

**ANALISIS WINDOW DRESSING PADA PERUSAHAAN BADAN USAHA MILIK
NEGARA YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2012-2014**

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Pendidikan Sarjana
Jurusan Akuntansi



Oleh :

**SHINDY VIRGIN APRILLIA
2012310425**

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
S U R A B A Y A
2016**

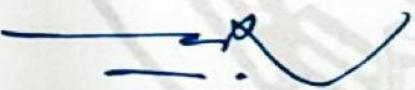
PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

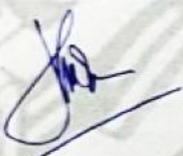
Nama : Shindy Virgin Aprillia
Tempat, Tanggal Lahir : Surabaya, 11 April 1994
N.I.M : 2012310425
Jurusan : Akuntansi
Program Pendidikan : Strata I
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan
Judul : Analisis *Window Dressing* pada Perusahaan
Badan Usaha Milik Negara yang Terdaftar di
Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing,
Tanggal : 07 Maret 2016

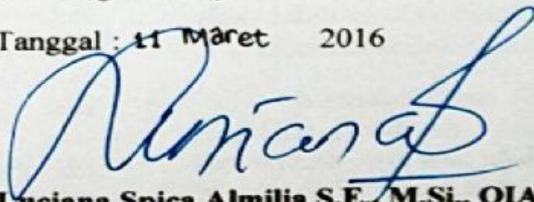
Co. Dosen Pembimbing,
Tanggal : 07 Maret 2016


Dr. Nurmala Ahmar, S.E., Ak., M.Si


Nur'aini Rokhmania, SE., AK., M.AK

Ketua Program Sarjana Akuntansi

Tanggal : 11 Maret 2016


Dr. Luciana Spica Almilia S.E., M.Si., OIA

ANALISIS WINDOW DRESSING PADA PERUSAHAAN BADAN USAHA MILIK NEGARA

Shindy Virgin Aprillia
STIE Perbanas Surabaya
Email: shindy.aprillia@gmail.com

ABSTRACT

This study aimed to analyze whether the practice of window dressing on the company's state-owned enterprises listed on the Indonesia Stock Exchange. The sample was 10 companies that already publish quarterly financial reports from 2012-2014. The method of analysis in this study using t-test analysis to see if there is a difference between Q1 and Q4, between Q2 and Q4, Q3 and Q4 as well as see the movement of the cash holding in each quarter. The results showed that there is a difference between Q3 and Q4 and increased cash holdings in each quarter 4. It can happen because companies tend to raise cash holding fourth quarter financial statements to reflect the end of a nice and cash holding can be used as an instrument to give signal that a company's balance sheet is healthy and strong.

Keyword : *Window Dressing, Cash Holding, Quarterly Reports*

PENDAHULUAN

Usaha untuk membuat laporan tampak menjanjikan (*favorable*) bagi penggunaannya sering dilakukan oleh banyak perusahaan dalam berbagai industri. Praktek ini dapat terjadi karena pengguna laporannya hanya mengetahui keadaan objek laporan pada waktu tertentu bukan sepanjang waktu. Salah satunya dengan melakukan manipulasi laba atau yang lebih dikenal dengan nama manajemen laba (*earnings management*).

Salah satu praktik manajemen laba adalah *window dressing*. Dengan „*window dressing*“ laporan keuangan dapat menunjukkan kinerja yang baik sehingga respon pasar atas saham perusahaan yang melakukan IPO juga positif dan dapat menimbulkan *underpricing*. Perusahaan cenderung melakukan IPO pada saat memiliki kinerja yang sangat baik dan diperkirakan hal itu tidak berlangsung lama yang mungkin tidak terulang lagi. Sehingga setelah IPO kinerja perusahaan

akan lebih rendah dibandingkan pada saat IPO (Kurniasih dan Santoso, 2008).

Menurut Ryan (2010) perusahaan memiliki sebuah dorongan untuk melakukan *window dressing* pada aset lancar yaitu keinginan untuk “terlihat bagus” dengan melaporkan *cash holding* lebih tinggi dari pada yang sebenarnya pada akhir tahun fiskal. Menurut Fauzi (2013) memiliki kas dalam jumlah yang banyak dapat memberikan berbagai macam keuntungan bagi perusahaan seperti keuntungan dari potongan harga (*trade discount*), terjaganya posisi perusahaan dalam peringkat kredit (*credit rating*) dan untuk membiayai kebutuhan akan kas yang tidak terduga (*unexpected expenses*). *Window dressing* adalah salah satu praktek manajemen laba yang dilakukan emiten untuk laporan keuangan agar terlihat baik pada akhir kuartal. Dengan cara menampilkan nilai kas yang tinggi saat akhir tahun, sehingga investor beranggapan bahwa perusahaan mempunyai banyak kas dan mampu membayar deviden.

