Jurnal Akuntansi dan Keuangan West Science
Vol. 4, No. 02, Mei 2025, pp. 154~164

Analisis Komparatif *Window Dressing*: Meneliti Peranan *Cash Holding*, *Financial Leverage*, Kepemilikan Manajerial, dan Ukuran Perusahaan BUMN yang Terdaftar di BEI Tahun 2019-2022

Sharon Angel Kezia Lauwnadi[1], Ali Djamhuri[2]
[1,2]Universitas Brawijaya

Info Artikel

Article history:

Received Mei, 2025
Revised Mei, 2025
Accepted Mei, 2025

Kata Kunci:

Window Dressing; Cash Holding; Financial Leverage; Kepemilikan Manajerial; Ukuran Perusahaan

Keywords:

Window Dressing; Cash Holding; Financial Leverage; Managerial Ownership; Company Size

ABSTRAK

Studi ini bertujuan untuk menentukan apakah praktik window dressing terlihat dalam laporan keuangan perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019–2022. Pada akhir tahun atau kuartal keempat laporan keuangan, praktik window dressing yang signifikan biasanya terlihat. Uji beda uji Mann-Whitney digunakan untuk membandingkan nilai kuartal IV dengan nilai kuartal I, kuartal II, dan kuartal III. Faktor-faktor yang dianalisis termasuk cash holding, leverage keuangan, kepemilikan manajemen, dan ukuran perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa selama periode penelitian, nilai cash holding, leverage keuangan, kepemilikan manajemen, dan ukuran perusahaan tidak berubah. Ini menunjukkan bahwa tidak ada perubahan nilai yang signifikan. Akibatnya, dapat disimpulkan bahwa perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tidak terindikasi melakukan praktik window dressing selama tahun 2019–2022. Ini menunjukkan bahwa, dari tahun 2019 hingga 2022, perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sudah memiliki modal yang dipercayakan dan telah memberikan sinyal yang baik kepada investor. Di masa depan, penelitian ini diharapkan dapat membantu manajemen bisnis dan pengguna laporan keuangan membuat keputusan ekonomi.

ABSTRACT

This study aims to determine whether window dressing practices are visible in the financial statements of state-owned companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2019–2022 period. At the end of the year or the fourth quarter of the financial statements, significant window dressing practices are usually seen. The Mann-Whitney differential test is used to compare the value of the fourth quarter with the value of the first quarter, the second quarter, and the third quarter. The factors analyzed include cash holding, financial leverage, management ownership, and company size. The results showed that during the study period, the value of cash holding, financial leverage, management ownership, and company size did not change. This indicates that there is no significant change in value. As a result, it can be concluded that state-owned companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) are not indicated to carry out window dressing practices during 2019–2022. This shows that, from 2019 to 2022, state-owned companies listed on the Indonesia Stock Exchange already have entrusted capital and have given good signals to investors. In the future, this research is expected to help business management and users of financial statements make economic decisions.

This is an open access article under the CC BY-SA license.

Corresponding Author:

Name: Sharon Angel Kezia Lauwnadi
Institution: Universitas Brawijaya, Indonesia
Email: sharon.300111035@gmail.com

1. PENDAHULUAN

Window dressing adalah istilah umum yang digunakan untuk mengidentifikasi praktik menggunakan transaksi keuangan jangka pendek dengan tujuan untuk memanipulasi nilai buku pada laporan kuartal (Sari, 2019). *Window dressing* bersifat sementara, praktik ini dapat dilakukan dengan menjual aset investasi yang berkinerja buruk, menaikkan jumlah *cash holding*, dan melakukan perubahan terhadap rasio-rasio keuangan perusahaan.

Window dressing merupakan bagian dari praktik manajemen laba (Aprillia, 2016). *Window dressing* merupakan tindakan yang dilakukan oleh manajemen sebagai upaya penyajian laporan keuangan yang mengandung *misleading information* (informasi yang menyesatkan), agar pengguna laporan mendapatkan impresi yang tertentu sesuai tujuan dilakukannya praktik *window dressing* tersebut, bisa untuk memberikan impresi yang menjanjikan, menarik investor, ataupun semata-mata untuk kepentingan manajemen perusahaan seperti penurunan laba untuk menghindari kewajiban perpajakan.

Menurut penelitian tahunan UNCTAD (United Nations Conference on Trade and Development) yang dilakukan pada tahun 2022, Singapura adalah negara kedua di Asia Tenggara yang paling banyak menerima investasi asing, hanya di depan Indonesia. Indonesia menerima investasi asing secara langsung (foreign direct investment) sebesar $21.97 miliar.

Pada dasarnya seorang investor melakukan kegiatan investasi dengan harapan untuk memperoleh tingkat *return* tertentu di masa yang akan datang (Fareva, 2021). Tinggi rendahnya tingkat *return* yang diterima dapat diketahui dan diprediksi melalui laporan keuangan. Hilangnya kepercayaan investor dapat terjadi ketika *return* yang diperoleh tidak sebanding dengan modal yang sudah diinvestasikan. Hal tersebut dapat terjadi karena laporan keuangan sebagai dasar utama penilaian kinerja dan pengambilan keputusan oleh investor tidak mencerminkan keadaan sebenarnya (Rahmawati, 2018). Hal ini sesuai dengan teori sinyal (Spence, 1973), yang menyatakan bahwa pelaporan keuangan akan diberikan kepada pemegang kepentingan oleh manajemen sebagai sinyal, yang terdiri dari informasi yang relevan untuk pengambilan keputusan ekonomi.

