kepada pemegang saham atau investor, sedangkan *capital gain* merupakan keuntungan yang diperoleh para investor selisih antara harga beli dan harga jual di pasar modal ($\text{harga jual} > \text{harga beli}$) (Purba & Dana, 2015). Dalam rangka melaksanakan investasi, investor perlu mengambil keputusan investasi. Keputusan investasi yang dimaksud ialah keputusan untuk membeli, menjual, ataupun mempertahankan kepemilikan saham. Pengambilan keputusan investasi dilakukan oleh investor dengan salah satunya melihat laporan keuangan perusahaan. Menurut Ardiayani (2015) dengan adanya pertimbangan investasi, perilaku keuangan sangat berperan dalam pengambilan keputusan seseorang untuk berinvestasi. Pengambilan keputusan keuangan untuk kegiatan investasi akan sangat dipengaruhi oleh informasi yang didapat dan pengetahuan investor tentang investasi.

Investor memiliki tujuan dalam melakukan investasi di pasar modal yaitu dengan memperoleh atau mengharapkan adanya *capital gain* maupun adanya *dividen*. *Dividen* merupakan bagian laba bersih perusahaan kepada pemegang saham atau investor, sedangkan *capital gain* merupakan keuntungan yang diperoleh para investor selisih antara harga beli dan harga jual di pasar modal ($\text{harga jual} > \text{harga beli}$) (Purba & Dana, 2015). Dalam rangka melaksanakan investasi, investor perlu mengambil keputusan investasi. Keputusan investasi yang dimaksud ialah keputusan untuk membeli, menjual, ataupun mempertahankan kepemilikan saham. Pengambilan keputusan investasi dilakukan oleh investor dengan salah satunya melihat laporan keuangan perusahaan. Menurut Ardiayani (2015) dengan adanya pertimbangan investasi, perilaku keuangan sangat berperan dalam pengambilan keputusan seseorang untuk berinvestasi. Pengambilan keputusan keuangan untuk kegiatan investasi akan sangat dipengaruhi oleh informasi yang didapat dan pengetahuan investor tentang investasi.

Window dressing merupakan sebuah strategi yang digunakan oleh para manajer investasi untuk memperbaiki penampilan kinerja portofolio atau dana sebelum presentasi ke klien atau pemegang saham. “*Window dressing* dapat diartikan sebagai usaha dari beberapa pihak untuk memperbaiki portofolio. Selain dilakukan oleh Manajer Investasi reksadana, *window dressing* juga dilakukan emiten atau perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)” (Christina & Andadari, 2015). *Window dressing* ditunjukkan dengan harga-harga saham di bursa cenderung naik pada akhir tahun atau lebih tepatnya pada bulan desember, efek *window dressing* ditandai naiknya sejumlah saham dengan kenaikan diatas 5-10% hanya dalam satu hari perdagangan bursa. Dengan fenomena *window dressing* investor bisa mendapatkan keuntungan investasi dalam jangka pendek.

Perusahaan otomotif dan komponen merupakan salah satu perusahaan sub sektor industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang semakin bertumbuh dan berkembang di Indonesia. Hal ini terlihat dari banyaknya produk-produk otomotif yang digunakan baik dari jenis maupun jumlahnya. Disamping perkembangan produknya, permintaan produk otomotif dimasyarakat juga meningkat diimbangi dengan pertumbuhan jumlah penduduk (Wahyuni, 2020). Industri otomotif dan komponen memiliki mata rantai

yang lengkap, mulai dari pembuatan komponen, produksi dan perakitan kendaraan, jaringan distribusi dan penjualan hingga layanan purna jual.

2. KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Investasi adalah penundaan konsumsi sekarang untuk dimasukkan ke aktiva produktif selama periode waktu yang tertentu (Hartono, 2017). Selanjutnya menurut Fahmi & Hadi (2011) investasi adalah penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan dimasa mendatang. Berdasarkan definisi investasi diatas dapat disimpulkan bahwa investasi merupakan suatu aktivitas, dengan melakukan penundaan konsumsi di masa sekarang dengan jumlah tertentu dan dalam periode waktu tertentu pada suatu asset oleh investor, dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan di masa yang akan datang sesuai dengan yang diharapkan, tentunya lebih baik dari pada mengkonsumsi di masa sekarang. Investasi memiliki beragam bentuk dan juga dari masing-masing bentuk memiliki resiko dan return yang berbeda-beda. Dengan beragam bentuk investasi, investor dapat memilih bentuk investasi mana yang dapat memenuhi harapan untuk berinvestasi.

Perbedaan antara investasi pada real investment dan financial investment adalah tingkat likuiditas dari kedua investasi tersebut. Pada real investment relatif lebih sulit dicairkan karena adanya komitmen jangka panjang antara investor dan perusahaan. Sedangkan financial investment lebih mudah dicairkan karena dapat diperjualbelikan tanpa terikat waktu.

Pengertian saham secara umum merupakan tanda bukti penyertaan modal seorang atau badan usaha dalam suatu perusahaan. Dengan menyertakan modal maka orang tersebut akan menjadi salah satu pemilik dari perusahaan tersebut. Menurut Hartono (2017) saham merupakan bukti pemilikan sebagian perusahaan. Selain itu, menurut Fahmi & Hadi (2011) Saham adalah tanda bukti penyertaan kepemilikan modal/dana pada suatu perusahaan. Sedangkan menurut Tandelilin (2011) Sekuritas yang diperdagangkan di pasar bersifat ekuitas Indonesia adalah saham. Saham adalah tanda bukti kepemilikan perusahaan. Pemilik saham disebut juga pemegang saham (*shareholder* atau *stockholder*). Berdasarkan definisi saham diatas dapat disimpulkan bahwa saham merupakan surat berharga yang dikeluarkan perusahaan yang menjadi tanda bukti penyertaan kepemilikan suatu perusahaan. Menurut Hartono (2017) terdapat 3 jenis saham yaitu : Saham Biasa, Saham preferen, dan Saham Treasuri.

Harga saham merupakan harga penutupan pasar saham selama periode pengamatan untuk tiap-tiap jenis saham yang dijadikan sampel dan pergerakannya senantiasa diamati oleh para investor. Menurut Hartono (2017) harga saham merupakan harga dari saham di pasar bursa yang ditentukan oleh pelaku pasar berdasarkan permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan di pasar bursa. Kemudian menurut Tandelilin (2011) Harga saham merupakan cerminan dari ekspektasi investor terhadap faktor-faktor earning, aliran kas, dan tingkat return yang disyaratkan investor, yang mana ketiga faktor tersebut juga sangat dipengaruhi oleh kondisi ekonomi makro suatu negara serta kondisi ekonomi global. Sedangkan menurut Darmadji & Fakhrudin (2012) harga saham adalah harga yang terjadi di bursa pada waktu tertentu. Harga saham bisa berubah naik atau pun turun dalam hitungan waktu yang begitu cepat. Ia dapat berubah dalam hitungan menit bahkan dapat berubah dalam hitungan detik. Hal tersebut dimungkinkan karena tergantung dengan permintaan dan penawaran antara pembeli saham dengan penjual saham.