Kas sebagai aktiva yang paling likuid, pada umumnya terdiri atas mata uang dan giro atau *demand* deposit (uang yang tersedia untuk memenuhi permintaan di institusi keuangan) (Kieso, et al., 2008 : 194). Kas terdapat dalam urutan pertama dalam neraca karena merupakan aset yang paling likuid di antara aset lancar lainnya. Posisi kas pada neraca digabungkan dengan ekuivalen kas (*cash equivalent*). Ekuivalen kas adalah investasi jangka pendek yang sangat likuid dan akan jatuh tempo dalam jangka tiga bulan atau kurang (Kieso, et al., 2008 : 194).

Kas yang ada di perusahaan disebut dengan istilah *cash holding*. Menurut Gill dan Shah dalam Ogundipe *et al.*, (2012 : 45) *cash holding* didefinisikan sebagai kas yang ada di perusahaan atau tersedia untuk investasi pada aset fisik dan untuk dibagikan kepada para investor. Karena itu *cash holding* dipandang sebagai kas dan setara kas yang dapat dengan mudah diubah menjadi uang tunai.

Kaitannya dengan perusahaan, *cash holding* merupakan aset penting dalam perusahaan. Penentuan tingkat *cash holding* suatu perusahaan merupakan salah satu keputusan keuangan penting yang harus diambil oleh manajer keuangan perusahaan. *Cash holding* dapat digunakan untuk melakukan pembelian saham, dibagikan kepada para pemegang saham berupa deviden, melakukan investasi untuk perusahaan, atau menyimpannya untuk kepentingan perusahaan

Perusahaan memiliki 3 dorongan untuk memanipulasi *cash holdings* pada kuartal keempat, yaitu : 1) laporan keuangan kuartal keempat yang diaudit secara eksternal lebih dapat diandalkan untuk *stakeholder* eksternal; 2) lembaga pemberi pinjaman seperti bank lebih banyak tergantung pada laporan keuangan tahunan yang telah diaudit untuk menilai tingkat likuiditas dan risiko kredit peminjam; 3) karena lembaga pemeringkat eksternal biasanya menilai bisnis

perusahaan dan risiko keuangan setahun sekali berdasarkan laporan keuangan baru (Khokhar, 2013). Keterkaitannya dengan laporan kuartal 1 (Q1), kuartal 2 (Q2), dan kuartal 3 (Q3) ialah kita dapat melihat apabila rata-rata *cash holding* kuartal 4 lebih tinggi dari kuartal 1 sampai kuartal 3 maka dapat diduga akan terjadinya praktek *window dressing*.

Menurut penelitian Subekti (2010), Mapping *cash holding* pada perusahaan non keuangan menunjukkan bahwa terjadi kecenderungan yang meningkat terhadap *cash holding* sebelum dan sesudah krisis ekonomi 2008. *Cash holding* perusahaan BUMN menunjukkan dua kali lipat lebih besar dibandingkan dengan perusahaan non BUMN. Hal ini disebabkan oleh kewajiban untuk membayar deviden dan rasio likuiditas merupakan salah satu rasio untuk mengukur kesehatan BUMN, sehingga posisi kas dipertahankan yang besar pada akhir periode.

Kondisi tersebut diatas menarik untuk diteliti. Untuk mengetahui apakah ada hubungan nilai *cash holding* kuartal 4 lebih tinggi dibandingkan dengan kuartal 1, 2 dan 3. Juga untuk mengetahui apakah perusahaan Badan Usaha Milik Negara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia terindikasi melakukan *upward window dressing*. Maka dalam penelitian ini mengambil judul **Analisis Window Dressing pada Perusahaan Badan Usaha Milik Negara yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014**

RERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS

Teori Agensi

Menurut Jensen dan Meckling (1976) teori keagenan adalah apabila terdapat pemisahan antara pemilik sebagai principal dan manajer sebagai agen yang menjalankan perusahaan, maka akan muncul permasalahan agensi karena masing-masing pihak tersebut akan selalu

berusaha untuk memaksimalkan fungsi utilitasnya. Teori keagenan merupakan basis teori yang mendasari praktek bisnis perusahaan yang dipakai selama ini. Prinsip utama teori ini menyatakan adanya hubungan kerja antara pihak yang memberi wewenang (principal) yaitu investor dengan pihak yang menerima wewenang (agensi) yaitu manajer, dalam bentuk kontrak kerjasama.