Teori keagenan (Jensen & Meckling, 1976) yang juga menjadi landasan penelitian ini menjelaskan mengenai konflik keagenan di mana dijelaskan manusia bersifat oportunistik dan rasional yang mengakibatkan adanya perbedaan kepentingan antara pemilik dengan agen, sehingga manajemen terdorong untuk mengambil keputusan yang menguntungkan kepentingan pribadi dan tidak memprioritaskan kepentingan pemilik.

Praktik *window dressing* dapat terjadi pada setiap periode pelaporan keuangan sepanjang tahun, bisa juga terlihat dalam laporan keuangan kuartalan bulan Maret, Juni, September, dan Desember. Namun, efek *window dressing* yang paling terlihat jelas terjadi pada bulan Desember saat akhir periode pelaporan akuntansi (Aprillia, 2016).

Perusahaan BUMN merupakan objek penelitian ini. Salaha satu perusahaan BUMN PT Jiwasraya pada laporna keuangan tahun 2017 setelah diaudit oleh KAP PwC diketahui perusahaan tidak memperhitungkan *impairment asset* sebesar Rp7,7 triliun (Haryanti, 2023). Dan PT Asabri

melakukan praktik *window dressing* melalui portofolio investasinya sehingga mengakibatkan kerugian sebesar Rp22.78 triliun (Christian, 2023).

Cash holding, leverage keuangan, kepemilikan manajemen, dan ukuran perusahaan adalah beberapa faktor yang digunakan dalam penelitian ini. Kuartal I, Kuartal II, dan Kuartal III menghasilkan nilai variabel kuartal IV yang berbeda. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengidentifikasi indikasi dari praktik pengecatan jendela. Ditemukannya perbedaan yang hasil pengujian dapat diartikan terdapat perubahan yang signifikan selama periode pelaporan yang dapat mengindikasikan praktik *window dressing* dan sebaliknya.

2. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Teori Keagenan

Menurut Jensen dan Meckling (1976), teori keagenan menjelaskan hubungan kontrak antara pemilik, atau principals, dan pihak lain, atau agent. Agent diberi wewenang untuk melakukan tugas atas nama principals, dan principals diberi sebagian otoritas mereka. Teori ini membantu menyelesaikan konflik yang sering terjadi karena perbedaan kepentingan antara pemilik dan agent.

Teori keagenan menggambarkan kontrak antara pemilik dengan manajer untuk mengelola entitas yang dipercayakan dengan mendelegasikan sebagian otoritas pemilik kepada manajernya. Konflik keagenan muncul karena adanya perbedaan kepentingan, sehingga manajemen terdorong untuk mengambil keputusan yang menguntungkan kepentingan pribadi dan tidak memprioritaskan kepentingan pemilik. Untuk mengatasi konflik keagenan, entitas perusahaan diharapkan memiliki fungsi pengawasan dan pemeriksaan

2.2 Teori Sinyal

Teori sinyal pertama kali dikemukakan oleh Spence pada tahun 1973. Teori sinyal merupakan teori yang menjelaskan bahwa manajemen (pemilik informasi) mengirimkan sinyal yang bermanfaat dalam pengambilan keputusan kepada investor & *stakeholder*, sinyal tersebut berupa informasi yang mencerminkan keadaan suatu perusahaan (Putri, 2020). Informasi yang diberikan oleh perusahaan sangat penting bagi pihak eksternal dalam pengambilan keputusan investasi, menurut teori sinyal (Yanti, 2022). Teori ini mencangkup tiga komponen utama, yaitu pemberi sinyal (manajemen), penerima sinyal (investor dan *stakeholder*), dan sinyal yang berupa informasi-informasi terkait perusahaan (Brilianti, 2022).

2.3 Window Dressing

Menurut Yulia (2019) *window dressing* merupakan bentuk strategi manajemen untuk memanipulasi laporan keuangan agar terlihat memiliki kinerja yang baik. Praktik manajemen yang sering dikategorikan sebagai *window dressing* mencakup tujuan untuk meningkatkan laba sehingga kinerja perusahaan tampak baik, meskipun nyatanya berkontribusi terhadap pemenuhan kewajiban perusahaan minim atau bahkan tidak ada sama sekali (Owens & Wu, 2011). Salah satu motivasi perusahaan melakukan *window dressing* pada aset lancar adalah keinginan untuk terlihat lebih "baik" di mata pengguna laporan keuangan dengan melaporkan lebih tinggi nilai *cash holding* pada akhir tahun pelaporan akuntansi, meskipun hal ini mungkin tidak mencerminkan posisi keuangan yang sebenarnya (Khokhar, 2013). Indikasi window dressing pada setiap akhir periode akuntansi dalam variabel *cash holding*, *financial leverage*, kepemilikan manajerial, dan ukuran perusahaan dapat dilihat melalui rumus berikut:

$$\boldsymbol{WD_{4,it} = \frac{X_{4,it} - X_{avg1-3,it}}{X_{avg1-3,it}} \; x \; 100}$$

Keterangan:

$WD_{4,it}$ = Persentase *window dressing* pada kuartal IV untuk perusahaan *i* pada tahun *t*

$X_{4,it}$ = Variabel X pada kuartal IV untuk perusahaan *i* pada tahun *t*

$X_{avg1-3,it}$ = Rata-rata variabel X pada kuartal I sampai kuartal III untuk perusahaan *i* pada tahun *t*

2.4 Cash Holding

Koin, mata uang asing, dan deposito bank membentuk kas. Menurut Kieso, Warfield, dan Weygandt (2020), kas merupakan dasar pengukuran, digunakan sebagai alat penukaran barang, dan merupakan aset yang paling likuid. Akun "kas", yang menggabungkan kas dan setara kas dalam laporan neraca, ditempatkan paling atas karena dinilai paling likuid. Setara kas berasal dari investasi jangka pendek yang sangat likuid, sehingga dapat dengan cepat dikonversi menjadi kas kas dan memiliki risiko perubahan nilai yang rendah (Kieso, et al., 2020). Cash holding berarti kas yang tersedia di perusahaan untuk diinvestasikan atau dibagikan kepada investor sebagai dividen (Gill & Shah, 2012). Untuk menghitung jumlah uang yang tersisa, rumus berikut dapat digunakan:

$$\boldsymbol{Cash\ Holding = \frac{Cash + Cash\ Equivalent}{Total\ Asset - Cash}}$$

2.4 Financial Leverage

Leverage adalah pendanaan aset melalui hutang yang digunakan untuk menjalankan aktivitas operasional perusahaan (Anindya, 2020). Kieso et al., (2020) menggambarkan kebijakan hutang atau *leverage* sebagai tindakan untuk memperoleh pembiayaan melalui pengambilan hutang kepada bank atau kreditur. Tingkat *leverage* perusahaan dapat mencerminkan sejauh mana perusahaan mengandalkan pendanaan yang berasal dari kreditur untuk menjalankan aktivitas bisnisnya (Anindya, 2020). Semakin tinggi *leverage* perusahaan, semakin besar juga risiko kerugian yang dihadapi dan semakin besar juga peluang perusahaan untuk memperoleh laba yang besar (Oktavia, 2020). *Financial leverage* dapat dihitung menggunakan rumus berikut:

$$\boldsymbol{Debt\ to\ Total\ Asset = \frac{Total\ Debt}{Total\ Asset}}$$

2.5 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajemen adalah jumlah saham yang dimiliki oleh pihak manajemen yang aktif terlibat dalam pengambilan keputusan tentang bagaimana bisnis berjalan. Rahmawati (2018) menyatakan bahwa pengukuran ini dilakukan dengan melihat seberapa besar proporsi kepemilikan manajemen pada akhir tahun. Kepemilikan manajerial adalah istilah yang digunakan untuk menggambarkan jumlah saham yang dimiliki oleh manajer, direksi, dan komisaris. Untuk mengetahui seberapa besar kepemilikan manajemen dalam suatu perusahaan, Anda dapat menghitung berapa banyak lembar saham yang dimiliki oleh jajaran manajemen dan kemudian membandingkannya dengan jumlah saham yang beredar, menggunakan rumus berikut:

$$\boldsymbol{MO = \frac{Number\ of\ Managerial\ Shares}{Number\ of\ Shares\ Outstanding} x\ 100\%}$$

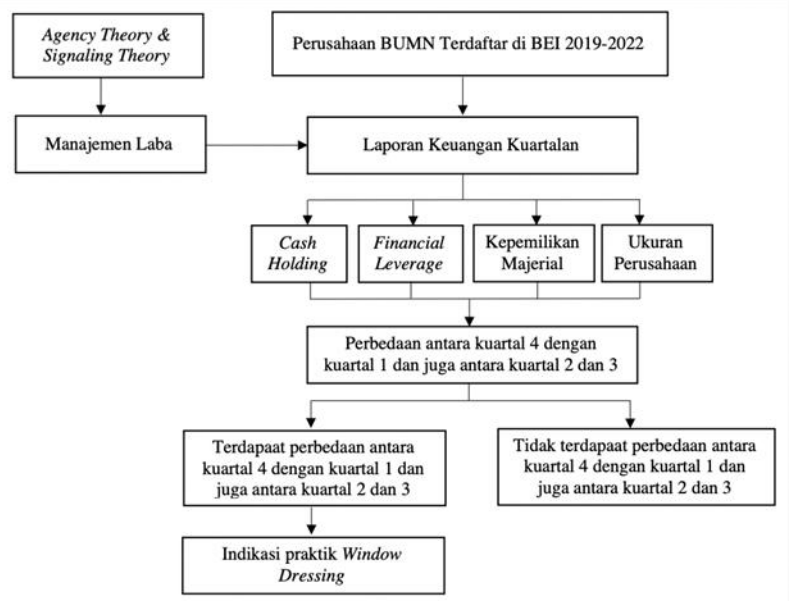
2.6 Ukuran Perusahaan

Salah satu dasar yang digunakan untuk mengklasifikasikan seberapa besar suatu perusahaan adalah ukuran perusahaan. Menurut Hery (2017), banyak variabel dapat digunakan untuk menentukan besarnya suatu perusahaan. Ini termasuk total aset, penjualan, ekuitas, dan nilai saham di bursa efek. Semakin besar ukuran suatu perusahaan, semakin besar upayanya untuk mendapatkan pendanaan dari pihak eksternal untuk memenuhi kebutuhan pembiayaan (Brigham & Houston, 2015). Kemungkinan penerimaan pendanaan dari kreditur juga berkorelasi positif dengan ukuran perusahaan (Brigham & Houston, 2015). Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa besarnya pendanaan hutang yang diterima dari kreditur dan jumlah liabilitas yang dimiliki oleh perusahaan dipengaruhi oleh ukuran perusahaan. Ada rumus yang dapat digunakan untuk menghitung ukuran perusahaan:

$$\boldsymbol{Firm\ Size = Ln(Total\ Asset)}$$

2.7 Kerangka Pikir Penelitian

Berdasrkan uraian teori dan variabel penelitian di atas, maka dapat dibuat model kerangka penelitian sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka Berpikir Penelitian

2.8 Pengembangan Hipotesis

2.8.1 Hubungan *Cash Holding* dengan *Window Dressing*

Untuk menunjukkan stabilitas, likuiditas, kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek, dan kemampuan untuk memberikan deviden kepada investor, manajemen sering mengubah nilai cash holding di laporan keuangan. Salah satu sinyal yang diberikan perusahaan kepada pengguna laporan keuangan adalah, menurut teori sinyal, ini. Nilai cash holding kuartal IV dengan kuartal I, serta nilai cash holding kuartal II dan kuartal III, digunakan untuk mengevaluasi metode window dressing. Jika hasil uji beda menunjukkan sig. <0.05 maka menunjukkan adanya indikasi praktik *window dressing* (Yanti, 2022).

H_1: Terdapat perbedaan antara nilai cash holding kuartal IV dengan kuartal I dan juga antara kuartal II dan kuartal III yang mengindikasikan adanya praktik window dressing.

2.8.2 Hubungan *Financial Leverage* dengan *Window Dressing*

Dalam penelitian (Rahmawati, 2018) terhadap perusahaan sektor pertambangan terlihat pada kuartal I periode 2013-2016 *financial leverage* perusahaan lebih kecil dibandingkan *financial leverage* kuartal IV.

Perubahan tingkat *financial leverage* yang dilaporkan oleh manajemen merupakan salah satu bentuk sinyal yang diterima dan digunakan dalam pertimbangan pengambilan keputusan oleh para *stakeholder* dan investor dalam memprediksi besaran *return* yang nantinya akan diterima.

Jika hasil uji beda menunjukkan nilai sig. <0.05 pada variabel *financial leverage* antara kuartal IV dengan kuartal I dan juga kuartal II dan kuartal III maka hal ini menunjukkan adanya indikasi praktik *window dressing* (Yanti, 2022).

H_2: Terdapat perbedaan antara nilai financial leverage kuartal IV dengan kuartal I dan juga antara kuartal II dan kuartal III yang mengindikasikan adanya praktik window dressing.

2.8.3 Hubungan Kepemilikan Manajerial dengan *Window Dressing*

Bestari (2013) dalam penelitiannya menyimpulkan kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif terhadap kualitas laba. Semakin tingginya kepemilikan manajerial dalam suatu perusahaan menurut teori keagenan dapat mengakibatkan semakin selarasnya atau semakin berkurangnya perbedaan kepentingan antara pemilik dan agen yang berhubungan langsung terhadap probabilitas terjadinya praktik *window dressing* dalam suatu perusahaan. Jika hasil uji beda menunjukkan nilai sig. <0.05 pada variabel kepemilikan manajerial antara kuartal IV dengan kuartal I dan juga kuartal II dan kuartal III, hal ini menunjukkan adanya indikasi praktik *window dressing* (Rahmawati, 2018).

H_3: Terdapat perbedaan antara nilai kepemilikan manajerial kuartal IV dengan kuartal I dan juga antara kuartal II dan kuartal III yang mengindikasikan adanya praktik window dressing.

2.8.4 Hubungan Ukuran Perusahaan dengan *Window Dressing*

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Jatiningrum (2016), dia menemukan bahwa ada korelasi signifikan antara ukuran bisnis dan jumlah uang yang disimpan, menunjukkan bahwa praktik window dressing ada. Untuk mendapatkan dana untuk beroperasi, suatu perusahaan memerlukan lebih banyak dana luar. Oleh karena itu, kemungkinan manajemen melakukan praktik *window dressing* agar dapat memikat investor semakin besar. Hal ini selaras dengan teori sinyal yang menjelaskan bagaimana sinyal diterima dapat mempengaruhi pengambilan keputusan ekonomi. Jika hasil uji beda menunjukkan nilai sig. <0.05 pada variabel ukuran perusahaan antara kuartal IV dengan kuartal I dan juga kuartal II dan kuartal III maka hal ini menunjukkan adanya indikasi praktik *window dressing* (Yanti, 2022).

H_4: Terdapat perbedaan antara nilai ukuran perusahaan kuartal IV dengan kuartal I dan juga antara kuartal II dan kuartal III yang mengindikasikan adanya praktik window dressing.

3. METODE PENELITIAN

Data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan setiap kuartal perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) digunakan sebagai sumber data penelitian ini.