Harga saham ada beberapa macam. Menurut Widoatmodjo (2012) harga saham dapat dibedakan menjadi tiga, yaitu:

1. Harga Nominal. Harga nominal merupakan harga yang tercantum dalam sertifikat saham yang ditetapkan oleh emiten untuk menilai setiap lembar saham yang dikeluarkan. Besarnya harga nominal memberikan arti penting saham karena deviden minimal biasanya ditetapkan berdasarkan nilai nominal.
2. Harga Perdana. Harga perdana merupakan harga pada waktu harga saham tersebut dicatat di bursa efek. Harga saham pada pasar perdana biasanya ditetapkan oleh penjamin emisi (*underwriter*) dan emiten. Dengan demikian akan diketahui berapa harga saham emiten itu akan dijual kepada masyarakat biasanya untuk menentukan harga perdana.
3. Harga Pasar. Harga pasar merupakan harga jual dari investor yang satu dengan investor yang lama.

Harga ini terjadi setelah saham tersebut dicatatkan di bursa. Transaksi disini tidak lagi melibatkan emiten dari penjamin emisi harga ini yang disebut sebagai harga di pasar sekunder dan harga inilah yang benar-benar mewakili harga perusahaan penerbitnya, karena pada transaksi di pasar sekunder, kecil sekali terjadi negosiasi harga investor dengan perusahaan penerbit. Harga yang setiap hari diumumkan di surat kabar atau media lain adalah harga pasar.

Dari definisi harga saham diatas dapat disimpulkan bahwa harga saham merupakan harga dimana saham tersebut diperjualbelikan di pasar saham yang mana harga tersebut terbentuk sesuai permintaan dan penawaran dipasar jual beli saham dan biasanya merupakan harga penutupan.

Secara umum *window dressing* merupakan strategi yang dilakukan perusahaan untuk mempercantik laporan keuangan maupun portofolio bisnisnya. Menurut Choi & Chhabria (2013) *window dressing is one such practice. It occurs when investment managers sell stocks that have underperformed and buy stocks that outperformed immediately before disclosure, in an attempt to enhance the appearance of their portfolio*. Menurut Sari & Sisdyani (2014) *window dressing* dilakukan dengan menjual saham-saham dengan kerugian besar, untuk memperbaiki portofolio akhir tahun yang dimiliki perusahaan agar terlihat baik. Menurut Kapugu & Wardhani (2008) *window dressing* adalah salah satu fenomena di pasar modal, dimana menjelang akhir tahun atau tepatnya pada bulan Desember harga saham cenderung naik.

Dari definisi *window dressing* diatas dapat disimpulkan bahwa *window dressing* merupakan salah satu cara perusahaan untuk menarik investor yang akan berinvestasi saham dengan cara mempercantik laporan keuangan maupun portofolio, dimana *window dressing* ini ditandai dengan kenaikan harga saham pada akhir tahun atau lebih tepatnya pada bulan desember. Dalam penerapan *window dressing*, manajer investasi akan menjual sahamnya yang lemah dan membeli saham lain yang bagus atau kuat dengan tujuan agar shareholders melihat bahwa mereka selama ini memegang saham yang baik. Efek ini kemudian dilaporkan sebagai bagian dari kepemilikan dana tersebut.

Dalam rangka meningkatkan kinerja portofolio yang dimiliki, Desimon (2013) menjelaskan bahwa ada beberapa hal yang biasa menjadi pertimbangan oleh pihak yang akan melakukan *window dressing* tersebut, antara lain:

1. Harga saham bagaimanapun juga tidak bisa lepas dari kinerja fundamental emiten yang bersangkutan dan terhadap kompetitor atau pasar secara keseluruhan. Sehingga jika kinerja sedang bagus dan masih akan bagus, maka mereka melakukan aktifitas untuk menaikkan harga saham. Tetapi jika kinerja sedang jelek atau pasar juga sedang turun, maka mereka membiarkan atau bahkan sengaja menurunkan harga saham. Intinya adalah bagaimana pihak yang berkepentingan dapat meyakinkan pihak lain bahwa harga saham mereka adalah tepat, sesuai dengan kinerja dan kondisi pasar.
2. Pasar saham tidak dapat lepas dari persepsi, maka memiliki portofolio yang sesuai dengan persepsi secara umum adalah sebuah kebenaran. Untuk itu, banyak pihak yang dengan sengaja melakukan pertukaran saham yang diyakini di masa yang akan datang akan lebih memberikan keuntungan. Dengan dilakukannya hal seperti ini, maka saham-saham yang dimiliki dapat disajikan dengan baik dan seolah-olah telah sesuai dengan persepsi yang dianggap benar pada saat itu.
3. *Mark Up* atau *Mark Down* yaitu dengan sengaja melakukan pembelian dalam jumlah besar atau melakukan aktifitas jual beli seolah-olah ada pembelian dalam jumlah besar, agar harga saham naik ke level yang diinginkan (*mark up*) atau dengan sengaja melakukan penjualan secara besar-besaran atau melakukan aktifitas jual beli seolah-olah ada penjualan dalam jumlah besar, agar saham turun ke tingkat yang dikehendaki (*mark down*). Alasan mengapa ada pihak yang melakukan mark up yaitu agar harga saham atau portofolio mereka terlihat bagus. Dengan kata lain, memberikan keuntungan yang diharapkan. Lalu, dengan melakukan *mark down*, portofolio yang dimiliki dapat disajikan pada harga rendah dengan sekaligus melakukan realokasi keuntungan yang sudah terealisasi agar ke depannya potensi keuntungan menjadi lebih besar.

Pada umumnya keputusan investasi merupakan keputusan dalam pengalokasian atau meletakkan sejumlah dana pada jenis investasi tertentu dengan tujuan untuk mendapatkan keuntungan di masa mendatang. Menurut (Abdul Halim, 2014) investasi pada hakekatnya merupakan penempatan sejumlah dana saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan dimasa mendatang.