Cash Holding

1. Teori Agency Problem

Agency theory mengungkapkan dua hipotesis pada kebijakan tingkat pemegangan kas perusahaan, yang pertama adalah *teori free cash flow* dimana perusahaan menimbun jumlah kas yang terlalu besar dan manajemen memilih menimbun kas tersebut untuk kepentingan pribadi dibanding harus membayarkannya pada *shareholder* dan untuk mendapatkan kemudahan dan fleksibilitas (Opler, et., 1999) dan yang kedua adalah *teori Risk-Reduction* dimana manajer perusahaan yang *risk averse*, akan meningkatkan *cash holding* mereka untuk mengurangi eksposur risiko.

2. Teori Pecking Order

Teori Pecking Order mengungkapkan adanya hierarki dalam pendanaan. Perusahaan memilih untuk menggunakan pendanaan internal terlebih dahulu untuk kemudian pendanaan eksternal dikarenakan kas yang berada diperusahaan digunakan untuk biaya dari biaya ketidaksimetrisan informasi. Adapun hierarki pendanaan yang memiliki biaya terkecil hingga terbesar adalah menggunakan laba ditahan, menerbitkan utang risiko rendah, utang risiko tinggi dan pilihan terakhir menerbitkan ekuitas.

3. Teori Trade Off

Teori ini menyebutkan bahwa *cash holding* perusahaan dikelola dengan mempertimbangkan batasan antara biaya dan keuntungan (*cost and benefit*) yang didapatkan dalam menahan kas. Keputusan yang tepat dalam mengelola *cash holding* akan konsisten dengan tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan. Menurut Keynes (1937), ada beberapa keuntungan dari *cash holding* yang didasarkan beberapa tipe motif dari perusahaan yang memegang kas, antara lain.

Manajemen Laba

Menurut Wahlen dan Healy (1999) *earning management occurs when managers use judgment in financial reporting and in structuring transactions to alter financial reports to either mislead some stakeholders about the underlying economics performance of the company or to influence contractual outcomes that depend on reported accounting numbers.*

Window Dressing

Windows dressing juga dilakukan emiten dalam mempercantik laporan keuangannya. Dalam pengertian ini, *windows dressing* sebenarnya bisa terjadi pada setiap kuartal, saat laporan keuangan kuartalan keluar. Tetapi efek paling besar terjadi pada akhir tahun, saat tutup buku. Karena itu investor cenderung menyebut *window dressing* adalah fenomena menjelang akhir tahun.

Hubungan Cash Holding Q1,Q2,Q3 dengan Q4

Cash holding merupakan ukuran dari pendanaan internal yang tersedia untuk pendanaan investasi. Nilai *cash holding* perusahaan pada masing-masing kuartal dapat dilihat pada laporan keuangan kuartalan yang diterbitkan

perusahaan pada setiap kuartalnya. Untuk melihat tingkat *window dressing* pada laporan keuangan kuartalan, dapat dilihat dengan cara menghitung akun *cash holding* kuartal 4 setelah itu membandingkan dengan *cash holding* kuartal 1, kuartal 2 dan kuartal 3. *Window dressing* terjadi jika tidak terdapat perbedaan kuartal 1 dengan kuartal 4, kuartal 2 dengan kuartal 4, kuartal 3 dengan kuartal 4 dan ada korelasi atau hubungan antara kuartal 1, kuartal 2, kuartal 3 dengan kuartal 4, maka dibetuklah hipotesis sebagai berikut:

H₁: Ada hubungan nilai *cash holding* pada Q1, Q2, Q3 dengan Q4.