Pemilihan objek penelitian didasarkan pada kasus-kasus dalam beberapa tahun terakhir yang melibatkan perusahaan BUMN, yang mengakibatkan kerugian yang sangat besar. Selain itu, BUMN sebagai badan milik negara juga dapat mempengaruhi pandangan investor asing karena secara tidak langsung BUMN dapat merepresentasikan negara itu sendiri dalam berbagai aspek.

Beberapa kriteria purposive sampling yang digunakan dalam penelitian ini:

Tabel 1. Pemilihan Sampel

No	Keterangan	Total
1.	Perusahaan BUMN per Desember 2023.	45
2.	Perusahaan BUMN yang tidak terdaftar di BEI.	(18)
3.	Perusahaan tidak memiliki data lengkap kepemilikan manajerial.	(14)
Jumlah perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI dan memenuhi kriteria penelitian.		13
Jumlah data laporan keuangan kuartal yang diteliti selama periode 2019-2022.		**208**

Sumber: BEI (data diolah peneliti, 2023)

Dalam penelitian ini, metode purposive sampling digunakan untuk memilih 13 perusahaan dengan total 208 laporan keuangan. Jumlah laporan keuangan ini merupakan jumlah laporan keuangan per kuartal dari masing-masing dari tiga belas perusahaan yang memenuhi kriteria selama periode empat tahun penelitian.

Selanjutnya, perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia digunakan sebagai objek penelitian sesuai dengan kriteria purposive sampling.

Uji Mann-Whitney, juga dikenal sebagai U-test, adalah uji statistik non-parametrik yang digunakan sebagai alternatif untuk uji beda t-test dalam penelitian ini (Yanti, 2022).

Uji Mann-Whitney digunakan untuk menentukan apakah terdapat perbedaan yang signifikan pada anatra data yang dibandingkan; ini sesuai dengan tujuan utama penelitian ini, yaitu untuk mengetahui apakah ada perbedaan yang dapat menunjukkan ketidaksesuaian dalam praktik window dressing laporan keuangan.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Uji Statistik Deskriptif

Pada kuartal I, kuartal II, kuartal III, dan kuartal IV, analisis deskriptif data penelitian dilakukan terhadap variabel berikut: kepemilikan manajemen, ukuran perusahaan, dan leverage keuangan. Hasil analisis statistik deskriptif data penelitian ditunjukkan dalam tabel berikut:

Tabel 2. Analisis Deskriptif – Cash Holding

Analisis Statistik Deskriptif Variabel *Cash Holding*

	N	Min	Max	Mean	Std. Deviasi
Kuartal I	52	0.012	0.286	0.107	0.062
Kuartal II	52	0.008	0.360	0.109	0.065
Kuartal III	52	0.004	0.229	0.105	0.057
Kuartal IV	52	0.008	0.276	0.125	0.062

Sumber: data dioleh peneliti, 2023

Kuartal IV memiliki nilai cash holding rata-rata tertinggi, menurut Tabel 2. Nilai ini lebih besar dari nilai kuartal I sebesar 0,107, kuartal II sebesar 0,109, dan kuartal III sebesar 0,105.

Tabel 3. Analisis Deskriptif – Financial Leverage

Analisis Statistik Deskriptif Variabel *Financial Leverage*

	N	Min	Max	Mean	Std. Deviasi
Kuartal I	52	0.281	1.899	0.731	0.269
Kuartal II	52	0.306	1.401	0.733	0.222
Kuartal III	52	0.313	1.410	0.731	0.235
Kuartal IV	52	0.294	1.849	0.741	0.266

Sumber: data dioleh peneliti, 2023

Kuartal IV memiliki nilai leverage keuangan rata-rata tertinggi, menurut Tabel 3. Nilai ini lebih tinggi dari nilai di Kuartal I sebesar 0,731, Kuartal II sebesar 0.733, dan Kuartal III sebesar 0,731.

Tabel 4. Analisis Deskriptif – Kepemilikan Manajerial

Analisis Statistik Deskriptif Variabel *Managerial Ownership*

	N	Min	Max	Mean	Std. Deviasi
Kuartal I	52	0.000	0.009	0.000	0.002
Kuartal II	52	0.000	0.008	0.000	0.002
Kuartal III	52	0.000	0.009	0.001	0.002
Kuartal IV	52	0.000	0.009	0.001	0.002

Sumber: data dioleh peneliti, 2023

Menurut Tabel 4, kuartal keempat memiliki nilai rata-rata kepemilikan manajerial tertinggi. Nilai 0.001 di kuartal keempat lebih besar daripada nilai kuartal I, kuartal II, dan kuartal III, masing-masing.

Tabel 5. Analisis Deskriptif – Kepemilikan Manajerial

Analisis Statistik Deskriptif Variabel *Firm Size*

	N	Min	Max	Mean	Std. Deviasi
Kuartal I	52	29.657	34.999	32.490	1.540
Kuartal II	52	29.626	35.119	32.514	1.545
Kuartal III	52	29.768	35.148	32.539	1.537
Kuartal IV	52	29.772	35.148	32.546	1.546

Sumber: data dioleh peneliti, 2023

Tabel 5. memeprlihatkan nilai rata-rata ukuran perusahaan tertinggi terletak pada kuartal IV sebesar 32.546, nilai ini lebih tinggi diabandingkan nilai kuartal I sebesar 32.490, kuartal II sebesar 32.514, dan kuartal III sebesar 32.539.