Pihak-pihak yang melakukan investasi disebut investor. Investor dapat digolongkan menjadi dua, yaitu investor individual (individual/retail investors) dan investor institusional (institutional investors). Investor individual terdiri dari perseorangan yang melakukan aktivitas investasi, sedangkan investor institusional terdiri dari perusahaan asuransi, lembaga penyimpanan dana, lembaga dana pensiun, maupun perusahaan investasi (Welly, Kardinal dan Juwita, 2015). Keputusan investasi didasarkan pada dua hal yaitu portofolio dan profitabilitas (keuntungan). Portofolio itu sendiri merupakan pembelian saham dengan momentum harga pada saat yang sama mengabaikan prinsip supply and demand yang sebenarnya sudah diketahui dalam financial behavior sebagai herd behavior (perilaku serentak) (Aminnatuzzahra, 2014).

Sedangkan, menurut Tandelilin (2011) dasar-dasar yang mendukung keputusan investasi adalah sebagai berikut:

1. Return, merupakan tingkat keuntungan investasi sebagai pengembalian atas dana yang telah diinvestasikan investor. Sedangkan return harapan investasi dari investasi yang dilakukannya merupakan kompensasi atas biaya kesempatan (opportunity cost) dan risiko penurunan daya beli akibat adanya pengaruh inflasi. Dalam konteks manajemen investasi perlu dibedakan antara return harapan (expected return) dengan return aktual (realized return). Return harapan merupakan tingkat return yang diharapkan akan diperoleh investor pada masa mendatang, sedangkan return aktual adalah return yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis.
2. Risiko, merupakan kemungkinan realisasi return aktual lebih rendah dari return minimum yang diharapkan. Dalam berinvestasi, investor mengharapkan return yang tinggi, namun besarnya risiko yang ditanggung juga harus diperhitungkan. Umumnya semakin besar risiko maka semakin besar return harapan.

3. METODE

Penelitian ini menggunakan metode penelitian kuantitatif, metode kuantitatif adalah metode yang menganalisis suatu kebenaran dengan menggunakan angka-angka yang sudah tersedia. Metode kuantitatif dinamakan metode tradisional, karena metode ini sudah cukup lama digunakan sehingga sudah mentradisi sebagai metode untuk penelitian. Metode ini disebut sebagai metode positivistik karena berlandaskan pada filsafat positivisme. Metode ini sebagai metode ilmiah/scientific karena telah memenuhi kaidah-kaidah ilmiah yaitu konkrit/empiris, obyektif, terukur, rasional, dan sistematis. Metode ini juga disebut metode discovery, karena dengan metode ini dapat ditemukan dan dikembangkan berbagai iptek baru. Metode ini disebut metode kuantitatif karena data penelitian berupa angka-angka dan analisis menggunakan statistik (Sugiyono, 2016).

Jenis penelitian dalam penelitian ini menggunakan penelitian asosiatif yaitu penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan antara dua variabel atau lebih. Dengan penelitian ini maka akan dibangun suatu teori yang dapat berfungsi meramalkan dan mengontrol suatu gejala (Sugiyono, 2016). Pada penelitian asosiatif ini minimal terdapat dua variabel yang dihubungkan, teknik dan jenis penelitian digunakan untuk mengetahui tentang pengaruh *window dressing* terhadap keputusan investasi pada perusahaan otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Objek penelitian dalam penelitian ini yaitu close price saham pada bulan desember dan keputusan investasi. Sedangkan yang dijadikan sebagai subjek dalam penelitian ini perusahaan otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2016-2020.

Variable penelitian yang telah diuraikan dalam bahasan sub bab sebelumnya. Selanjutnya dapat diuraikan variabel-variabel, sub-sub vertikal, dimensi-dimensi variabel, dan indikator-indikator yang berkaitan dengan penelitian yang dilakukan berdasarkan teori-teori dan penelitian yang telah ada sebelumnya, yang diuraikan pada tabel berikut:

Tabel 1. Operasional Variabel

Variabel	Konsep	Indikator	Skala
Window dressing (X) Kapugu & Wardhani (2008)	window dressing adalah salah satu fenomena di pasar modal, dimana menjelang akhir tahun atau tepatnya pada bulan Desember harga saham cenderung naik.	close price saham bulan desember	Nominal
Keputusan Investasi (Y) Fahmi Irham (2015)	Keputusan investasi merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa yang akan datang.	1. $PBV = \frac{\text{Harga pasar per lembar saham}}{\text{Harga buku per lembar saham}}$ (Brigham & Houston, 2011) 2. $PER = \frac{\text{Harga Saham (Close Price)}}{\text{Laba per Lembar Saham (EPS)}}$ (Brigham & Houston, 2011)	Rasio

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2020. Sampel dalam penelitian ini adalah laporan keuangan dan ringkasan saham perusahaan otomotif dan komponen yang terdaftar di (BEI) Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020. Metode yang digunakan dalam pemilihan objek pada penelitian ini adalah *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah teknik penentuan sampel berdasarkan kriteria tertentu. Kriteria tersebut adalah :

1. Perusahaan otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2020.
2. Perusahaan otomotif dan komponen yang memiliki periode laporan keuangan yang berakhir per 31 Desember.
3. Perusahaan otomotif dan komponen yang tidak melaporkan laporan keuangan secara berturut-turut dari tahun 2016-2020 sejumlah 3 perusahaan.

Model analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah model analisis regresi linear sederhana atau simple linear regression. Uji regresi linear sederhana digunakan untuk mengukur besarnya pengaruh satu variabel bebas (x) terhadap variabel dependen (y). Menurut Sugiyono (2016): “Regresi sederhana didasarkan pada hubungan fungsional ataupun kausal satu variabel independen dengan satu variabel dependen”.

Teknik analisis dalam penelitian ini dilakukan dengan bantuan program komputer SPSS versi 23 for Windows. Sebelum dilakukan pengujian hipotesis dengan menggunakan analisis regresi sederhana, pada variabel penelitian tersebut dilakukan uji asumsi klasik yang meliputi uji Normalitas, uji Heteroskedastisitas, dan uji Linearitas. Uji t dilaksanakan untuk melihat signifikansi dari pengaruh independen secara individu terhadap variabel dependen dengan menganggap variabel lain bersifat konstan. Menurut Ghozali (2018), uji t digunakan untuk menguji hipotesis secara parsial guna

menunjukkan pengaruh tiap variabel independen secara individu terhadap variabel dependen. Uji t adalah pengujian koefisien regresi masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

4. HASIL

Statistik deskriptif adalah uji statistik yang bertujuan untuk mengolah, mengumpulkan, dan menganalisa data serta menyajikan data tersebut secara baik (Ghozi & Sunindyo, 2015). Tujuan dari analisis ini adalah untuk memberikan suatu deskripsi mengenai nilai arata-rata, minimum, dan maksimum dari data penelitian tanpa memberikan suatu kesimpulan. Adapun hasil uji statistik deskriptif pada penelitian ini yaitu sebagai berikut:

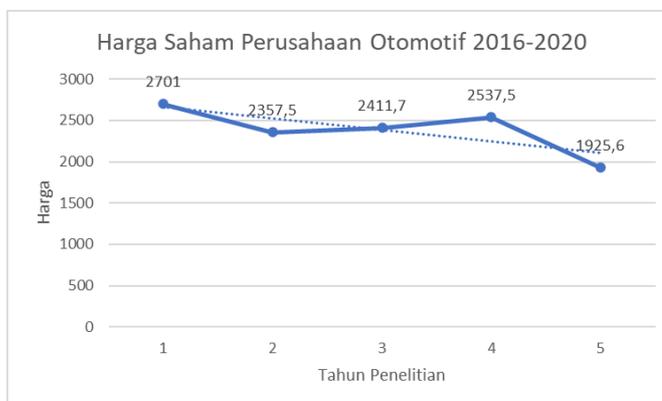
Tabel 2. Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean
Harga Saham	50	122,00	10800,00	2386,6600
PBV	50	,15	4,10	1,0656
PER	50	-56,98	58,30	7,9044

Sumber: Data diolah SPSS, 2021.

Berdasarkan tabel di atas, dapat diinterpretasikan penyajian data yang diperoleh dari 10 perusahaan sampel dengan jumlah tahun 5 tahun penelitian yaitu sebagai berikut:

1. Untuk variabel *window dressing* yang diprosikan dengan harga saham, nilai minumnya yaitu sebesar 122, nilai maksimum 10.800, dan nilai rata-rata 2.386,66. Artinya, harga saham paling rendah dari perusahaan sampel yakni sebesar Rp 122, harga paling tinggi sebesar Rp 10.800, dan rata-rata sebesar Rp 2.386,67. Adapun secara grafik untuk rata-rata harga saham perusahaan sampel pada tahun 1 (2016) sampai tahun 5 (2020) dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut:



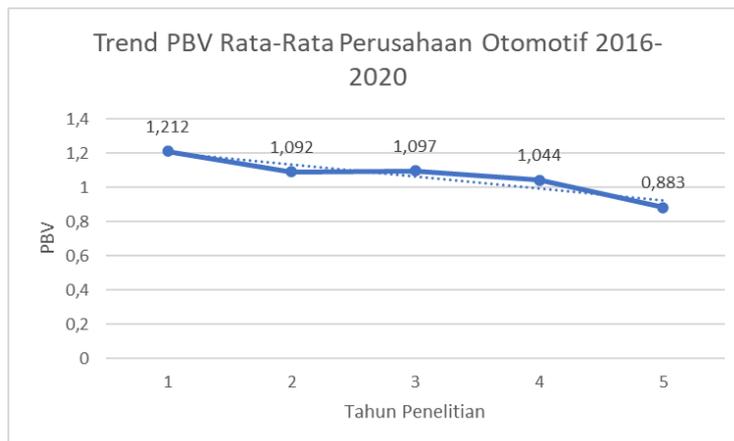
Sumber: Data diolah, 2021.

Gambar 1. Grafik Harga Saham Perusahaan Otomotif 2016-2020

Berdasarkan gambar di atas, maka dapat diketahui secara rata-rata tren harga saham yang terbentuk dari tahun 2016-2020 mengalami penurunan. Dari tahun 2016-2018 terlihat penurunan yang cukup signifikan pada harga saham dikarenakan industri otomotif yang mengalami guncangan akibat imbas perang dagang AS-China di seluruh dunia (Kontan, 2018) yang kemudian naik kembali di tahun 2019 menyusul fenomena merendahnya tingkat inflasi (Bappenas, 2019). Lalu di tahun 2020 harga saham perusahaan otomotif kembali menurun tajam seiring dengan rendahnya daya beli masyarakat sebagai imbas dari pandemi COVID-19 yang juga menurunkan tingkat penjualan kendaraan bermotor di Indonesia (Gaikindo, 2020).

2. Untuk variabel PBV, nilai minimumnya sebesar 0,15, maksimum 4,10, serta nilai rata-rata sebesar 1,065. Artinya, nilai PBV paling rendah perusahaan sampel adalah sebesar 0,15 kali, tertinggi sebesar 4,1 kali, dan rata-rata perusahaan sampel memiliki nilai PBV 1,065 kali. Hal ini berarti rata-

rata perusahaan sampel memiliki nilai PBV yang baik yakni lebih dari 1 kali. Adapun secara rata-rata, grafik trend PBV perusahaan sampel dapat dilihat sebagai berikut:



Sumber: Data diolah, 2021.

Gambar 2. Grafik PBV Perusahaan Otomotif 2016-2020

Berdasarkan gambar di atas, dapat dilihat bahwa dari tahun 2016-2020 terjadi trend penurunan PBV secara rata-rata untuk perusahaan otomotif yang menjadi sampel. Di tahun 2018, terjadi peningkatan sedikit tetapi tidak terlalu signifikan. Penurunan trend yang cukup signifikan ini terjadi seiring dengan ketidakpastian bisnis industri otomotif saat pandemi COVID-19, dan didukung adanya penurunan penjualan produk secara umum pada industri otomotif (Gaikindo, 2020).

- Untuk variabel PER, nilai minimumnya -56,98, maksimum 58,30, dan rata-rata sebesar 7,904. Artinya, perusahaan sampel memiliki nilai PER terendah yakni -56,98 (rugi), tertinggi 58,30, dan rata-rata keseluruhan sebesar 7,904. Hal ini berarti harga saham perusahaan sampel rata-rata memiliki nilai yang 7,9 kali lebih besar dari laba yang didapat perusahaan per lembar saham. Secara rata-rata, pergerakan PER Perusahaan otomotif yang menjadi sampel dari tahun 2016-2020 dapat dilihat pada grafik berikut:



Sumber: Data diolah, 2021.

Gambar 3. Grafik PER Perusahaan Otomotif Tahun 2016-2020

Berdasarkan gambar tersebut, dapat dilihat bahwa trend PER yang terjadi cukup fluktuatif, di mana di tahun 2018 terjadi peningkatan yang cukup signifikan. Hal ini didukung dengan fakta bahwa tahun 2018 terjadi peningkatan penjualan mobil yang menjadi produk utama perusahaan sampel sampai 10,85% (Tempo, 2018). Kenaikan ini disebabkan antara lain oleh perekonomian yang membaik, beberapa komoditas seperti batu bara dan kelapa sawit yang membaik serta masih rendahnya suku bunga acuan kredit yang mendukung fakta tersebut. Lalu kembali menurun tajam di tahun 2020 akibat adanya pandemi COVID-19 yang menurunkan daya beli masyarakat. Penilaian PER yang menggunakan faktor kemampuan menghasilkan laba perusahaan, erat kaitannya dengan seberapa banyak pendapatan yang didapat oleh perusahaan dalam satu periode.