Indikasi Melakukan *Upward Window Dressing*

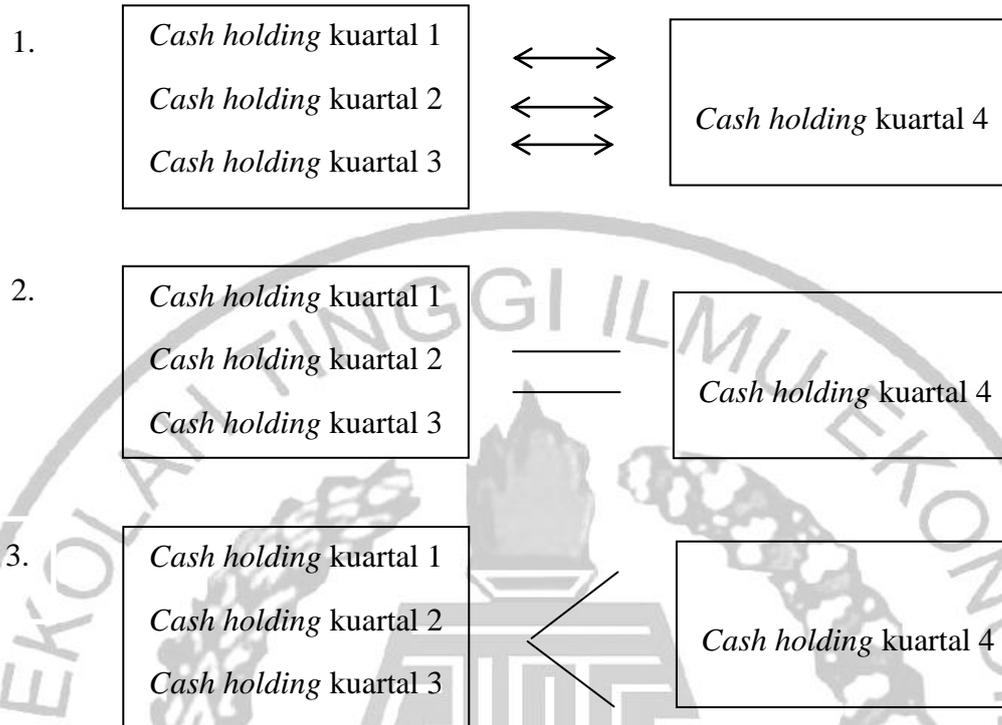
Angka positif yang ditunjukkan dari nilai tingkat *window dressing* tiap tahunnya akan menunjukkan adanya *upward window dressing*. Dan membandingkan rata-rata *cash holding* kuartal 1 sampai kuartal 3 dengan nilai *cash holding* kuartal 4, jika rata-rata *cash holding* kuartal 4 lebih tinggi dari pada rata-rata *cash holding* kuartal 1 sampai kuartal 3 maka terjadi praktek *window dressing*. Perusahaan cenderung melakukan *window dressing* pada *cash holding* disebabkan *cash holding* adalah jumlah kepemilikan kas yang dimiliki oleh perusahaan. Jika kas yang dimiliki perusahaan cukup atau tidak berlebihan maka dapat mengindikasikan kelikuiditan perusahaan. Hal ini berarti kreditor percaya bahwa perusahaan dapat segera membayar hutang-hutangnya karena jumlah kas yang dimiliki perusahaan tidak berlebihan yang artinya cukup untuk operasional, investasi di masa depan dan membayar hutang. Sedangkan jika kepemilikan kas yang rendah maka akan berakibat kurangnya dana yang akan digunakan untuk operasional perusahaan, investasi di masa depan dan macetnya pembayaran hutang. Hal ini akan berakibat ketidakpercayaan kreditor kepada

perusahaan sehingga perusahaan akan sulit mendapatkan pendanaan dari kreditor.

Cash holding perusahaan BUMN menunjukkan dua kali lipat lebih besar dibandingkan dengan perusahaan non BUMN. Hal ini disebabkan oleh kewajiban untuk membayar deviden dan rasio likuiditas merupakan salah satu rasio untuk mengukur kesehatan BUMN, sehingga posisi kas dipertahankan yang besar pada akhir periode. Sehingga perusahaan cenderung ingin menampilkan nilai *cash holding* yang bagus pada akhir kuartal. Dari penjelasan tersebut dibetuklah hipotesis seperti berikut:

H₂: Perusahaan Badan Usaha Milik Negara yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014 terindikasi melakukan *upward window dressing*

Kerangka pemikiran yang mendasari penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1
Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Klasifikasi Sampel

Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan Badan Usaha Milik Negara yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* yaitu pemilihan sampel penelitian secara sistematis yang data informasinya diperoleh dengan menggunakan pertimbangan tertentu dimana umumnya disesuaikan dengan tujuan atau masalah penelitian. Dalam teknik ini, sampel harus memenuhi kriteria sebagai berikut : (1) Menerbitkan laporan kuartalan, (2) Laporan keuangan disajikan dalam rupiah, dan (3) Memiliki kelengkapan data selama periode pengamatan.