4.2 Uji Normalitas

Penelitian ini menggunakan uji normalitas Kolmogorov-Smirnov. Nilai signifikansi penelitian (α) adalah 5% atau 0.05, sehingga dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal jika nilai signifikansi lebih dari 0.05, dan sebaliknya. Hasil uji normalitas variabel penelitian untuk setiap laporan kuartal adalah sebagai berikut:

Tabel 6. Hasil Uji Normalitas

Variabel	Asymp. Sig. (2-tailed)				Deskripsi
	Q1	Q2	Q3	Q4	
Cash Holding	0.035	0.009	0.200	0.200	Not Normal
Financial Leverage	0.000	0.001	0.000	0.000	Not Normal
Managerial O.	0.000	0.000	0.000	0.000	Not Normal
Firm Size	0.093	0.036	0.011	0.001	Not Normal

Sumber: data dioleh peneliti, 2023

Hasil uji normalitas Kolmogorov-Smirnov menunjukkan bahwa data variabel kepemilikan uang tidak berdistribusi normal; pada kuartal III dan IV, nilai signifikansi variabel kepemilikan uang, kepemilikan manajerial, dan ukuran perusahaan kurang dari 0.05.

4.3 Uji Homogenitas

Uji homogenitas digunakan untuk memastikan dengan pasti bahwa data yang diuji berasal dari populasi yang sama atau homogen. Ini dilakukan dengan uji Levene's f dengan signifikansi penelitian (α) 5% atau 0.05, dengan nilai signifikansi hasil uji harus lebih besar dari 0.05.

Tabel 7. Hasil Uji Homogenitas

Variabel	Asymp. Sig. (2-tailed)			Deskripsi
	Q1 & Q4	Q2 & Q4	Q3 & Q4	
Cash Holding	0.506	0.543	0.607	Homogen
Financial Leverage	0.918	0.649	0.814	Homogen
Managerial Ownership	0.755	0.980	0.967	Homogen
Firm Size	0.983	0.977	0.922	Homogen

Sumber: data dioleh peneliti, 2023

Hasil menunjukkan bahwa setiap variabel, termasuk kepemilikan manajer, ukuran perusahaan, dan kepemilikan uang, memiliki nilai signifikansi lebih dari 0.05. Ini menunjukkan bahwa data penelitian berasal dari populasi yang sama atau seragam.

4.4 Uji Mann-Whitney (U Test)

Dalam penelitian ini diketahui bahwa sampel data homogen, tetapi tidak berdistribusi normal. Uji Mann-Whitney digunakan ketika data dalam penelitian tidak memenuhi asumsi dasar statistik uji parametrik, seperti data yang tidak berdistribusi normal. Uji Mann-Whitney dilakukan dengan menggunakan nilai signifikansi 0.05 atau α = 5%.

Tabel 8. Hasil Uji Hipotesis

Rangkuman Hasil Uji Mann-Whitney U-Test

Variabel	Asymp. Sig. (2-tailed)			Keterangan
	Q1 & Q4	Q2 & Q4	Q3 & Q4	
Cash Holding	0.092	0.110	0.080	Tidak Terdapat Indikasi Praktik Window Dressing
Financial Leverage	0.858	0.982	0.956	
Managerial O.	0.565	0.422	0.462	
Firm Size	0.738	0.840	0.948	

Sumber: data dioleh peneliti, 2023

Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai asymp. Sig setiap variabel lebih besar dari 0.05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa tidak ada indikasi tindakan window dressing yang terjadi pada perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI selama periode 2019-2022.

Intrepertasi Hasil dan Pembahasan

Hubungan Cash Holding dengan Window Dressing

Hasil U-Test menunjukkan bahwa nilai cash holding rata-rata di kuartal IV tidak berubah dari nilai di kuartal I, kuartal II, dan kuartal III. Ini menunjukkan bahwa nilai cash holding perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia relatif stabil dari tahun 2019 hingga 2022.

Sari (2019) melakukan penelitian serupa yang menunjukkan bahwa variabel cash holding dapat memengaruhi praktik window dressing. Sebaliknya, Yanti (2022) menemukan bahwa tidak ada perbedaan dalam nilai cash holding.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara komponen pengelolaan dana karena manajemen perusahaan selama penelitian telah menunjukkan bahwa mereka bertanggung jawab dan mengelola modal dengan baik, selalu memberikan sinyal yang baik kepada pengguna laporan keuangan. Dengan demikian, H0 diterima dan Ha ditolak.

Hubungan Financial Leverage dengan Window Dressing

Nilai leverage keuangan kuartal IV tidak berbeda dari nilai kuartal I, kuartal II, dan kuartal III, menurut hasil penelitian. Ini menunjukkan bahwa selama periode penelitian, perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia telah memberikan sinyal yang baik kepada pengguna laporan keuangan.

Studi serupa oleh Chandra (2022) menunjukkan bahwa variabel pengaruh keuangan menunjukkan indikasi praktik window dressing. Penelitian yang dilakukan oleh Rahmawati (2018) dan Yanti (2022) berbeda, menunjukkan bahwa nilai pengaruh keuangan sama sekali tidak berbeda, menunjukkan bahwa tidak ada indikasi praktik window dressing.