4.1. Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Uji t mengasumsikan bahwa nilai residual haruslah berdistribusi normal. Adapun dalam penelitian ini uji normalitas akan dilakukan dengan grafik dan uji Shapiro Wilk pada 2 model penelitian. Uji Shapiro Wilk dipilih karena uji normalitas ini memiliki tingkat konstitusi yang baik pada jumlah data yang sedikit atau umumnya di bawah 50 data penelitian (Oktaviani & Notobroto, 2014).

Tabel 3. Uji Shapiro Wilk Model I

Shapiro-Wilk		
Statistic	df	Sig.
,966	50	,152

Sumber; Data diolah, 2021

Adapun kriteria dalam pengujian Shapiro Wilk adalah jika nilai Sig. $> 0,05$ maka data dikatakan berdistribusi normal. Namun jika nilai Sig. $< 0,05$ maka data dikatakan belum berdistribusi normal. Berdasarkan hasil pengujian pada tabel di atas diketahui nilai Sig. pada kolom Shapiro Wilk adalah sebesar 0,152 atau $> 0,05$. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa data pada model I memiliki data yang telah berdistribusi normal. Adapun data yang telah berdistribusi normal ini memiliki makna bahwa nilai data residual untuk variabel *window dressing* dan PBV telah berdistribusi secara normal sebagai bagian dari persyaratan pengujian hipotesis parsial (uji t).

Uji normalitas juga dilakukan untuk model II yakni pengaruh *window dressing* terhadap PER. Sama seperti pengujian model I, pada model II uji normalitas juga dilakukan dengan cara melihat grafik histogram normalitas dan uji Shapiro-Wilk dengan data yang sudah ditransformasi dengan metode yang sama seperti model I. Adapun hasilnya yaitu sebagai berikut:

Tabel 4. Uji Shapiro Wilk Model II

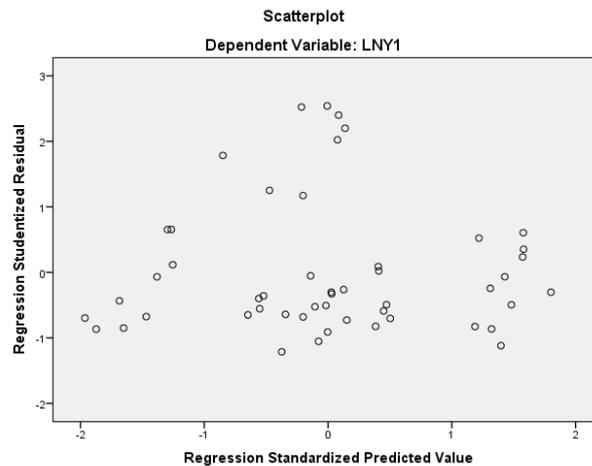
Shapiro-Wilk		
Statistic	df	Sig.
,965	50	,145

Sumber: Data diolah, 2021.

Berdasarkan data pada tabel tersebut, dapat dilihat bahwa nilai Sig. uji Shapiro Wilk sebesar 0,145. Sesuai dengan kriteria pengujian, jika nilai Sig. $> 0,05$ maka data dikatakan berdistribusi normal, maka dapat disimpulkan secara statistik data pada model II telah berdistribusi normal karena Sig. 0,145 $> 0,05$. Data telah berdistribusi normal memiliki makna bahwa nilai dari data residual variabel *window dressing* dan PER telah berdistribusi normal dan lulus dari persyaratan untuk uji parsial hipotesis.

4.2. Uji Heteroskedastisitas

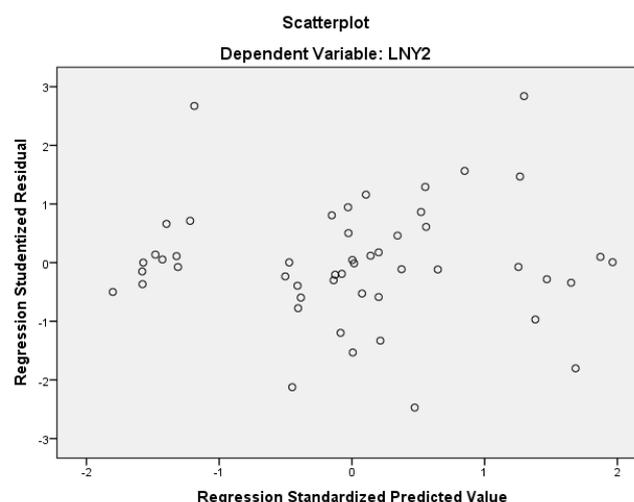
Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah di dalam sebuah model regresi ada kesamaan varians residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2016). Ada beberapa cara untuk memeriksa heteroskedastisitas salah satunya yaitu dengan melihat pola pada grafik scatterplot. Jika tidak ada salah satu pola yang terbentuk, maka disimpulkan model penelitian tidak mengalami heteroskedastisitas. Adapun hasilnya untuk model pertama yaitu sebagai berikut:



Sumber; Data diolah, 2021.

Gambar 4. Grafik Scatterplot Model I

Berdasarkan gambar pola scatterplot di atas untuk model I yakni hubungan *window dressing* terhadap PBV, maka dapat dilihat bahwa pola titik menyebar merata di atas angka 0 dan di bawah angka 0. Hal ini menandakan bahwa pada model I, tidak terjadi gejala heteroskedastisitas. Selanjutnya pengujian dilakukan pada model II dengan hasil sebagai berikut:



Sumber: Data diolah, 2021.

Gambar 5. Grafik Scatterplot Model II

Berdasarkan gambar di atas, dapat dilihat juga bahwa titik plot menyebar dan tidak membentuk suatu pola khusus, di atas angka 0 dan di bawah angka 0. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa model II dalam penelitian ini tidak memiliki gejala heteroskedastisitas.