Data Penelitian

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah kuantitatif, yaitu berupa angka-angka atau bilangan numerik yang meliputi laporan keuangan perusahaan Badan Usaha Milik Negara yang diterbitkan Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2014 berupa laporan laba rugi, laporan posisi keuangan dan laporan arus kas. Dalam penelitian ini peneliti menggunakan data sekunder. Data sekunder adalah sumber penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara (diperoleh dari pihak lain) yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia melalui situs www.idx.co.id dan *website* perusahaan terkait.

Variabel Penelitian

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari variabel dependen pada penelitian ini adalah *cash*

holding. Dan variabel independen dalam penelitian ini adalah kuartal 1, kuartal 2, kuartal 3, dan kuartal 4.

Definisi Operasional Variabel

A. Cash Holding

Menurut Chiarella *et al* (1991) dalam Sulistyowati (2009) mendefinisikan *cash holding* sebagai ukuran dari pendanaan internal yang tersedia untuk pendanaan investasi.

In the presence of principal-agent conflict, cash could be a useful instrument for upward window dressing. Firms could window dress cash holdings to reduce asymmetric information (Khokhar, 2013).

$$\text{Cash} = \frac{\text{cash \& marketable securities}}{\text{total assets}}$$

B. Window Dressing

Menurut Choi dan Chhabria (2013) “*window dressing*” is one such practice. It occurs when investment managers sell stocks that have underperformed and buy stocks that have outperformed immediately before disclosure, in an attempt to enhance the appearance of their portfolio.

In concept, window dressing is a short-term deviation of a financial variable from its longer term level. Managers can have incentives to report lower financial leverage (downward window dressing) for several reasons. By taking on additional borrowing during the quarter, a bank expands its asset base and its ability to generate earnings (Owens dan Wu, 2011). Menurut Allen dan Saunders (1992) indikasi *upward window dressing* dari aset adalah bila aset akhir kuartal lebih besar dari aset rata-rata triwulan (Owens dan Wu, 2011).

Untuk menghitung apakah peningkatan *cash holding* menuju akhir tahun mencerminkan perilaku *window dressing*, menggunakan rumus yang sama seperti yang digunakan Khokhar (2013). Menggunakan data *cash holding* kuartalan

untuk periode 2012-2014 untuk menghitung tingkat persentase *window dressing* tiap tahunnya menggunakan rumus sebagai berikut :

$$WD_{4,it} = \left[\frac{(CH_{4,it} - CH_{avg\ 1-3, it})}{CH_{avg\ 1-3, it}} \right] \times 100$$

$WD_{4,it}$ = persentase *window dressing* di kuartal 4 untuk perusahaan t pada tahun i.

$CH_{4,it}$ = *cash holding* kuartal 4 untuk perusahaan i pada tahun i.

$CH_{avg\ 1-3, it}$ = rata-rata *cash holding* dari kuartal 1 sampai kuartal 3 untuk perusahaan t pada tahun i.

Dalam model ini, nilai positif dari $WD_{4,it}$ pada tahun sampel akan menjadi bukti dari kenaikan *window dressing*. Untuk memverifikasi sifat sementara *window dressing*, adalah penting bahwa tren *upward window dressing* selama kuartal keempat dibalik pada kuartal berikutnya, yaitu kuartal pertama tahun berikutnya.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Rata-rata *cash holding* selama periode 2012 sampai 2014 adalah 12,59% dari total aset. Terjadi penurunan rata-rata *cash holding* dari 16,38% pada 2012 Q1 menjadi 13,57% pada 2014 Q4. Terjadi peningkatan *cash holding* di tiap tahunnya pada Q4 yaitu ditahun 2012 Q4 rata-rata *cash holding* sebesar 16,38%, 2013 Q4 sebesar 14,47% dan 2014 Q4 sebesar 13,57%. Diantara aset-aset yang lain, persediaan memiliki rata-rata 14,97% dan piutang memiliki rata-rata 16,36% dari total aset. Rata-rata persediaan dan piutang mengalami penurunan tiap tahunnya, kecuali pada tahun 2013 kuartal 4, rata-rata piutang mengalami peningkatan.