Nilai leverage keuangan perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia relatif stabil antara tahun 2019 dan 2022, menurut hasil uji U-Test. Dengan demikian, H0 diterima dan Ha ditolak.

Hubungan Kepemilikan Manajerial dengan Window Dressing

Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai kepemilikan manajemen kuartal IV tidak berbeda dengan nilai kuartal I, kuartal II, dan kuartal III. Nilai-nilai ini menunjukkan bahwa manajemen bertanggung jawab untuk mengelola perusahaan sesuai dengan kepercayaan dan tugas yang diberikan tanpa konflik keagenan atau perbedaan kepentingan.

Sebuah penelitian yang serupa dilakukan oleh Chandra (2022) menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajemen berkontribusi pada praktik perabotan jendela. Tidak sama dengan temuan studi Rahmawati (2018). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa nilai kepemilikan manajemen tidak berubah, yang menunjukkan bahwa tidak ada praktik window dressing. Dengan demikian, H0 diterima dan Ha ditolak.

Hubungan Ukuran Perusahaan dengan Window Dressing

Hasil uji U-Test menunjukkan bahwa, selama periode 2019–2022, persentase ukuran perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia relatif stabil. Ini menunjukkan bahwa total aset tercatat yang dimiliki perusahaan tidak mengalami perubahan yang signifikan.

Ukuran suatu perusahaan dapat memengaruhi jumlah dana yang dapat diterimanya. Peluang mendapatkan dana dari pihak eksternal meningkat dengan ukuran perusahaan. Hasilnya menunjukkan bahwa dari tahun 2019 hingga 2022, ukuran perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tidak berubah secara signifikan. Oleh karena itu, investor menerima sinyal yang baik dari data yang dikumpulkan selama periode penelitian. Seperti yang ditunjukkan oleh studi terkait oleh Rahmawati (2018) dan Chandra (2022), variabel ukuran perusahaan menunjukkan praktik window dressing.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan nilai ukuran perusahaan, yang berarti praktik window dressing tidak ada. Dengan demikian, H0 diterima dan Ha ditolak.

Analisis Tingkat Window Dressing

Uji tingkat upward window dressing tahunan dapat dilakukan dengan menghitung persentase peningkatan nilai variabel di akhir tahun atau kuartal keempat. Peningkatan nilai variabel seperti kepemilikan manajerial, financial leverage, dan ukuran perusahaan dapat menunjukkan praktik upward window dressing (Khokhar, 2013).

Uji tingkat upward window dressing tahunan dapat dilakukan dengan menghitung persentase peningkatan nilai variabel di akhir tahun atau kuartal keempat. Peningkatan nilai variabel seperti kepemilikan manajerial, financial leverage, dan ukuran perusahaan dapat menunjukkan praktik upward window dressing (Khokhar, 2013).

Tabel 9. Tingkat *Window Dressing*

Analisis Tingkat *Window Dressing* Periode 2019-2022

Variabel	WDt	Revt	*Upward Trend*
Cash Holding	17.942	-19.492	Terdapat
Financial Leverage	1.398	0.552	Tidak Terdapat
Managerial O.	5.709	4.971	Tidak Terdapat
Firm Size	0.098	0.070	Tidak Terdapat

Sumber: data diolah peneliti, 2023

Hasil perhitungan menggunakan rumus menunjukkan peningkatan (upward trend) nilai cash holding pada kuartal keempat, dengan kenaikan rata-rata 17.9% setiap tahunnya dan nilai reversibilitas -19.5%. Namun, hasil uji U-Test menunjukkan bahwa kenaikan rata-rata 17.9% setiap tahunnya pada kuartal keempat tidak signifikan. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa tidak ada indikasi praktik window dressing pada perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI seluler. Hal ini menunjukkan bahwa manajemen perusahaan telah bertanggung jawab atas modal yang dapat diandalkan dan telah memberikan laporan keuangan yang akurat kepada pelanggan tanpa mengorbankan konflik keagenan atau konflik kepentingan antara agen dan pemilik.

5. KESIMPULAN

Diketahui berdasarkan hasil pengujian Mann-Whitney pada variabel cash holding, financial leverage, kepemilikan manajerial, dan ukuran perusahaan tidak ditemukan adanya perbedaan antara nilai kuartal IV dengan masing-masing kuartal I, kuartal II, dan kuartal III.

Hal ini dapat diartikan bahwa perusahaan selaku manajemen yang mengoperasikanya sudah bertanggung jawab atas modal yang dipercayakan para stakeholder tanpa danya intervensi dari konflik keagenan dan perbedaan kepentingan anatara pemilik dan agen, perusahaan juga sudah memberikan sinyal yang baik kepada para pengguna laporna keuangan selama periode penelitian. Oleh karen itu, dapat disimpulkan bahwa perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI periode 2019-2022 tidak terindikasi melakukan praktik window dressing.