4.3. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk menguji apakah dalam model penelitian yang linear terdapat korelasi pengganggu dalam periode sebelumnya (Ghozali, 2016). Autokorelasi terjadi karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain. Dalam penelitian ini, periode yang dipilih adalah tahun 2016-2020, sehingga uji autokorelasi perlu dilakukan karena model regresi yang baik adalah model regresi yang bebas dari masalah autokorelasi. Uji autokorelasi menggunakan uji *Durbin-Watson* dengan kriteria sebagai berikut (Sunyoto, 2012):

- 1) Terjadi autokorelasi negatif jika nilai DW di bawah -2,
- 2) Tidak terjadi autokorelasi jika nilai DW berada di antara -2 sampai dengan +2 ($-2 < DW < +2$),

3) Terjadi autokorelasi positif jika nilai DW berada di atas +2.

Adapun hasil uji autokorelasi untuk model I yaitu sebagai berikut:

Tabel 5. Uji Autokorelasi Model I

Durbin-Watson
,435

Sumber: Data diolah, 2021.

Berdasarkan hasil uji autokorelasi di atas untuk model I, diketahui nilai DW adalah 0,435. Nilai ini menandakan bahwa pada model I tidak terjadi masalah autokorelasi karena $-2 < DW (0,435) < +2$. Selanjutnya uji autokorelasi dilakukan pada model II dengan hasil sebagai berikut:

Tabel 6. Uji Autokorelasi Model II

Durbin-Watson
1,950

Sumber: Data diolah, 2021.

Berdasarkan hasil uji autokorelasi di atas untuk model II, diketahui nilai DW adalah 1,905. Nilai ini menandakan bahwa pada model II tidak terjadi masalah autokorelasi karena $-2 < DW (1,905) < +2$.

4.4. Uji Linearitas

Uji linearitas digunakan untuk melihat apakah spesifikasi model yang digunakan sudah benar atau tidak. Dengan uji ini, maka akan diperoleh informasi apakah model empiris yang digunakan sebaiknya linear, kuadrat, atau kubik. Dalam penelitian ini, uji linearitas menggunakan *test of linearity* pada program SPSS. Suatu model dikatakan linear apabila nilai Sig. $> 0,05$. Berikut adalah hasil uji linearitas untuk model I:

Tabel 7. Uji Linearitas Model I

			Sig.
LN1	Between Groups	(Combined)	,691
*		Linearity	,148
LN2		Deviation from Linearity	,802
Within Groups			
Total			

Sumber: Data diolah, 2021.

Berdasarkan hasil uji linearitas pada tabel di atas, diketahui nilai Sig nya adalah sebesar 0,148. Sehingga dapat disimpulkan ada hubungan yang linear antara *window dressing* terhadap PBV karena Sig 0,148 $> 0,05$. Selanjutnya uji linearitas dilakukan pada model II dengan hasil sebagai berikut:

Tabel 8. Uji Linearitas Model II

			Sig.
LN1	Between Groups	(Combined)	,397
*		Linearity	,232
LN2		Deviation from Linearity	,401
Within Groups			
Total			

Sumber: Data diolah, 2021.

Berdasarkan hasil uji linearitas pada tabel di atas, diketahui nilai Sig nya adalah sebesar 0,232. Sehingga dapat disimpulkan ada hubungan yang linear antara *window dressing* terhadap PER karena Sig

0,232 > 0,05.

4.5. Uji Hipotesis

4.5.1. Uji Parsial (Uji T)

Uji parsial menunjukkan seberapa jauh variabel penjelas atau variabel independen secara individual untuk menerangkan variasi atau perubahan dalam variabel terikat atau dependen. Uji ini dilakukan dengan membandingkan nilai t_{hitung} dan t_{tabel} . Kriteria yang digunakan adalah jika nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$, maka setiap variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Adapun hasil uji parsial untuk model I yaitu sebagai berikut:

Tabel 9. Uji Parsial Model I

Model	t	Sig.
1 (Constant)	-5,930	,000
LNX	5,469	,000

Sumber: Data diolah, 2021.

Berdasarkan hasil uji parsial pada tabel di atas untuk model I yakni pengaruh *window dressing* terhadap PBV, maka diketahui bahwa nilai t_{hitung} adalah sebesar 5,469. Adapun nilai t_{tabel} untuk jumlah data penelitian sebanyak 50 data dan 2 variabel penelitian serta tingkat signifikansi 0,05 yaitu sebesar 2,01. Maka dapat disimpulkan bahwa *window dressing* berpengaruh signifikan terhadap PBV karena $t_{hitung} 5,469 > t_{tabel} 2,01$ atau dalam artian H_1 diterima.

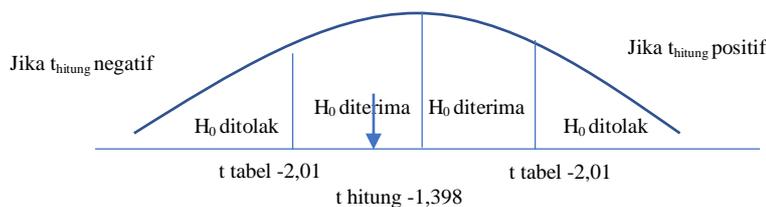
Adapun hasil uji parsial untuk model II yaitu sebagai berikut:

Tabel 10. Uji Parsial Model II

Model	t	Sig.
1 (Constant)	1,174	,246
LNX	-1,398	,169

Sumber: Data diolah, 2021.

Berdasarkan hasil uji parsial untuk model II pengaruh *window dressing* terhadap PER, maka diketahui nilai t_{hitung} adalah -1,398. Nilai negatif ini perlu diuji dengan kurva 2 sisi untuk membandingkan nilai t yang negatif (Sarwono, 2012), dengan acuan sebagai berikut:



Sumber: Data diolah, 2021.

Gambar 6. Uji t Negatif

Berdasarkan gambar tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa pada model II, tidak terdapat pengaruh signifikan *window dressing* terhadap PER karena $-t_{hitung} -1,398 < -t_{tabel} -2,01$, sehingga H_2 tidak diterima atau ditolak.

Hasil uji analisis regresi linear sederhana untuk model I yaitu pengaruh *window dressing* terhadap PBV adalah sebagai berikut:

Tabel 11. Analisis Regresi Linear Sederhana Model I

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients
		B	Std. Error	Beta
1	(Constant)	-3,549	,599	
	LN _X	,452	,083	,620

Sumber: Data diolah, 2021.