Dari sisi kewajiban, rata-rata hutang sebesar 24,37% diikuti oleh *accrued and other liabilities* sebesar 12,77%.

Tabel 1
Analisis Akun

FQ	Cash	Inv	Tr	Pyb	Aol	Size	Lvrg	Sg	Capex
2012 Q1	0,1591	0,1667	0,1537	0,2546	0,1188	9,905	0,2729	0,1756	0,0937
2012 Q2	0,1194	0,1697	0,1594	0,2687	0,1158	9,660	0,2821	0,1393	0,0658
2012 Q3	0,1215	0,1567	0,1773	0,2537	0,1100	9,981	0,2796	0,1197	0,0869
2012 Q4	0,1638	0,1364	0,1608	0,2357	0,1175	10,002	0,2827	0,1162	0,0642
2013 Q1	0,1492	0,1360	0,1616	0,2014	0,1253	10,012	0,2701	0,2288	0,0738
2013 Q2	0,1046	0,1523	0,1643	0,2149	0,1245	10,012	0,2886	0,2090	0,0282
2013 Q3	0,1018	0,1492	0,1709	0,2285	0,1313	10,042	0,2948	0,1618	0,0358
2013 Q4	0,1447	0,1388	0,1615	0,2482	0,1462	10,071	0,2995	0,2513	0,0760
2014 Q1	0,1118	0,1502	0,1512	0,2417	0,1524	10,058	0,3056	0,1212	0,0367
2014 Q2	0,0980	0,1584	0,1660	0,2538	0,1380	10,085	0,3130	0,0777	0,0857
2014 Q3	0,1006	0,1489	0,1833	0,2620	0,1283	10,103	0,3125	0,0950	0,0820
2014 Q4	0,1357	0,1332	0,1536	0,2616	0,1237	10,131	0,3143	0,0454	0,0946
Total	0,1259	0,1497	0,1636	0,2437	0,1277	10,005	0,2930	0,1451	0,0686

FQ = *Fisqal Quarter*

AOL = *Accrued and Other Liabilities*

INV = *Inventory*

Lvrg = *Leverage*

TR = *Trade Receivable*

Capex = *Capital Expenditure*

PYB = *Payable*

SG = *Sales Growth*

Pada sisi hutang, rata-rata tertinggi pada tahun 2012 terjadi pada kuartal 2 sebesar 26,87%, rata-rata kuartal 4 sebesar 24,82%, dan rata-rata tertinggi pada tahun 2014 terjadi pada kuartal 3 sebesar 26,20%. Sedangkan pada sisi *accrued and other liabilities* rata-rata tertinggi tahun 2012 dan 2014 terjadi pada kuartal 1 sebesar 11,88% dan 15,24% sedangkan pada tahun 2013 terjadi pada kuartal 4 yaitu 14,62%.

Deskripsi Variabel

Analisis deskriptif ini memiliki tujuan untuk memberikan gambaran (deskripsi) terhadap suatu data dalam menjelaskan variabel penelitian, baik variabel independen ataupun variabel dependen. Berikut ini adalah gambaran (deskripsi) untuk masing-masing variabel independen dan variabel dependen :

Tabel 2

DESKRIPSI VARIABEL CASH HOLDING

		Q1	Q2	Q3	Q4
N	Valid	30	30	30	30
	Missing	0	0	0	0
Mean		0,140027	0,107337	0,107950	0,148073
Median		0,114650	0,083650	0,083500	0,128800
Percentiles	25	0,080000	0,058200	0,058350	0,107900
	50	0,114650	0,083650	0,083500	0,128800
	75	0,159650	0,120525	0,115600	0,164200

Sumber: Data diolah

Dari tabel deskriptif diatas dapat dilihat bahwa *mean cash holding* pada kuartal 4 lebih tinggi dibanding dengan kuartal yang lain yaitu sebesar 0,148073. Sedangkan diurutan kedua yaitu terjadi pada kuartal 1 sebesar 0,140027 diikuti kuartal 3 sebesar 0,107950 dan kuartal 2 dengan *mean* sebesar 0,107337. Dengan menggunakan *mean cash holding* dapat dilihat bahwa nilai *cash holding* kuartal 4 mempunyai nilai lebih besar dari kuartal 1, kuartal 2, dan kuartal 3.