KETERBATASAN DAN SARAN

Selama melaksanakan penelitian ini, peneliti menghadapi keterbatasan dalam proses penelitian, seperti: memperpanjang periode penelitian, perusahaan BUMN terdiri atas bebagai macam sektor industri sehingga mengkategorikan objek penelitian berdasarkan sektor industri yang sejenis mungkin dapat merepresentasikan lebih spesifik terhadap sektor tersebut. Dan banyak objek perusahaan dalam penelitian yang tidak mempublikasikan data dari kepemilikan saham yang dipegang oleh jajaran manajemen yang berperan penting dalam pengambilan keputusan di dalam operasional perusakan, yang mencakup jajaran komisaris, direksi, dan majaer. Hal ini menyebabkan sampel perusahaan yang diteliti sedikit.

Berdasarkan keterbatasan dan kesimpulan penelitian, maka dapat disampaikan beberapa saran untuk peneletian selanjutnya, yaitu: penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperpanjang periode penelitian dan memperluas populasi data yang diteliti dan menggunakan sektor tertentu sebagai objek penelitian, seperti sektor manufaktur dan lainnya. Selain itu, disarankan penelitian selanjutnya menggunakan variabel pengukuran window dressing lainnya seperti, rasio likuiditas dan menggunakan metode penelitian yang lainnya yang relevan.

DAFTAR PUSTAKA

Anindya, W. (2020). Pengaruh Leverage, Sales Growth, Ukuran Laba dan Profitabilitas terhadap Manajemen Laba. *Diponegoro Journal of Accounting Volume 9 , Nomor 3 , Tahun 2020*.

Aprillia, S. V. (2016). Analisis Window Dressing pada perusahaan BUMN yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014. *STIE Perbanas Surabaya*.

Bestari, W. A. (2013). Analisis Window Dressing Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010- 2013. *Universitas Maritim Raja Ali Haji*.

Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2015). Manajemen Keuangan. *Jakarta: Erlangga*.

Brilianti, I. (2022). Determinasi Manajemen Laba. *Universitas Atma Jaya Yogyakarta*.

Chandra, F. O. (2022). Analisis Window Dressing pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018 – 2020. *Podomoro University Journal System Portal (PUJSP)*.

Christian, N. (2023). Analisis Kasus PT ASABRI (Persero) dengan Teori Dasar Fraud. *Jurnal Multilingual, Vol. 3, No. 3(2023)*.

Fareva, I. (2021). Pengaruh Ekspektasi Return Dan Persepsi Risiko Terhadap Minat Investasi Investor Mahasiswa Yang Terdaftar Di Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia Universitas Negeri Jakarta. *Universitas Negeri Jakarta. Indonesian Journal of Economy, Business, Entrepreneurship and Finance, Vol. 1 No. 2 (2021): 143-146*.

Gill, A., & Shah, C. (2012). Determinants of Corporate Cash Holdings: Evidence from Canada. *International Journal of Economics and Finance. Vol. 4 No. 1*.

Haryanti, R. (2023). Analisis Kecurangan Laporan Keuangan PT Asuransi Jiwasraya dengan Analisis Fraud Pentagon. *Jurnal Sanskara Akuntansi dan Keuangan Vol. 1, No. 02, Januari, 2023*.

Hery. (2017). Kajian Riset Akuntansi Mengulas Berbagai Hasil Penelitian Terkini Dalam Bidang Akuntansi Dan Keuangan. *Jakarta: PT Grasindo*.

Jatiningrum, S. H. (2016). Ketersediaan Cash Holding: Kondisi Bisnis dan Indikasi Window Dressing Behavior Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Universitas Kristen Satya Wacana*.

Jensen, M. C., & Meckling, W. (1976). Theory of The Firm: Managerial behaviour, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Finance Economic 3 : 305-360*.

Khokhar, A.-R. (2013). Three Essays in Empirical Corporate. *McMaster University Hamilton*.

Kieso, D. E., Warfield, T. D., & Weygandt, J. J. (2020). Intermediate Accounting: IFRS 4th Edition. *Hoboken, New Jersey: Wiley*.

Oktavia, T. (2020). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Free Cash Flow, Profitabilitas, dan Leverage Terhadap Manajemen Laba. *STIE Indonesia*.

Owens, E. L., & Wu, J. S. (2011). Window Dressing of Short- Term Borrowings. *SSRN Electronic Journal (October)*.

Putri, D. R. (2020). Pengaruh Risiko Bisnis, Investment Opportunity Set, Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Properti Dan Real Estate Dengan Variabel Intervening Struktur Modal. *Universitas Airlangga*.

Rahmawati, H. (2018). Analisis Variabel Cash Holding, Financial Leverage, Managerial Ownership, dan Ukuran Perusahaan dalam Mendeteksi Adanya Praktik Window Dressing pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2016. *Soedirman Accounting Review Volume 03 Nomor 02 Tahun 2018*.

Sari, D. N. (2019). Analisis Praktik Window Dressing pada Perusahaan yang Terdaftar di LQ45 Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017. *Universitas Brawijaya*.

Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics, Volume 87, Issue 3, August (1973): 355–374*.

United Nations Conference on Trade and Development. (2022). ASEAN Investment Report 2022.

Yanti, T. N. (2022). Window Dressing Detection in the Energy Sector Industry Listed on the Indonesian Sharia Stock Index. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan*.

Yulia, Y. (2019). Pengaruh Kompleksitas Tugas, Tekanan Ketaan, dan Pengetahuan Auditor Terhadap Audit Judgment (Studi Empiris pada KAP Wilayah Jakarta Pusat dan Jakarta Timur). *STIE Indonesia*.