Berdasarkan hasil uji tersebut, maka diketahui nilai *unstandardized coefficients* untuk konstanta sebesar -3,549 dengan nilai koefisien variabel *window dressing* sebesar 0,452, sehingga dapat dibentuk persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y_1 = \alpha + \beta X + \varepsilon$$

$$Y_1 = -3,549 + 0,452X + \varepsilon$$

Adapun interpretasi atas persamaan regresi tersebut adalah nilai konstanta -3,549 mengindikasikan jika tidak ada variabel *window dressing* atau $X = 0$, maka nilai variabel PBV dalam penelitian ini adalah sebesar -3,549. Nilai koefisien variabel *window dressing* mengindikasikan jika terjadi kenaikan 1 satuan dalam variabel *window dressing*, maka variabel PBV akan naik sebesar 0,452 satuan ditambah nilai error yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Nilai konstanta yang negatif dalam model penelitian ini terjadi karena penelitian ini memprediksi nilai yang timbul untuk variabel *window dressing* yang diprosikan dengan harga saham penuh menggunakan data PBV yang berupa rasio. Ketimpangan data membuat konstanta menjadi negatif (Dougherty, 2002), karena dipaksa untuk diregresikan ketika nilai PBV = 0. Artinya, nilai konstanta negatif tidak selalu memiliki implikasi praktis untuk diinterpretasikan (Mendenhall, 2011). Namun untuk memprediksikan nilai PBV, konstanta ini mampu selama nilai koefisien tidak 0.

Analisis regresi sederhana juga dilakukan pada model II yaitu pengaruh *window dressing* terhadap PER, dengan hasil sebagai berikut:

Tabel 12. Analisis Regresi Linear Sederhana Model II

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients
		B	Std. Error	Beta
1	(Constant)	21,903	18,652	
	LN _X	-3,602	2,576	-,198

Sumber: Data diolah, 2021.

Berdasarkan hasil uji tersebut, maka diketahui nilai *unstandardized coefficients* untuk konstanta sebesar 21,903 dengan nilai koefisien variabel *window dressing* sebesar -3,602, sehingga dapat dibentuk persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y_2 = \alpha + \beta X + \varepsilon$$

$$Y_2 = 21,903 - 3,602X + \varepsilon$$

Adapun interpretasi atas persamaan regresi tersebut adalah nilai konstanta 21,903 mengindikasikan jika tidak ada variabel *window dressing* atau $X = 0$, maka nilai variabel PER dalam penelitian ini adalah sebesar 21,309. Nilai koefisien variabel *window dressing* mengindikasikan jika terjadi kenaikan 1 satuan dalam variabel *window dressing*, maka variabel PER akan mengalami penurunan sebesar 3,602 satuan ditambah nilai error yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

5. PEMBAHASAN

5.1. Pengaruh *Window dressing* Terhadap PBV

Berdasarkan hasil uji parsial untuk model I yakni pengaruh *window dressing* terhadap PBV, maka diketahui bahwa nilai thitung adalah sebesar 5,469. Maka dapat disimpulkan bahwa *window dressing* berpengaruh signifikan terhadap PBV karena thitung $5,469 > t_{tabel} 2,01$. Artinya, praktik *window dressing* mampu mempengaruhi PBV perusahaan otomotif dan komponen, karena *window dressing* sendiri pada dasarnya praktik mempengaruhi harga saham perusahaan di akhir tahun serta berimplikasi pada rasio harga saham terhadap nilai buku saham.

Menurut (Subhan, Hasan, & Wijaya, 2016), praktik *window dressing* merupakan aksi jual-beli saham yang memiliki kinerja buruk di akhir tahun, di mana praktek ini dilakukan manajemen perusahaan untuk menarik investor sehingga laporan kinerja sahamnya menjadi baik. Hasil penelitiannya mendukung hasil penelitian ini, di mana PBV yang mengindikasikan keputusan investasi, berhubungan dengan volume perdagangan yang dilakukan oleh investor. *Window dressing* yang merupakan bentuk dari December effect memperlihatkan bahwa pada awal tahun umumnya perusahaan akan menunjukkan volume perdagangan yang signifikan baik turun maupun naik. Harga saham yang menjadi salah satu komponen PBV, terbentuk dari proses jual beli saham atau dalam hal ini terkait dengan proses volume perdagangan saham.

Selain itu, PBV yang merupakan penilaian keputusan investasi dari 2 perspektif yakni perspektif investor (harga saham) dan perspektif perusahaan (nilai buku saham), mengindikasikan bahwa praktek *window dressing* akan sangat mempengaruhi nilai PBV perusahaan. Dari sisi perusahaan, tingginya nilai PBV mengindikasikan kinerja manajemen yang baik. Sebaliknya dari sisi investor, kenaikan PBV dianggap tidak 'favorable' karena mengindikasikan harga saham yang lebih mahal dibanding nilai buku saham. Praktik *window dressing* yang dilakukan oleh perusahaan tentu bertujuan juga untuk meningkatkan PBV, sehingga secara teoritis praktek *window dressing* berpengaruh terhadap keputusan investasi yang diprosikan dengan PBV.

5.2. Pengaruh *Window dressing* Terhadap PER

Berdasarkan hasil uji parsial untuk model II pengaruh *window dressing* terhadap PER, maka diketahui nilai thitung adalah -1,398. Nilai negatif ini perlu diuji dengan kurva 2 sisi untuk membandingkan nilai t yang negatif. Berdasarkan uji statistik, maka dapat disimpulkan bahwa pada model II, tidak terdapat pengaruh signifikan *window dressing* terhadap PER karena -thitung $-1,398 < -t_{tabel} -2,01$.

Penilaian pada harga saham dalam menentukan keputusan investasi menjadi hal paling mendasar bagi para investor karena harga saham yang tinggi akan meningkatkan kekayaan pemegangnya. Penilaian fundamental dalam menentukan keputusan investasi, salah satunya melalui penilaian PER, harga saham juga menjadi salah satu komponen pembentuk PER karena pada dasarnya PER mengukur seberapa besar laba yang dihasilkan dari harga pasar sebuah saham (Rahmadewi & Abundanti, 2018).

Dalam penelitian ini, ditemukan hasil bahwa harga saham tidak berpengaruh signifikan terhadap PER. Tentu hal ini didukung dengan temuan bahwa di dalam perusahaan sampel terdapat nilai PER negatif atau perusahaan sampel mengalami kerugian saat periode penelitian sehingga harga saham tidak mampu menaikkan nilai PER. Harga saham juga tidak bisa menentukan bagaimana perusahaan mampu menciptakan laba yang kemudian dapat digunakan sebagai landasan menghitung PER, karena bisa saja harga saham akan naik tetapi kemampuan menghasilkan laba (profitabilitas) perusahaan stagnan, atau sebaliknya, yang menandakan bahwa keputusan investasi oleh investor balik kepada masing-masing tipe investor. Bagi para investor jangka pendek, tentu mereka akan berorientasi pada harga saham yang berfluktuasi setiap hari. Namun pada investor jangka panjang, mereka akan berorientasi pada kemampuan menghasilkan laba (profitabilitas) yang menjadi landasan perhitungan earning perusahaan.

Menurut (Zuliarni, 2012), PER menunjukkan tingkat pertumbuhan perusahaan karena PER mencerminkan sebesar apa keputusan perusahaan untuk tidak mendistribusikan laba kepada para pemegang saham, sehingga laba yang ditahan tersebut mampu digunakan untuk investasi pengembangan bisnisnya. *Window dressing* dalam hal ini diprosikan dengan harga saham, belum mampu mempengaruhi PER karena manajemen harga saham tersebut hanya akan menarik perhatian investor jangka pendek. PER menjadi landasan fundamental investor jangka panjang karena pertimbangannya

melihat pada bagaimana manajemen perusahaan mampu mengelola laba yang dihasilkan dari operasi bisnis.

6. SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian pengaruh *window dressing* terhadap keputusan investor yang diproksikan dengan PBV dan PER, maka dapat disimpulkan hasil penelitian sebagai berikut: Terdapat pengaruh signifikan *window dressing* yang diproksikan dengan harga saham terhadap PBV. Manajemen harga saham seperti *window dressing* mampu mempengaruhi nilai PBV yang merupakan penilaian harga buku saham di pasar oleh investor. Tidak terdapat pengaruh signifikan *window dressing* terhadap PER. *Window dressing* tidak berpengaruh pada rasio PER karena tingkat menghasilkan laba yang menjadi komponen PER (earnings), bukan satu-satunya faktor yang menjadi landasan bagi investor dalam berinvestasi, khususnya investor jangka panjang. Selain itu, dalam data penelitian nilai PER ada yang bernilai negatif akibat perusahaan sampel yang mengalami kerugian pada saar periode penelitian, sehingga dari data penelitian belum mampu menjelaskan pengaruh dari *window dressing* yang selalu bernilai positif terhadap PER yang bernilai negatif.

Adapun saran dalam penelitian ini adalah pertama, bagi perusahaan sektor otomotif dan komponennya agar memperhatikan mengenai faktor apa saja yang perlu diperhatikan untuk menarik perhatian dan keputusan investasi para investor. Kedua, para manajemen juga perlu memperhatikan baik-buruknya praktik *window dressing* bagi keberlangsungan perusahaan. Ketiga, bagi para peneliti agar meneliti tentang faktor yang mempengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi karena faktor tersebut berhubungan dengan sifat dan tipe investor itu sendiri.

DAFTAR PUSTAKA

- Bappenas. (2019). *Perkembangan Ekonomi Indonesia Dan Dunia Triwulan Iv 2019*. Jakarta.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2011). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Erlangga. Jakarta.
- Choi, S. H., & Chhabria, M. (2013). Window Dressing In Mutual Fund Portfolios: Fact Or Fiction? *Journal Of Financial Regulation And Compliance*, 21(2), 136–149.
- Darmadji, T., & Fakhruddin, H. M. (2012). *Pasar Modal Di Indonesia*. Jakarta, Salemba Empat.
- Desimon. (2013). *Tujuan Ipo. Untuk Dipahami*.
- Dougherty, C. (2002). *Introduction To Econometrics* (2nd Ed.). New York: Oxford University Press.
- Fahmi, I., & Hadi, Y. L. (2011). *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*. Bandung, Alfabeta.
- Gaikindo. (2020). Tahun 2020: Wabah, Resesi Ekonomi, Dan Turunnya Penjualan Mobil 48 Persen. Retrieved October 3, 2021, From <https://www.gaikindo.or.id/wabah-resesi-ekonomi-dan-turunnya-penjualan-mobil-48-persen-pada-2020/>
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariete Dengan Program Ibm Spss 23* (8th Ed.). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program Ibm Spss 25*. Semarang, Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozi, S., & Sunindyo, A. (2015). *Statistik Deskriptif Untuk Ekonomi* (1st Ed.). Yogyakarta: Deepublish.
- Hartono, J. (2017). *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*. Yogyakarta, Bpfe.
- Kapugu, P., & Wardhani, R. (2008). Praktek Window Dressing Pada Reksa Dana Saham Di Indonesia Selama Periode 2001-2008. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 10(2).
- Kontan. (2018). Perang Dagang As-China Bisa Merugikan Produsen Otomotif Global. Retrieved October 2, 2021, From <https://internasional.kontan.co.id/news/perang-dagang-as-china-bisa-merugikan-produsen-otomotif-global>

- Mendenhall, W. (2011). *A Second Course In Statistics: Regression Analysis*. Prentice Hall International Inc.
- Oktaviani, M. A., & Notobroto, H. B. (2014). Perbandingan Tingkat Konsistensi Normalitas Distribusi Metode Kolmogorov-Smirnov, Lilliefors, Shapiro-Wilk, Dan Skewness-Kurtosis. *Jurnal Biometrika Dan Kependudukan*, 3(2), 127–135.
- Rahmadewi, P. W., & Abundanti, N. (2018). Pengaruh Eps, Per, Cr, Dan Roe Terhadap Harga Saham Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 7(4), 2106–2133.
- Sari, F. A., & Sisdyani, E. A. (2014). Analisis January Effect Di Pasar Modal Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*.
- Sarwono, J. (2012). *Path Analysis Dengan Spss: Teori, Aplikasi, Prosedur Analisis Untuk Riset Skripsi, Tesis, Dan Disertasi*. (1st Ed.). Jakarta: Pt Elex Media Komputindo.
- Subhan, M., Hasan, A., & Wijaya, E. Y. (2016). Analisis Perbedaan Abnormal Return Dan Volume Erdagangan Saham Sebelum Dan Sesudah January Effect Pada Saham Indeks Lq 45 Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Tepak Manajemen Bisnis*, 8(3).
- Sugiyono. (2013). *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, Dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sugiyono. (2016). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif Dan R&D*. Bandung, Alfabeta.
- Sunyoto, D. (2012). *Analisis Validitas Dan Asumsi Klasik* (1st Ed.). Yogyakarta: Penerbit Gava Media.
- Tandelilin, E. (2011). *Portofolio Dan Investasi Teori Dan Aplikasi*. Yogyakarta, Kanisius.
- Tempo. (2018). Januari-September 2018: Penjualan Mobil Naik 10,85 Persen.
- Widoatmodjo, S. (2012). *Cara Sehat Investasi Di Pasar Modal*. Jakarta, Pt. Jurnalindo Aksara Grafika.
- Zuliarni, S. (2012). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Mining And Mining Service Di Bursa Efek Indonesia (Bei). *Jurnal Aplikasi Bisnis*, 3(1).