Median Q1 sebesar 0,114650 yang berarti jika semua data Q1 diurutkan dan dibagi 2 sama besar maka 50% nilai *cash holding* pada kuartal 1 adalah 0,114650 ke atas dan 50%-nya 0,114650 kebawah.

jika semua data Q2 diurutkan dan dibagi 2 sama besar maka 50% nilai *cash holding* pada kuartal 2 adalah 0,083650 ke atas dan 50%-nya 0,083650 kebawah. Median Q3 sebesar 0,083500 yang berarti jika semua data Q3 diurutkan dan dibagi 2 sama besar maka 50% nilai *cash holding* pada kuartal 3 adalah 0,083500 ke atas dan 50%-nya 0,083500 kebawah. Median Q4 sebesar 0,128800 yang berarti jika semua data Q4 diurutkan dan dibagi 2 sama besar maka 50% nilai *cash holding* pada kuartal 4 adalah 0,128800 ke atas dan 50%-nya 0,128800 kebawah. Dengan menggunakan median nilai *cash holding* dapat dilihat bahwa nilai *cash holding* kuartal 4 mempunyai nilai lebih besar dari kuartal 1, kuartal 2, dan kuartal 3.

Tabel 3
Rangkuman Hasil Uji Hipotesis 1

No	Kuartal	Uji Korelasi		Uji Beda		Keterangan
		<i>Correlation</i>	<i>Sig</i>	<i>T</i>	<i>Sig (2-tailed)</i>	
1.	Q1 dengan Q4	0,767	0,000	-0,611	0,546	Terjadi <i>window dressing</i>
2.	Q2 dengan Q4	0,778	0,000	-4,123	0,000	Tidak terjadi <i>window dressing</i>
3.	Q3 dengan Q4	0,818	0,000	-4,164	0,000	Tidak terjadi <i>window dressing</i>

Sumber: Data diolah

Uji Hipotesis 1

Dari datadiatas dapat diketahui nilai korelasi antara *cash holding* Q1 dan Q4 adalah 0,767 dengan signifikansi 0,000. Dari data diatas menjelaskan uji t antara *cash holding* Q1 dan Q4 dengan nilai signifikansi 0,546. Karena nilai signifikansi ($0,546 > 0,05$) maka H_0 diterima, artinya tidak ada perbedaan nilai *cash holding* pada kuartal 1 dan kuartal 4. Maka ada hubungan nilai *cash holding* pada kuartal 1 dan kuartal 4 yang artinya dapat mengindikasikan terjadinya *window dressing*

Dari datadiatas dapat diketahui nilai korelasi antara *cash holding* Q2 dan Q4 adalah 0,778 dengan signifikansi 0,000. Dari data diatas menjelaskan uji t antara *cash holding* Q2 dan Q4 dengan nilai signifikansi 0,000. Karena nilai signifikansi ($0,000 < 0,05$) maka H_0 ditolak, artinya ada perbedaan nilai *cash holding* pada kuartal 2 dan kuartal 4. Maka tidak ada hubungan nilai *cash holding* pada kuartal 2 dan kuartal 4.

Dari output diatas dapat diketahui nilai korelasi antara *cash holding* Q3 dan Q4 adalah 0,818 dengan signifikansi 0,000. Dari datadiatas menjelaskan uji t antara *cash holding* Q3 dan Q4 dengan nilai signifikansi 0,000. Karena nilai signifikansi ($0,000 < 0,05$) maka H_0 ditolak, artinya ada perbedaan nilai *cash holding* pada kuartal 3 dan kuartal 4. Maka tidak ada hubungan nilai *cash holding* pada kuartal 3 dan kuartal 4.

Uji Hipotesis 2

Tabel 4.5
Tingkat Persentase Window Dressing
Dan Reversibilitas

Year	WDt	REVt
2012	22,88	-38,228
2013	22,11	-39,942
2014	31,24	-
Total	25,41	-26,0566

Sumber: Diolah

Menggunakan data *cash holding* kuartalan untuk periode 2012-2014, peneliti menghitung tingkat persentase *window dressing* tiap tahunnya, nilai positif dari WD4, it pada tahun sampel akan menjadi bukti dari kenaikan *window dressing*

Dari tabel diatas menunjukkan bahwa rata-rata persentase *window dressing* pada kuartal 4 adalah 25,41% lebih tinggi daripada rata-rata *cash holding* kuartal 1-3 dan pembalikan *cash holding* di setiap tahun dengan pembalikan tahunan rata-rata -26,0566 selama periode sampel. Persentase *window dressing* tiap tahunnya menunjukkan angka yang positif, hasil ini berarti mencerminkan bukti terjadinya *upward window dressing*.

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil pengujian Uji Beda T-Test pada penelitian ini menunjukkan ada hubungan antara *cash holding* Q1 dan Q4 karena *cash holding* kuartal 4 dan kuartal 1 sama-sama memiliki nilai yang tinggi dibandingkan dengan kuartal 2, kuartal 3 dan ditandai dengan adanya korelasi antara kuartal 1 dengan kuartal 4.

Berdasarkan hasil tingkat persentase *window dressing* Perusahaan Badan Usaha Milik Negara terindikasi melakukan *upward window dressing* pada tahun 2012-2014 yang ditandai dengan nilai *cash holding* kuartal 4 lebih tinggi dibandingkan dengan rata-rata kuartal 1, kuartal 2, dan kuartal 3 dan adanya nilai positif tingkat persentase *window dressing* tiap tahunnya.

Penelitian ini mempunyai beberapa keterbatasan. *Pertama*, keterbatasan dalam sampel penelitian ada beberapa sampel yang berkurang dikarenakan beberapa perusahaan tidak memiliki kelengkapan data dalam laporan keuangannya. *Kedua*,

keterbatasan dalam tidak kelengkapan data laporan keuangan kuartalan yang tersedia di www.idx.com.

Berdasarkan hasil dan keterbatasan penelitian, terdapat beberapa saran untuk perbaikan penelitian serupa di masa mendatang. *Pertama*, Disarankan untuk penelitian selanjutnya menggunakan cakupan sampel yang lebih luas, seperti seluruh perusahaan manufaktur. Dan juga memperpanjang periode penelitian. *Kedua*, disarankan untuk penelitian selanjutnya agar menggunakan variabel tambahan untuk meneliti *window dressing* melalui *cash holding*, seperti variabel asimetri informasi dan *size* perusahaan.

DAFTAR RUJUKAN

- Bates, T., Kahle, K., Stulz, R. 2009. Why Do US Firms Hold So Much Cash Than They Used To Be?. *Journal of Finance*. 64, 1985–2021
- Chen, H., Cohen L., and Lou, D. 2013. Industry Window Dressing. *Financial Markets Group Discussion Paper 719*
- Choi, Seung Hee dan Chhabria, Maneesh., 2013. Window Dressing in Mutual Fund Portfolios : Fact or Fiction ?. *Journal of Financial Regulation and Compliance*. Vol. 21, No.2:136 – 149.
- Datta, Mai E. Iskandar dan Yonghong Jia . 2012. Cross-Country Analysis Of Secular CashTrends. *Journal of Banking and Finance*. 36, 898-912.
- Edward, O., dan Shuang, W., J. 2011. Window Dressing of Financial Leverage. *International Symposium on Accounting and Finance*.
- Ghozali, Imam., 2006. *Aplikai Analisis Multivarite dengan SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Cetakan Keempat.
- Gumanti, Tatang Ary., 2000. Earnings Management : Suatu Telaah Pustaka. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol.2, No.2.
- <http://blj.co.id/2014/04/30/apakah-itu-window-dressing-dalam-laporan-keuangan/>
(diakses 10 Desember 2016)
- Kapugu, Patrick., dan Wardhani, Ratna., 2008. Praktek Window Dressing pada Reksa Dana Saham di Indonesia Selama Periode 2001 – 2007. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol. 10, No.2: 85-96.
- Khokhar, Abdul Rahman., 2013. Three Essays in Empirical Corporate Finance. *Open Access Dissertations and Theses, paper 8031*.
- Meckling, W., H., and Jensen, M., C. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure, *Journal of Financial Economics*, Vol.3, No.4: 305-360.
- Spoerer, M. 1998. Window Dressing in German interwar balances sheets. *Journal Economics and Social Sciences*
- Subekti. (2012). *Cash Holding Perusahaan Non Keuangan di Bursa Efek Indonesia Tahun 2003-2010*. Disertasi Program Studi Manajemen Bisnis IPB.
- Subramayam dan Wild. 2010. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat.