

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

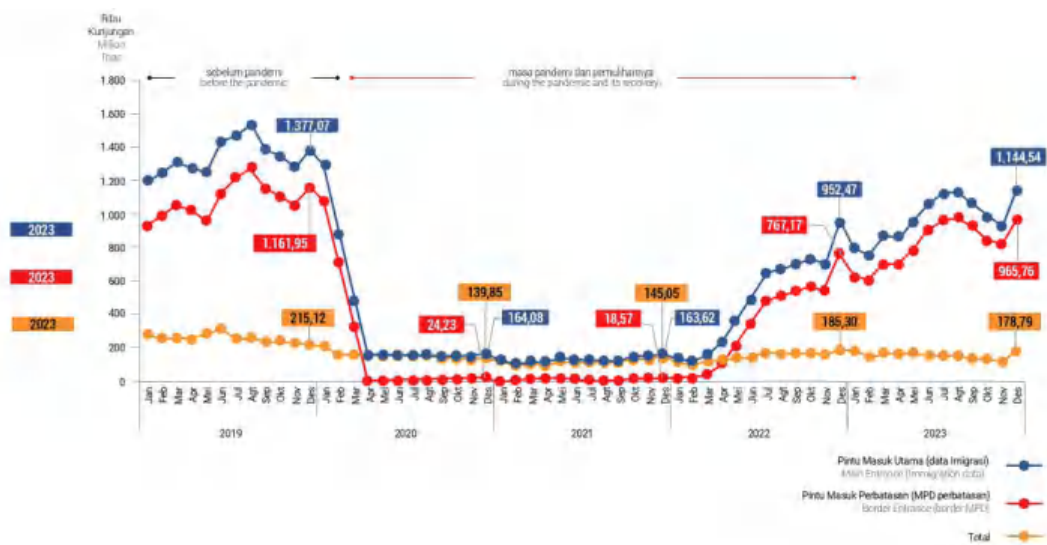
Indonesia sebagai salah satu negara berkembang di dunia, saat ini sedang memusatkan perhatian pada pembangunan dan pertumbuhan ekonomi. Pertumbuhan ekonomi yang ideal mampu menjadi indikator keberhasilan suatu negara dalam mengoperasikan roda pembangunan. Untuk mencapai pertumbuhan ekonomi yang dikatakan ideal ini, perlu sumber pendanaan untuk mendorong dunia usaha atau industri, salah satunya melalui eksekusi investasi. Hal ini sesuai dengan teori pertumbuhan Harrod-Domar bahwa eksekusi investasi pada modal diyakini ikut berkontribusi dalam mendorong pertumbuhan ekonomi suatu negara (Kementerian Sekretariat Negara, 2019). Pada tahun 2018, Kementerian Perindustrian dan pihak-pihak lain yang berkepentingan, bekerja sama untuk membuat sektor industri lebih kompetitif dan menarik bagi para investor agar mendorong eksekusi investasi. Termasuk didalamnya adalah industri penerbangan komersial. Kementerian Perindustrian melakukan hal ini dengan menciptakan lingkungan bisnis yang kondusif, dilengkapi dengan kepastian hukum, menggunakan teknologi terbaru untuk meningkatkan kualitas, efisiensi, dan produktivitas, menawarkan fasilitas dalam bentuk keringanan pajak, serta memastikan tersedianya bahan baku yang cukup, harga energi yang kompetitif,



kerja terampil, dan akses mudah ke pasar dan uang. Usaha yang dilakukan rian Perindustrian ini dinilai berhasil karena pada tahun 2022, Direktur Pasar Regional untuk Pesawat Terbang Komersial Boeing, Gregg

Gregg Gildeman menyatakan bahwa Indonesia diproyeksikan mempunyai pasar terbesar industri penerbangan komersial di Asia Tenggara (Gildemann, 2022).

Gambar 1. 1 Perkembangan Jumlah Wisatawan (2019-2023)



Sumber: BPS (diakses, 2024).

Peringkat ini secara tidak langsung menunjukkan bahwa industri penerbangan komersial membantu industri lainnya untuk tumbuh. Dengan kata lain, jika industri penerbangan komersial memiliki kualitas yang baik, maka sektor lainnya seperti sektor manufaktur, begitu juga sektor energi, pertanian, perkebunan, dan kelautan pun memiliki kualitas yang baik. Singkatnya, industri penerbangan komersial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap berbagai peningkatan dan keterhubungan global di suatu negara.

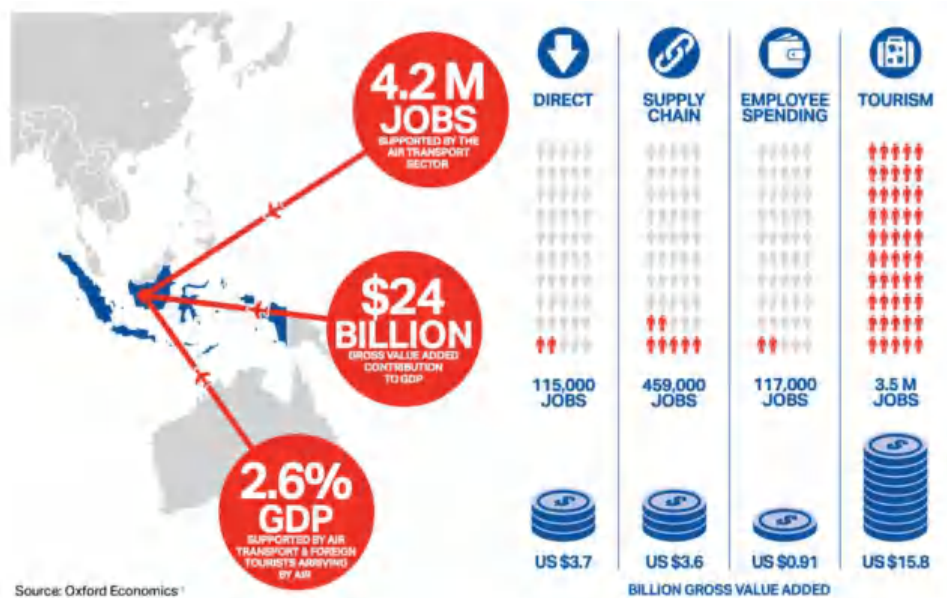


Tak dapat dipungkiri, bahwasannya perekonomian Indonesia turut disokong oleh perusahaan-perusahaan negeri maupun milik pribadi yang tak sekedar berperan dalam sarana transportasi, namun berkontribusi pula sebagai bagian integral dari jaringan global yang memfasilitasi hubungan sosial, ekonomi, dan budaya, serta mendukung banyak sektor kehidupan manusia. Industri inilah yang membutuhkan permodalan tambahan dengan cara menjual saham di bursa efek.

Ada banyak jenis sektor perusahaan di Indonesia, seperti sektor pertambangan, sektor pertanian, sektor industri dasar dan kimia, sektor barang konsumsi, sektor industri mesin, sektor properti, *real estate*, dan konstruksi bangunan, sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi, sektor keuangan, serta sektor perdagangan dan jasa. Salah satu sektor yang membantu perekonomian Indonesia adalah sektor transportasi dan logistik, khususnya perusahaan/industri penerbangan. Dari sektor transportasi, industri penerbangan memegang peran kunci yang mampu berkontribusi secara stabil terhadap perekonomian Indonesia (Sumadi, 2024). Kontribusi yang dilakukan oleh industri penerbangan terbagi menjadi aspek langsung dan tak langsung. Secara langsung, industri penerbangan mampu menyediakan pertambahan lapangan kerja, pendapatan pajak serta penerimaan investasi bagi perekonomian dan produktivitas lainnya. Secara tak langsung, industri penerbangan menyajikan jasa bagi mobilisasi input dan tenaga kerja, distribusi produk bagi industri lain seperti industri manufaktur dan industri jasa (pariwisata) serta memudahkan industri lain seperti pendidikan dan kebudayaan (Ricardi, 2021).



Gambar 1. 2 Sektor Transportasi Udara Memberikan Kontribusi bagi Perekonomian Indonesia



Sumber: Oxford Economics (diakses, 2024).

Oxford Economics dalam “*Economic Benefits from Air Transport in Indonesia*” mengungkapkan bahwa industri penerbangan dan industri yang bersinggungan dengan industri penerbangan memberikan sumbangsih sekitar USD 23,6 miliar terhadap PDB Indonesia pra-pandemi tahun 2018. Angka ini mewakili 2,6% dari total PDB Indonesia saat itu. Data dari *Oxford Economics* juga melaporkan pengaruh industri penerbangan secara langsung yaitu dari segi pertambahan lapangan kerja yakni memberikan 4,2 juta lapangan pekerjaan. Pertumbuhan kontribusi yang terus meningkat setiap tahunnya, terlepas dari kondisi Indonesia yang sedang menghadapi pandemi di tahun 2020, sekaligus menggarisbawahi pentingnya kinerja yang sangat baik dari sektor ini. Hal ini

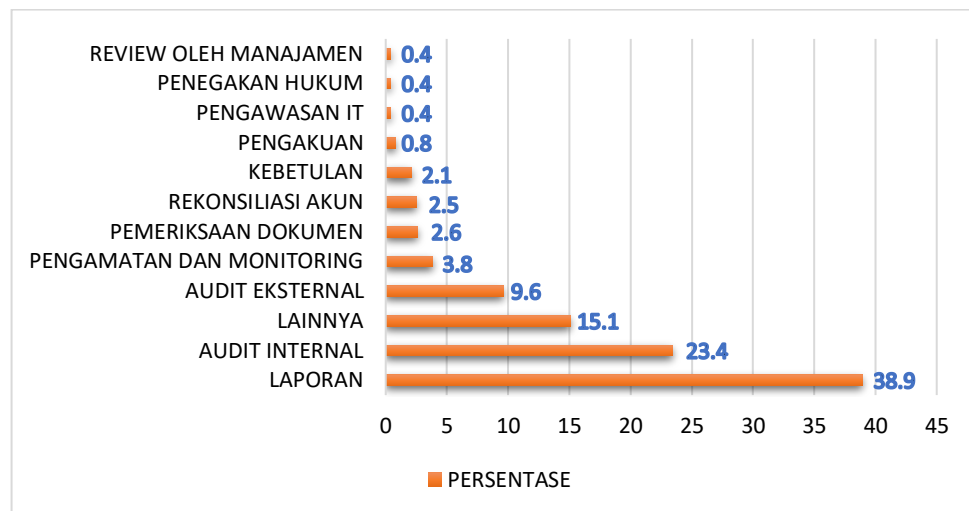


an industri penerbangan sangat menarik untuk diteliti.

eiring dengan perkembangan sektor penerbangan komersial yang dinilai berkontribusi secara stabil terhadap perekonomian Indonesia serta

pentingnya kinerja baik pada sektor ini, selaras pula dengan tingginya ekspektasi pihak tertentu terhadap keadaan perusahaan yang digambarkan dalam laporan keuangan.

Gambar 1. 3 Media Pengungkapan Terjadinya *Fraud* di Indonesia



Sumber: *Association of Certified Fraud Examiner* (diakses dan diolah, 2024).

Survei yang dilakukan oleh *Association of Certified Fraud Examiner* (ACFE) pada tahun 2019 memperlihatkan bahwa dalam beberapa tahun terakhir laporan (keuangan/operasional) perusahaan telah menjadi media dalam mengungkap terjadinya berbagai *fraud* di perusahaan. Hal ini tentunya merugikan investor karena laporan perusahaan ialah hal krusial bagi investor saat membuat keputusan investasi. Namun di lain sisi, perkembangan ekonomi Indonesia kian hari sedikit banyak menuntut para pelaku usaha untuk dapat memenangkan pasar

persaingan. Tahun 2024 ini, persaingan industri penerbangan di Indonesia semakin ketat. Hal ini diakibatkan oleh kondisi pasar dengan sedikit produsen maskapai baru dan produsen lain untuk bereaksi. Dengan kata lain, jumlah maskapai

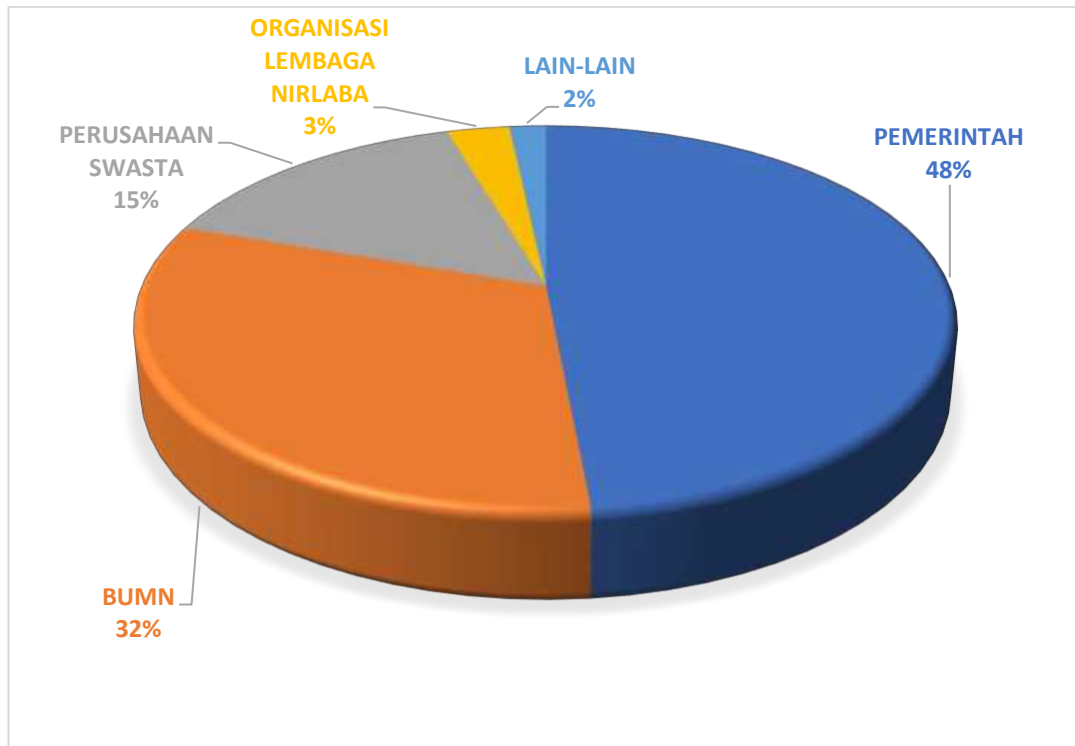


penerbangan yang terbatas dan meningkatnya daya beli dan jumlah konsumen pasca pandemi Covid-19 membuat semakin ketatnya persaingan industri penerbangan di Indonesia.

Untuk bersaing di pasar Indonesia, perusahaan-perusahaan telah dipaksa untuk menerapkan berbagai strategi karena sektor bisnis yang padat di negara ini. Terkadang, persaingan dapat menghasilkan persaingan yang sehat atau tidak sehat. Persaingan sehat mengacu pada interaksi bisnis yang melibatkan entitas atau individu yang mematuhi standar etika dan menahan diri untuk tidak terlibat dalam praktik-praktik yang tidak etis. Sebaliknya, persaingan tidak sehat berkisar pada pengendalian pangsa pasar, di mana para pengusaha menggunakan segala cara yang diperlukan untuk melemahkan saingan mereka untuk dapat mendominasi pasar. Salah satu cara yang umumnya dilakukan oleh perusahaan untuk dapat mendominasi pasar adalah dengan melakukan *fraud* (manipulasi laporan keuangan).



Gambar 1. 4 Perusahaan yang Paling Dirugikan Akibat Fraud



Sumber: Association of Certified Fraud Examiner (diakses, 2024).

Di tahun yang sama, Association of Certified Fraud Examiner (ACFE) memperlihatkan bahwa dengan tingkat 32%, BUMN menjadi perusahaan yang paling dirugikan akibat adanya *fraud* setelah lembaga pemerintahan. Salah satu contoh kasus *fraud* yang dilakukan BUMN adalah PT. Garuda Indonesia yang mengakui pendapatan sebesar US\$239.94 dan mendapatkan total laba bersih sejumlah US\$809.850 pada tahun 2019 padahal sesuai dengan Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) transaksi tersebut tak bisa mendapat pengakuan sebagai pendapatan. Adanya praktik-praktik manipulasi laporan



manajemen laba seperti ini membuat adanya kekhawatiran ditengah terkait dengan akuntabilitas dan transparansi laporan keuangan.

Menurut Stice, Stice dan Skousen (2009), manajemen laba terjadi karena alasan-alasan berikut: untuk memenuhi ekspektasi eksternal, untuk memenuhi tujuan internal, untuk menormalkan pendapatan, dan untuk memperindah laporan keuangan (*window dressing*). Tindakan memanipulasi nilai akuntansi dalam pelaporan triwulanan dengan memanfaatkan transaksi keuangan jangka pendek untuk memperoleh nilai kuartal akhir yang melampaui dari rata-rata ke-3 kuartal biasanya disebut sebagai *window dressing* (Allen dan Saunders, 1992; Owens dan Wu, 2011). Salah satu tujuan manajemen laba adalah penggunaan *window dressing* dalam laporan keuangan untuk menampilkan performa yang optimal sehingga menimbulkan reaksi pasar yang positif terhadap saham perusahaan yang mengadakan penawaran umum perdana (IPO). IPO biasanya diprakarsai oleh perusahaan yang mengalami kinerja luar biasa yang diperkirakan tidak akan bertahan lama; akibatnya, performa perusahaan akan lebih lemah daripada kinerja sebelum IPO.

Harapan untuk terkesan memiliki performa baik melalui penyampaian laporan *cash holding* yang lebih tinggi daripada yang sebenarnya dimiliki pada akhir tahun fiskal adalah apa yang Ryan (2010) sebut sebagai “*window dressing*” perusahaan pada aset lancar. *Cash holding* yang besar dapat memberikan banyak keuntungan bagi bisnis, menurut Fauzi (2013). Keuntungan-keuntungan ini termasuk akses ke diskon harga (*trade discount*), kemampuan untuk membiayai pengeluaran tak terduga (*unexpected expenses*), dan kemampuan untuk mempertahankan peringkat kredit perusahaan (*credit rating*). *Window dressing*



an bentuk manajemen laba yang dilakukan oleh emiten untuk
antik tampilan laporan keuangan di setiap akhir kuartal IV. Jumlah saldo

kas yang besar pada akhir tahun fiskal dapat membuat investor percaya bahwa perusahaan memiliki modal yang cukup besar dan memiliki kemampuan untuk membagikan dividen.

Secara umum, kas terdiri dari giro (uang yang siap dipinjamkan oleh lembaga keuangan untuk menanggapi permintaan) dan mata uang. Hal ini menjadikan kas sebagai aset yang paling likuid. Oleh sebab itu, kas dicatat pertama kali di neraca. Saat menghitung posisi kas di neraca, setara kas juga termasuk di dalamnya. Setara kas merupakan investasi dengan jangka waktu jatuh tempo tiga bulan atau kurang sehingga digolongkan dalam investasi jangka pendek yang sangat likuid (Kieso et al., 2008:194). Arus kas masuk dan arus kas keluar selama jangka waktu tertentu dikategorikan sebagai aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan pada laporan arus kas. Kondisi kas pada setiap periode awal dimodifikasi oleh arus kas yang dihasilkan (penerimaan) dan digunakan (pengeluaran), yang terdiri dari kas serta setara kas (PSAK No.2, Revisi 2014).

Cash holding mengacu pada dana yang dimiliki oleh perusahaan atau yang tersedia untuk diinvestasikan dalam aset berwujud dan didistribusikan kepada pemegang saham. Oleh karena itu, setara kas dan kas dalam kepemilikan perusahaan yang dapat dikonversi menjadi uang tunai dianggap sebagai *cash holding* (Gill dan Shah, 2012). Ada 3 motivasi untuk memanipulasi *cash holding* di kuartal keempat: pemangku kepentingan eksternal menganggap laporan keuangan perusahaan pada kuartal keempat dengan keadaan yang selesai diaudit secara eksternal lebih dapat dipercaya; lembaga pemberi kredit umumnya bergantung pada laporan keuangan perusahaan dengan keadaan yang selesai

sebagai cara eksternal untuk mengevaluasi risiko kredit dan likuiditas peminjam; serta sebagai pemeringkat eksternal umumnya memperhitungkan risiko bisnis dan



keuangan suatu perusahaan setiap tahun berdasarkan laporan keuangan perusahaan yang baru (Khokhar, 2013).

Ketersediaan *cash holding* pada perusahaan merupakan fokus penting bagi perusahaan. Penentuan tingkat kepemilikan *cash holding* merupakan keputusan yang dipercayakan kepada manajer keuangan. *Cash holding* dapat diinvestasikan atau digunakan untuk pembagian dividen, membeli saham, atau ditahan untuk kebutuhan bisnis di masa depan.

Menurut penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Aprillia (2016), tingkat persentase *upward window dressing* pada Badan Usaha Milik Negara (BUMN) ditetapkan sebagai *window dressing* pada tahun 2012 - 2014. Namun di lain sisi, penelitian yang dilakukan oleh Widya (2014) diketahui bahwa *cash holding* perusahaan-perusahaan di industri barang konsumsi lebih besar pada kuartal keempat dibandingkan dengan tiga kuartal pertama. Temuan ini menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan ini melakukan *window dressing* dari tahun 2010-2013. Akan tetapi, berdasarkan temuan Kapugu dan Wardhani (2008), statistik deskriptif menunjukkan bahwa nilai absolut maksimum dari residual diamati terjadi pada pergantian bulan Maret ke bulan April bukan pergantian bulan Desember ke bulan Januari. Hal ini bertentangan dengan prediksi yang menyatakan bahwa investor biasanya mengantisipasi fenomena *window dressing* untuk menentukan keputusan investasi mereka menjelang akhir tahun. Bulan Desember secara konsisten ditandai dengan pertumbuhan positif untuk Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), yang lebih tinggi dari bulan sebelumnya.



Gambar 1. 5 Tabel Kinerja IHSG Bulanan 2011-2020

Performance	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
January	-7.95%	3.13%	3.17%	3.38%	1.19%	0.48%	-0.05%	3.93%	5.46%	-5.71%	-1.95%
February	1.79%	1.10%	7.68%	4.56%	3.04%	3.38%	1.75%	-0.13%	-1.37%	-8.20%	6.47%
March	-6.00%	3.42%	3.03%	3.20%	1.25%	1.56%	3.37%	-6.19%	0.39%	16.76%	-4.11%
April	3.83%	1.44%	1.88%	1.51%	-7.83%	-0.14%	2.10%	-3.14%	-0.21%	3.91%	0.17%
May	0.45%	-8.32%	0.69%	1.11%	2.55%	-0.86%	0.93%	-0.18%	-3.81%	0.79%	-0.80%
June	1.34%	3.20%	-4.93%	-0.31%	-5.86%	4.58%	1.60%	-3.08%	2.41%	3.19%	0.64%
July	6.23%	4.72%	-4.33%	4.31%	-2.20%	3.97%	0.19%	2.37%	0.50%	4.98%	1.41%
August	-7.00%	-1.98%	-9.01%	0.94%	-6.10%	3.26%	0.40%	1.38%	-0.97%	1.73%	1.32%
September	-7.62%	4.98%	2.89%	0.01%	-6.34%	-0.40%	0.63%	-0.70%	-2.52%	-7.03%	2.22%
October	6.81%	2.06%	4.51%	-0.93%	5.48%	1.08%	1.78%	-2.42%	0.96%	5.30%	4.84%
November	-2.00%	-1.70%	-5.64%	1.19%	-0.20%	-5.05%	-0.89%	3.85%	-3.48%	9.44%	-0.87%
December	2.88%	0.95%	0.42%	1.50%	3.30%	2.87%	6.78%	2.28%	4.79%	6.53%	0.74%

Sumber: Bareksa (diakses, 2024).

Sejak tahun 2001, fenomena ini telah diamati selama dua puluh tahun terakhir. Pada penutupan Desember 2000, IHSG berada di zona merah, ditutup pada level 416,32, turun 3% dari penutupan bulan sebelumnya. Periode perkembangan terbesar, yang diukur dengan IHSG, adalah tahun 2003, sebesar 12,12%. Sebaliknya, tahun 2013 mengalami pertumbuhan paling kecil, yaitu 0,42%. Pertumbuhan bulan Desember selama lima tahun terakhir (2016-2021) adalah sebagai berikut: 2,87%, 6,78%, 2,28%, 4,79%, 6,53%, dan 0,74% dengan tingkat pertumbuhan rata-rata 3,99% selama periode yang sama. Tingkat pertumbuhan tahunan rata-rata adalah 3,29% selama satu dekade sebelumnya (2007-2016), dan 4,97% selama enam belas tahun sebelumnya (2001-2016). Terjadinya pertumbuhan IHSG selama bulan Desember secara luas dikenal sebagai “fenomena *window dressing*”.

Perusahaan memperoleh pendanaan dari individu dalam bentuk investasi, selain dari kegiatan operasional. Hasil investasi yang optimal tentunya menjadi investor dan perusahaan. Namun demikian, perusahaan tersebut wajib memenuhi sejumlah ketentuan, salah satunya adalah memperoleh legalitas



pendaftaran di bursa efek atau pasar modal. Pasar modal atau bursa efek yang dimaksud dalam konteks ini secara formal disebut sebagai Bursa Efek Indonesia. Bursa Efek Indonesia, yang juga disebut sebagai BEI, didirikan sebagai pasar obligasi dan derivatif melalui penggabungan Bursa Efek Surabaya (BES) dan Bursa Efek Jakarta (BEJ). Perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah perusahaan publik.

Dinamika pasar modal yang terjadi di Bursa Efek Indonesia sangatlah variatif dan mencuri perhatian, salah satunya adalah *window dressing*. Penelitian terdahulu yang mengusung topik *window dressing* telah banyak dilakukan. Berbagai data dan metode diterapkan untuk mengidentifikasi ada atau tidaknya tindakan *window dressing* ini. Salah satunya adalah penelitian yang dilakukan oleh Wulandari tahun 2020. Fenomena *window dressing* diidentifikasi dalam penelitian ini. Dengan menggunakan hukum Benford, fenomena pembulatan angka ditemukan dengan memeriksa ada tidaknya angka pembulatan pada laporan laba rugi berbagai perusahaan. Pada akhir periode berjalan, perusahaan menggunakan strategi pembulatan (*rounding*) pada laporan laba rugi untuk memberikan kesan positif pada laporan tersebut dan menunjukkan kepada kreditur bahwa perusahaan mampu membayar utangnya. Angka-angka *rounding* ini dibandingkan dengan angka yang diharapkan yang ditemukan oleh Benford (1938). Penelitian ini dengan jelas menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan ini menggunakan strategi pembulatan ini untuk meningkatkan kualitas kredit perusahaan.

Berdasarkan penjabaran di atas, maka dapat dikatakan bahwa *window dressing* menjadi ancaman bagi investor atas risiko kerugian akibat penyesuaian nilai yang tertera pada laporan keuangan. Pentingnya



memperhatikan fenomena *window dressing* seperti penjabaran di atas sebagai upaya preventif agar investor tidak mengalami kerugian, maka dari itu diusulkan penelitian dengan judul “Analisa Indikasi *Window Dressing* pada PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk Tahun 2020-2023”

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan informasi kontekstual yang diberikan, rumusan masalah penelitian berikut ini digambarkan:

1. Apakah *cash holding*, *financial leverage*, *firm size*, *return on asset* dan *sales growth* pada triwulan IV lebih tinggi dibandingkan *cash holding*, *financial leverage*, *firm size*, *return on asset* dan *sales growth* triwulan I, II, dan III?
2. Apakah PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2020-2023 terindikasi melakukan *window dressing*?

1.3 Tujuan Penelitian

Sebagaimana yang telah diuraikan dalam rumusan masalah, berikut adalah tujuan dari penelitian ini:

1. Menganalisa perbedaan nilai *cash holding*, *financial leverage*, *firm size*, *return on asset* dan *sales growth* antara Q₁, Q₂, Q₃, dan Q₄.
2. Menganalisa indikasi *window dressing* pada PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk antara tahun 2020 dan 2023.



1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1.4.1 Nilai Teoritis Praktis

Penelitian ini dapat memberikan data empiris tambahan yang dapat mendukung investigasi selanjutnya terhadap praktik *window dressing* pada PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

1.4.2 Kegunaan Kebijakan

Hasil penelitian ini akan berguna bagi calon kreditur ketika memutuskan apakah akan memberikan pinjaman berdasarkan data yang dilaporkan perusahaan. Investor disarankan untuk menggunakan temuan penelitian ini untuk membuat keputusan investasi

1.4.3 Kegunaan Praktis

Hasil penelitian ini seharusnya menjadi peringatan dini bagi manajer yang ingin mengambil keuntungan dari laba perusahaan.

1.4.4 Sistematika Penulisan

1. Bab Pertama: Pendahuluan

Bab ini berisikan alasan yang mendasari penelitian yang terdiri atas latar belakang, rumusan masalah dan manfaat penelitian.

2. Bab Kedua: Tinjauan Pustaka

Dalam bab kedua, landasan teori tentang apa yang diperlukan untuk penelitian dan beberapa penelitian terdahulu yang relevan dengan penelitian ini.



3. Bab Ketiga: Kerangka Konseptual

Bab ini berisikan penjabaran singkat yang digambarkan dalam bentuk kerangka konseptual agar mengetahui pendekatan yang tepat untuk memecahkan masalah penelitian serta mengetahui hubungan konsep.

4. Bab Keempat: Metode Penelitian

Bab ini memberikan penjelasan tentang berbagai teknik yang digunakan, termasuk lokasi dan waktu, populasi dan sampel, prosedur pengambilan sampel, dan metode yang digunakan untuk menganalisis data.

5. Bab Kelima: Hasil Penelitian dan Pembahasan

Pada bab ini dijelaskan mengenai hasil penemuan setelah penelitian dan penemuan akan diinterpretasikan pada bagian pembahasan.

6. Bab Keenam: Penutup

Pada bab ini akan diisi dengan tiga hal inti yaitu kesimpulan, saran dan keterbatasan penelitian. Kesimpulan penelitian mewakili seluruh hasil interpretasi data yang telah diuraikan secara lengkap. Saran penelitian bersumber dari temuan penelitian, pembahasan serta kesimpulan penelitian. Keterbatasan penelitian mengarah kepada keadaan yang berada diluar kendali peneliti sehingga tidak dapat dihindari saat penelitian.



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Tinjauan Teoritis Dan Konsep

2.1.1 Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori sinyal adalah salah satu pendekatan dalam memahami manajemen keuangan. Sebagaimana dijelaskan oleh Jogiyanto (2013), teori sinyal menyoroti pentingnya informasi yang disampaikan perusahaan dalam memengaruhi keputusan investasi pihak ketiga. Informasi yang diterbitkan melalui laporan keuangan berfungsi sebagai pedoman bagi investor dalam menentukan langkah investasi selanjutnya. Ketika pasar menerima informasi positif, responsnya cenderung baik. Terdapat hubungan yang erat antara nilai perusahaan dan teori sinyal, di mana sinyal positif biasanya dikaitkan dengan nilai perusahaan yang lebih tinggi, begitu pula sebaliknya.

Teori ini menyatakan bahwa sinyal merupakan pesan atau kode yang disampaikan oleh perusahaan kepada pihak eksternal, khususnya investor. Penerima sinyal kemudian akan menyesuaikan tindakan mereka berdasarkan pemahaman terhadap informasi yang diterima (Gumanti, 2009). Dari sudut pandang ini, teori sinyal menegaskan bahwa pihak internal perusahaan memiliki akses yang lebih dalam terhadap informasi an kondisi aktual perusahaan dibandingkan pihak eksternal. Dengan kata in, perusahaan cenderung lebih menguasai informasi dibandingkan vestor yang memiliki kepentingan dalam perusahaan.



Selanjutnya, Wild, Bernstein dan Subramanyan (2001:90) menjelaskan bahwa teori sinyal menunjukkan bahwa tindakan manajer dapat memberikan indikasi kepada investor mengenai prospek masa depan perusahaan. Berdasarkan teori ini, perusahaan memilih untuk mengungkapkan informasi karena adanya ketidakseimbangan informasi antara manajer dan pihak eksternal. Artinya, manajer lebih memahami kondisi dan prospek perusahaan daripada pihak luar (Holmes et al., 1997:275-276).

Dengan mengurangi ketidakseimbangan informasi ini, perusahaan berpotensi meningkatkan nilai perusahaannya. Salah satu cara untuk mengatasi asimetri informasi adalah dengan menyediakan informasi keuangan yang dapat dipercaya dan positif kepada pemangku kepentingan eksternal, yang pada gilirannya mengurangi ketidakpastian terkait prospek perusahaan di masa depan serta meningkatkan kredibilitas dan kesuksesan perusahaan (Scott, 1997:78-81). Investor akan menerima sinyal tersebut, yang membantu mereka dalam mengambil keputusan investasi setelah informasi tersebut diumumkan (Jogiyanto, 2010:392).

Perusahaan terkadang melakukan tindakan *window dressing* dengan merias laporan keuangan sebagai upaya memberikan sinyal kepada pihak eksternal bahwa prospek perusahaan di masa depan tergolong baik.

2.1.2 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Menurut Jensen dan Meckling (1976), teori keagenan menjelaskan kemungkinan bahwa seorang manajer, yang tidak memiliki kepemilikan



atas perusahaan, dapat mengadopsi kebijakan yang hanya melayani kepentingan pribadinya. Misalnya, perilaku eksekutif yang menggunakan dana perusahaan untuk mendapatkan fasilitas jabatan seperti kompensasi tinggi, mobil mewah, rumah dinas, ruang kerja, pemilihan proyek investasi, atau terlibat dalam transaksi kolusi. Perilaku tidak efektif yang ditunjukkan oleh para manajer memiliki dampak buruk terhadap tujuan perusahaan, yaitu mengoptimalkan laba untuk meningkatkan nilai perusahaan atau kekayaan pemegang saham.

Pengendalian dalam manajemen agar memastikan bahwa tindakan yang dilakukan selaras dengan kepentingan memerlukan strategi *monitoring*. Pembentukan dewan komisaris untuk mengawasi operasi bisnis, penerapan sistem pengendalian internal dan sistem akuntansi, audit keuangan dan operasional, dan sistem kompensasi manajemen adalah contoh mekanisme *monitoring*. Semua biaya yang terkait dengan fasilitas *monitoring* diklasifikasikan sebagai biaya keagenan.

Utang, menurut Sugeng (2017), memberikan kontribusi, antara lain, terhadap pengaturan perilaku manajer:

1. Adanya utang akan membebankan kewajiban tetap pada perusahaan, yang terdiri dari bunga pinjaman dan pembayaran pokok pinjaman. Adanya kewajiban tetap ini mengharuskan manajemen untuk menghasilkan pendapatan atau arus kas yang positif stabil agar perusahaan dapat melunasi kewajibannya.
2. Adanya utang atau proporsi pendanaan yang signifikan melalui utang memiliki potensi untuk mengakibatkan kebangkrutan bagi perusahaan, dan kebangkrutan menyebabkan kehilangan perusahaan. Utang akan



memotivasi manajemen untuk meningkatkan produktivitas dan efisiensi dalam upaya mengurangi kemungkinan kebangkrutan.

3. Pengenaan bunga kepada utang memiliki peran untuk mengendalikan pemilihan proyek investasi yang memberikan profit besar. Manajemen tentunya akan cenderung kepada proyek investasi yang memberikan *cashflow* lebih tinggi dari biaya modal atas utang.

4. Penerbitan saham tambahan untuk memenuhi kebutuhan pendanaan ekuitas perusahaan kemungkinan besar akan mengakibatkan delusi atau pengurangan persentase kontrol pemegang saham lama terhadap perusahaan. Sebaliknya, jika pendanaan berasal dari utang, maka tidak menghalangi tingkat kendali pemegang saham atas perusahaan.

Sebagai hasil dari berbagai manfaat utang yang membantu dalam pengaturan perilaku manajemen, teori keagenan menghipotesiskan bahwa pembiayaan utang akan berdampak positif pada nilai perusahaan. Terdapat korelasi positif antara proporsi utang dalam struktur modal perusahaan dan produktivitas manajemen, dimana besarnya pembiayaan utang mendorong tingginya produktivitas perusahaan dan menciptakan nilai perusahaan dan sebaliknya.

Teori keagenan menyatakan bahwa dalam sebuah perusahaan, dimana manajer tidak memegang kepemilikan, terdapat kemungkinan bahwa manajer dapat merumuskan kebijakan yang menguntungkan dirinya sendiri. Salah satu kebijakan yang menguntungkan diri sendiri ini adalah ketika manajemen melakukan tindakan *window dressing* dengan emaksimalkan laba agar mendapatkan kompensasi yang tinggi. Oleh sebab itu, dibutuhkan pengawasan/*monitoring* terhadap kebijakan



manager. Pengendalian dapat dilakukan melalui mekanisme pengawasan, khususnya melalui pembentukan dewan komisaris yang bertugas mengawasi operasional perusahaan.

2.1.3 Manajemen Laba

Manajemen laba adalah tindakan sengaja yang dilakukan oleh manajemen untuk memanipulasi proses pelaporan laba demi mencapai kepentingan pribadi. Manipulasi ini bisa dilakukan melalui pilihan kebijakan akuntansi, estimasi akuntansi, serta tindakan operasional nyata. Kebijakan akuntansi, seperti metode penyusutan, dapat digunakan untuk menyesuaikan laba, sementara estimasi akuntansi diterapkan melalui perhitungan masa manfaat aset atau tingkat utang yang tak tertagih. Selain itu, keputusan terkait arus kas, seperti besaran diskon penjualan, pengeluaran pemasaran, dan biaya penelitian dan pengembangan, juga dapat digunakan sebagai alat manajemen laba (Schipper, 1989 dalam Wild et al., 2008).

Wild et al. (2007) mengidentifikasi tiga strategi utama dalam manajemen laba:

1. Peningkatan laba pada periode berjalan.

Dalam upaya memperbaiki citra perusahaan, manajer dapat meningkatkan laba yang dilaporkan pada periode saat ini, yang memungkinkan laba terus meningkat selama beberapa periode.

2. Penurunan laba pada periode berjalan.

Strategi ini mendorong penghapusan beban sebanyak mungkin dalam suatu periode tertentu, seringkali pada saat performa perusahaan



menurun (misalnya saat resesi atau restrukturisasi), untuk mengurangi laba sementara. Strategi ini biasanya diterapkan setelah periode peningkatan laba sebelumnya.

3. Perataan laba (*income smoothing*).

Strategi ini digunakan untuk mengurangi fluktuasi laba dengan menyesuaikan pendapatan yang dilaporkan sehingga terlihat lebih stabil.

Scott (2015) mendefinisikan manajemen laba sebagai penggunaan kebijakan akuntansi oleh manajer untuk menciptakan laporan laba tertentu. Tindakan ini mencakup teknik seperti *taking a bath*, yang melibatkan penghapusan aset untuk mengurangi beban masa depan; minimalisasi laba, yang mencakup pengalokasian biaya litbang dan penghapusan aset modal; serta maksimalisasi laba, yang bertujuan memperoleh bonus lebih tinggi dan menghindari pelanggaran perjanjian utang saat mendekati tenggat pembayaran jangka panjang. Manajer yang cenderung menghindari risiko sering memilih perataan laba untuk memastikan kompensasi yang lebih stabil, sekaligus mengurangi risiko gagal bayar utang.

Secara keseluruhan, manajer perusahaan memanfaatkan manajemen laba, dengan mengatur kebijakan akuntansi untuk mencapai target laba tertentu, guna memenuhi tujuan pribadi maupun meningkatkan kinerja perusahaan.

2.1.4 Window Dressing

Window dressing adalah istilah yang menggambarkan praktik manipulasi transaksi jangka pendek untuk mempercantik laporan keuangan perusahaan, terutama pada laporan triwulan keempat yang



biasanya menunjukkan kinerja lebih tinggi dibandingkan triwulan sebelumnya (Allen dan Saunders, 1992 dalam Owens dan Wu, 2011). Menurut Choi dan Chhabria (2013), *window dressing* terjadi ketika manajer investasi berupaya meningkatkan kinerja portofolio dengan menjual saham yang berkinerja buruk dan membeli saham yang berkinerja baik sebelum laporan keuangan diterbitkan. Sari dan Sisdyani (2014) mendefinisikan *window dressing* sebagai upaya perusahaan untuk memperbaiki citra stabilitas dan daya tarik portofolio akhir tahun dengan menjual saham-saham yang mengalami kerugian. Praktik ini umum terjadi di pasar modal pada akhir tahun, khususnya pada bulan Desember, yang sering ditandai oleh lonjakan harga saham (Kapugu dan Wardhani, 2008).

Dari berbagai definisi tersebut, dapat disimpulkan bahwa *window dressing* adalah strategi yang digunakan perusahaan untuk menarik investor melalui manipulasi laporan keuangan atau portofolio. Fenomena ini terlihat jelas menjelang akhir tahun kalender, dengan peningkatan harga saham yang terjadi di bulan Desember. Manajer investasi melakukan *window dressing* dengan menjual saham-saham yang memiliki kinerja buruk dan membeli saham yang diharapkan menghasilkan keuntungan besar, untuk menunjukkan kepada pemegang saham bahwa mereka memiliki portofolio berkualitas tinggi. Dampaknya terlihat pada komposisi reksa dana yang dimiliki.

Menurut Khokhar (2013), perusahaan cenderung melakukan *window dressing* terkait kepemilikan kas, karena jumlah kas yang besar dapat menciptakan persepsi bahwa neraca perusahaan kuat dan sehat.



Model Allen & Saunders (1992) menyatakan bahwa persentase *window dressing* dapat dihitung dengan rumus tertentu, menggunakan data kepemilikan kas triwulanan pada periode 2020-2023:

$$WD_{4,it} = \frac{(CH_{4,it} - CH_{avg1-3,it})}{CH_{avg1-3,it}} \times 100$$

Dimana:

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

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

$CH_{avg1-3,it}$ = Rata-rata *cash holding* dari kuartal 1-3 untuk perusahaan i pada tahun t.

Nilai positif dari $WD_{4,it}$ pada tahun sampel menunjukkan adanya peningkatan aktivitas *window dressing* berdasarkan rumus ini. Untuk mengonfirmasi sifat sementara *window dressing*, penting untuk memantau kuartal awal tahun berikutnya. Model Allen & Saunders (1992) juga diterapkan untuk mengukur tingkat reversibilitas dengan menilai apakah variabel yang diamati menunjukkan nilai negatif pada tahun-tahun berikutnya.

$$Rev_{4,it} = \left(\frac{CH_{avg1-3,it+1} - CH_{4,it}}{CH_{avg1-3,it+1}} \right) \times 100$$



Dimana:

$Rev_{4, it}$ = Nilai reversibilitas perusahaan i pada tahun t.

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

$CH_{avg1-3, it+1}$ = Rata-rata *cash holding* dari kuartal 1-3 untuk perusahaan i pada tahun t+1.

Terjadinya Rev_{it+1} di semua atau hampir semua tahun akan menjadi konfirmasi bahwa “reversibilitas” telah terjadi.

2.1.5 Arus Kas

Kieso et al. (2008) mendefinisikan laporan keuangan sebagai sarana untuk menyampaikan informasi keuangan yang relevan mengenai perusahaan kepada pihak eksternal. Laporan keuangan menggambarkan aspek moneter dari sejarah perusahaan dan biasanya mencakup: (1) neraca, (2) laporan laba rugi, (3) laporan arus kas, dan (4) laporan ekuitas pemegang saham atau pemilik. Selain itu, catatan atas laporan keuangan juga merupakan bagian penting dari laporan tersebut (Kieso et al., 2008: 2).

Berdasarkan definisi tersebut, laporan keuangan mencakup empat laporan utama, salah satunya adalah laporan arus kas. Harrison et al. (2011) menyatakan bahwa laporan arus kas memberikan gambaran tentang arus masuk dan keluar kas yang terkait dengan tiga aktivitas berbeda, yaitu aktivitas operasional, investasi, dan pendanaan (Harrison et al., 2011: 175).



Laporan arus kas menampilkan pergerakan kas yang masuk dan keluar dalam periode tertentu, yang dikelompokkan menurut aktivitas operasional, investasi, dan pendanaan. Arus kas merujuk pada perubahan kas dan setara kas yang memengaruhi posisi kas awal, sementara setara kas diklasifikasikan sebagai investasi jangka pendek yang sangat likuid dan mudah dikonversi menjadi kas. Menurut PSAK No. 2 Revisi 2014, laporan arus kas terbagi menjadi:

1. Arus Kas Operasional.

Arus kas ini berkaitan dengan transaksi yang mempengaruhi laba bersih, termasuk penerimaan kas dari penjualan barang dan jasa serta pembayaran kas kepada pemasok dan karyawan. Arus kas operasional dihasilkan dari aktivitas utama penghasil pendapatan perusahaan, seperti penjualan produk dan jasa, royalti, komisi, serta pembayaran kepada pemasok dan biaya-biaya lainnya. Perusahaan yang sehat secara operasional cenderung mempertahankan arus kas operasional positif. Menurut Sudana (2015), arus kas dari aktivitas operasional digunakan untuk membayar kewajiban utang, membayar bunga, mengalokasikan dividen, dan membayar pajak kepada pemerintah.

2. Arus Kas Investasi.

Arus kas ini meliputi aktivitas jangka panjang seperti pemberian dan penagihan pinjaman serta pengadaan dan pelepasan investasi jangka panjang. Arus kas investasi menunjukkan pengeluaran pada aset yang diharapkan menghasilkan arus kas di masa depan, seperti pembelian aset tetap, instrumen utang, dan aset tak berwujud. Penerimaan kas dari



penjualan instrumen utang atau aset tetap juga tercakup dalam kategori ini.

3. Arus Kas Pendanaan.

Arus ini terkait dengan kewajiban dan ekuitas pemilik dalam membiayai operasi perusahaan, mencakup perolehan modal dari pemilik, pinjaman dari kreditur, pembayaran kembali pinjaman, serta distribusi kepada pemilik sebagai reinvestasi atau pengembalian investasi. Arus kas pendanaan penting dalam memperkirakan klaim kas di masa depan oleh penyedia modal. Dana yang diperoleh dari penjualan saham, obligasi, pinjaman, hipotek, serta pembayaran kembali atas pinjaman dan saham digunakan sebagian untuk investasi ulang dalam bisnis dan sebagian untuk pembayaran pajak (Sudana, 2015).

Secara umum, arus kas mencerminkan pergerakan kas masuk dan keluar dari kegiatan operasional perusahaan. Hubungan antara jumlah kas yang dimiliki perusahaan (*cash holding*) dengan arus kas adalah bahwa arus kas berperan dalam menentukan besarnya kas yang dimiliki perusahaan untuk berbagai aktivitasnya.

2.1.6 *Cash Holding*

Kas adalah bentuk aset yang paling likuid. Hal ini membuat tingkat keuntungan kas adalah yang paling rendah dibandingkan dengan kas yang diinvestasikan dalam kelas aset lain yang lebih menguntungkan. Tingkat profitabilitas yang dicapai perusahaan dapat dipengaruhi oleh ketersediaan kas yang ideal. Jumlah kas yang berlebihan akan berdampak



negatif pada profitabilitas perusahaan sehubungan dengan peluang investasi yang terlewatkan, sementara jumlah kas yang tidak mencukupi juga akan berdampak pada likuiditas perusahaan. Perusahaan dengan saldo kas yang cukup tidak akan terpaksa melepaskan peluang investasi untuk menjaga likuiditasnya.

Manajemen kas merupakan hal yang sulit karena perlunya pertimbangan yang matang ketika menentukan jumlah kas yang tepat untuk mendukung kegiatan operasional. *Cash holding* mengacu pada aset fisik yang terdiri dari mata uang yang beredar atau tersedia untuk investasi oleh investor (Gill dan Shah, 2012). Manajer keuangan perusahaan memiliki wewenang dan tanggung jawab untuk memastikan tingkat kepemilikan *cash holding* yang paling menguntungkan. Rumus *cash holding* yang diterapkan Opler *et al.* (1999):

$$\text{Cash Holding} = \frac{\text{cash} + \text{cash equivalents}}{\text{total assets}}$$

Untuk memberikan penjelasan yang komprehensif mengenai variasi *cash holding* dalam sebuah perusahaan, ada tiga teori utama yang dapat diterapkan:

1. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan menyatakan bahwa dalam situasi di mana seorang manajer tidak memiliki kepemilikan perusahaan, ada kemungkinan bahwa manajer dapat mengadopsi kebijakan yang menguntungkan kepentingan mereka sendiri (Jensen dan Meckling,



1976). Sebagai contoh, perilaku eksekutif yang menggunakan dana perusahaan untuk mendapatkan fasilitas jabatan seperti mobil mewah, rumah dinas, ruang kerja, pemilihan proyek investasi, atau terlibat dalam transaksi kolusi. Perilaku tidak efektif yang ditunjukkan oleh para manajer memiliki dampak buruk terhadap tujuan perusahaan, yaitu mengoptimalkan laba untuk meningkatkan nilai perusahaan atau kekayaan pemegang saham.

2. Konsep *Pecking Order*

Teori *pecking order* menyatakan bahwa meskipun tingkat kepemilikan kas yang ideal tidak ada, namun kas berfungsi sebagai penyangga antara kebutuhan investasi dan laba ditahan. Kas akan menjadi tersedia jika pendapatan perusahaan melampaui kebutuhan investasinya. Jika perusahaan memiliki kelebihan kas dan optimis terhadap profitabilitas investasinya, maka perusahaan akan membagikan dividen kepada para pemegang sahamnya (Myers dan Majluf, 1984).

Teori *pecking order* menunjukkan bahwa perusahaan memiliki hierarki pendanaan. Berbeda dengan pendanaan eksternal, perusahaan lebih cenderung menggunakan pendanaan internal karena biayanya yang relatif lebih rendah dan risiko yang lebih kecil. Ketika pendanaan internal perusahaan tidak mencukupi kebutuhan, perusahaan akan menggunakan pendanaan eksternal melalui penerbitan utang. Berdasarkan urutan besar biaya, hirarki pendanaan terdiri dari yang berikut ini dalam urutan kepentingannya: laba ditahan, penerbitan utang berisiko rendah, penerbitan utang berisiko tinggi, dan



penerbitan ekuitas. Myers dan Majluf (1984) menyatakan bahwa jika eksekutif (manajer) perusahaan memiliki informasi yang lebih unggul dibandingkan pemegang saham dan kemudian menerbitkan saham, maka hal ini akan menyebabkan penurunan harga saham. Oleh karena itu, penerbitan saham dianggap sebagai jalan terakhir dalam pembiayaan perusahaan.

3. Teori *Trade Off*

Teori *trade off* yang dirumuskan oleh Kraus, Litzenberger, dan Myers, mengenai kerangka struktur modal yang menimbang dan merekonsiliasi keuntungan dan kerugian dari penggunaan sumber pendanaan utang. Oleh karena itu, teori ini dianggap lebih pragmatis (Sugeng, 2017: 307). Selain itu, teori ini menjelaskan bahwa pendanaan utang memberikan keuntungan dalam bentuk manfaat pajak, namun pada saat yang sama juga menimbulkan biaya atau kerugian. Biaya atau kerugian yang disengaja yang terkait dengan pembiayaan utang termasuk kebangkrutan dan kesulitan keuangan. Ketika tingkat pendanaan utang meningkat, begitu pula kemungkinan perusahaan akan mengalami kesulitan keuangan yang berujung pada kebangkrutan.

2.1.7 *Financial Leverage*

Menurut Harahap (2018), rasio *leverage* adalah alat ukur yang digunakan untuk mengevaluasi sejauh mana pembiayaan perusahaan bergantung pada kewajiban atau pihak eksternal dibandingkan dengan kemampuan perusahaan yang tercermin dalam ekuitas. Penggunaan



utang oleh perusahaan akan memengaruhi rasio ini serta tingkat pengembaliannya. Rasio *leverage* ini berguna untuk mengukur tingkat risiko keuangan perusahaan. Sementara itu, Kasmir (2019) menjelaskan bahwa *leverage* atau rasio solvabilitas adalah rasio yang menilai sejauh mana aktivitas perusahaan dibiayai dengan utang.

Di sisi lain, Fahmi (2018) menyatakan bahwa rasio *leverage* menunjukkan sejauh mana perusahaan dibiayai melalui utang. Jika proporsi utang terlalu tinggi, perusahaan dapat berada dalam situasi risiko tinggi yang disebut *leverage* ekstrem, yaitu kondisi ketika perusahaan memiliki beban utang yang sangat besar dan sulit untuk menguranginya.

Menurut Hanafi (2014), ada tiga jenis *leverage*, yaitu *Leverage* Operasi, *Leverage* Keuangan, dan *Leverage* Gabungan. Berikut penjelasan dari masing-masing jenis *leverage* tersebut:

1. *Leverage* Operasi (*Operating Leverage*)

Leverage operasi adalah kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan biaya tetap operasional untuk memperbesar dampak perubahan volume penjualan terhadap laba sebelum bunga dan pajak (EBIT). *Leverage* operasi muncul akibat adanya biaya tetap dalam operasional perusahaan. Perusahaan yang memiliki biaya tetap dalam operasinya menerapkan *leverage* ini. Dengan *leverage* operasi, diharapkan perubahan penjualan akan berdampak lebih signifikan pada laba sebelum bunga dan pajak.

2. *Leverage* Keuangan (*Financial Leverage*)

Leverage keuangan adalah penggunaan dana yang menimbulkan biaya tetap, dengan asumsi keuntungan yang diperoleh dapat melebihi



biaya tersebut sehingga meningkatkan laba bagi pemegang saham. Perusahaan yang memutuskan untuk memperoleh dana eksternal melalui pinjaman menerapkan *leverage* keuangan, di mana mereka membiayai aktivitasnya dengan modal pinjaman sembari menanggung biaya tetap, dengan tujuan meningkatkan laba per lembar saham.

3. *Leverage* Gabungan (*Combination Leverage*)

Leverage gabungan mengukur dampak perubahan penjualan terhadap perubahan laba setelah pajak, yang menunjukkan langsung efek perubahan penjualan terhadap laba rugi pemegang saham. Hal ini diukur melalui *Degree of Combined Leverage* (DCL), yaitu persentase perubahan pendapatan per saham akibat perubahan persentase penjualan. *Combination leverage* terjadi ketika perusahaan menggunakan *leverage* operasi dan *leverage* keuangan bersamaan untuk meningkatkan keuntungan bagi pemegang saham biasa.

Menurut Fahmi (2018) rasio yang digunakan untuk mengukur *Leverage* perusahaan:

1. *Debt-to-Asset Ratio*

$$DAR = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Asset}}$$

2. *Debt-to-Equity Ratio*

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$



Leverage memiliki hubungan dengan praktik manajemen laba, karena *verage* menunjukkan sejauh mana aset perusahaan dibiayai dengan ang. Penelitian sebelumnya mendapati bahwa *leverage* berpengaruh

signifikan terhadap manajemen laba (Wilson & Prasetyo, 2020). Temuan serupa disampaikan oleh Kusumaningrum dan Iswara (2022), yang menemukan bahwa tingkat *leverage* yang tinggi cenderung berdampak positif pada praktik manajemen laba perusahaan. Ini berarti, perusahaan dengan *leverage* tinggi cenderung memiliki tingkat manajemen laba yang lebih tinggi, dan sebaliknya. Perusahaan dengan *leverage* tinggi cenderung melakukan manajemen laba untuk mempertahankan reputasi mereka di mata kreditur dengan melaporkan laba yang lebih tinggi. Menurut hipotesis perjanjian utang (*debt covenant hypothesis*), semakin dekat suatu perusahaan pada pelanggaran ketentuan utang berbasis angka akuntansi, semakin besar kecenderungan manajer untuk memilih prosedur akuntansi yang menggeser laba dari periode mendatang ke periode sekarang (Ayuningsih et al., 2016). Namun, ada juga penelitian yang menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap manajemen laba (Purnama, 2017).

2.1.8 Firm Size

Menurut Brigham dan Houston (2011:4), ukuran perusahaan mengacu pada besar kecilnya suatu perusahaan, yang diukur melalui total aset, total penjualan, jumlah laba, beban pajak, dan berbagai indikator lainnya. Sementara itu, Hartono (2010:14) mendefinisikan ukuran perusahaan sebagai skala yang dapat diukur menggunakan total aktiva atau nilai aset perusahaan, yang biasanya dihitung dengan mengambil garitma dari total aktiva.



$$Size = \log(TOTAL\ ASSET)$$

Dengan demikian, ukuran perusahaan merupakan ukuran yang digunakan untuk mengelompokkan perusahaan berdasarkan skala besar kecilnya, yang dapat diukur menggunakan total aset, logaritma aset, nilai pasar saham, dan faktor-faktor lain. UU No. 20 Tahun 2008 membagi ukuran perusahaan menjadi empat kategori: (1) Usaha Mikro, (2) Usaha Kecil, (3) Usaha Menengah, dan (4) Usaha Besar.

Ukuran perusahaan juga dapat digunakan sebagai salah satu indikator dalam praktik manajemen laba. Penelitian yang dilakukan oleh Kim, Liu, dan Rhee (2003) menunjukkan adanya korelasi antara ukuran perusahaan dan kemungkinan terjadinya praktik manajemen laba. Beberapa faktor penyebabnya antara lain tekanan yang lebih besar pada perusahaan besar untuk melaporkan laba positif atau pertumbuhan laba, kekuatan tawar-menawar yang lebih tinggi dalam negosiasi dengan auditor, kemampuan yang lebih besar untuk melakukan penyesuaian akuntansi karena tersedianya berbagai metode akuntansi, serta kekuatan manajemen yang lebih besar, sehingga perusahaan besar lebih mudah melakukan manipulasi laba (Kim, Liu, dan Rhee, 2003).

2.1.9 Return On Assets

Return on Assets (ROA) adalah indikator yang mengukur tingkat pengembalian dari total aset perusahaan setelah dikurangi bunga dan pajak (Brigham dan Houston, 2001). ROA juga menunjukkan seberapa



efektif perusahaan dalam memanfaatkan seluruh asetnya untuk menghasilkan laba setelah pajak dan bunga.

$$ROA = \frac{Net\ Income}{Total\ Assets}$$

Dalam analisis laporan keuangan, ROA adalah salah satu rasio yang paling diperhatikan karena menunjukkan sejauh mana perusahaan berhasil menghasilkan laba. ROA juga mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan di masa lalu, yang dapat digunakan sebagai indikator untuk proyeksi laba di masa depan.

Rasio pengembalian laba yang tinggi akan menarik minat investor, sedangkan ROA yang rendah biasanya mendorong manajemen untuk melakukan praktik manajemen laba. Seperti yang dinyatakan oleh Juniarti dan Corolina (2005:2), profitabilitas (ROA) yang rendah atau mengalami penurunan sering kali membuat perusahaan terdorong untuk melakukan manajemen laba. Semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan, semakin baik kinerjanya, karena profitabilitas yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba yang besar dengan memanfaatkan asetnya. Jika manajemen mampu mencapai target yang ditetapkan oleh pemegang saham, maka kinerja mereka dianggap baik, dan tingkat profitabilitas ini dapat memengaruhi keputusan manajer dalam melakukan tindakan manajemen laba.



2.1.10 Sales Growth

Pertumbuhan penjualan memainkan peran penting dalam menentukan keputusan kebijakan utang. Pertumbuhan penjualan menunjukkan perubahan tingkat penjualan dari tahun ke tahun, yang mencerminkan apakah penjualan sedang meningkat atau menurun. Perusahaan dengan tingkat penjualan yang stabil cenderung lebih mudah mendapatkan pinjaman daripada perusahaan dengan penjualan yang fluktuatif. Hal ini karena penjualan yang stabil dapat menjadi jaminan bahwa perusahaan mampu membayar kembali utangnya. Oleh karena itu, pertumbuhan penjualan dapat memengaruhi keputusan terkait kebijakan utang.

Pertumbuhan penjualan juga mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisi ekonominya di tengah perkembangan ekonomi dan sektor industri (Kasmir, 2016). Perusahaan yang berhasil melaksanakan strateginya dengan baik biasanya dapat meningkatkan angka pertumbuhan penjualan. Dalam penelitian ini, pertumbuhan penjualan diukur sebagai selisih antara penjualan tahun berjalan dan penjualan tahun sebelumnya (Kasmir, 2016).

$$Sales\ Growth = \frac{Sales_t - Sales_{t-1}}{Sales_{t-1}} \times 100$$

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi akan mendapatkan respons positif dari pemegang saham karena memberikan prospek keuntungan yang lebih besar di masa depan. Semakin besar potensi perusahaan dalam meningkatkan pertumbuhan penjualannya, semakin besar pula kebutuhan dana untuk mendukung



kegiatan operasionalnya. Berbagai elemen seperti aset (aset tetap maupun aset lancar) memerlukan sumber pendanaan yang stabil untuk pembelian aset. Oleh karena itu, manajer perlu mempertimbangkan kebijakan utang sebagai salah satu cara untuk memperoleh dana eksternal.

2.1.11 Asimetri Informasi

Sebagai pengelola perusahaan, manajer memiliki pemahaman yang lebih besar tentang operasi internal dan prospek masa depan daripada pemilik (pemegang saham). Oleh karena itu, para manajer berkewajiban untuk memberi tahu pemilik tentang indikasi mengenai keadaan perusahaan. Indikasi pesan yang dimaksud dapat dilakukan dengan cara mengungkapkan data akuntansi, termasuk laporan keuangan. Gagasan bahwa asimetri informasi dan *signaling* terkait erat konsisten dengan pernyataan Hanafi (2014) bahwa pihak-pihak yang memiliki kepentingan pribadi dalam perusahaan tidak memiliki pengetahuan yang sama mengenai prospek dan risiko masa depan perusahaan, dan pihak-pihak tertentu memiliki informasi yang lebih unggul dibandingkan dengan pihak-pihak di luar perusahaan (Hanafi, 2014:217).

Menurut argumen Scott, terdapat dua jenis asimetri informasi yaitu:

1. Seleksi yang tidak menguntungkan (*Adverse Selection*)

Seleksi yang tidak menguntungkan, dimana kondisi dan prospek masa depan perusahaan biasanya lebih diketahui oleh manajer dan orang dalam lainnya dibandingkan dengan investor luar. Selain itu, pemegang saham tidak diberitahu tentang informasi



yang berpotensi mempengaruhi proses pengambilan keputusan mereka.

2. Bahaya Moral (*Moral Hazard*)

Bahaya moral mengacu pada situasi di mana pemegang saham atau pemodal cenderung tidak memiliki pengetahuan yang lengkap tentang kegiatan yang dilakukan oleh manajer. Agar para manajer terlibat dalam aktivitas di luar kesadaran pemegang saham yang bertentangan dengan perjanjian kontrak dan mungkin tidak praktis dari sudut pandang etika atau normatif (Scott, 2015).

Jelas dari penjelasan sebelumnya bahwa manajer ditugaskan untuk mengkomunikasikan semua informasi yang berhubungan dengan perusahaan kepada semua pemangku kepentingan; namun, sifat informasi yang dikomunikasikan masih belum jelas. Asimetri informasi terjadi ketika seorang manajer, yang memiliki informasi lengkap mengenai kondisi perusahaan, tidak membagikan pengetahuan tersebut kepada para pemangku kepentingan. Akibatnya, informasi yang diterima oleh para pemangku kepentingan ini berbeda.

2.2 Tinjauan Empiris

Wulandari (2020), dalam penelitiannya berjudul “Pengujian *Window Dressing* Laporan Laba Perusahaan Sektor Manufaktur di Bursa Efek Indonesia 2016-2018 dengan Hukum Benford,” menggunakan metode *purposive* dan menyimpulkan tidak adanya indikasi praktik *window dressing* pada an yang diamati. Analisis statistik Z menunjukkan bahwa frekuensi



kemunculan digit awal dan kedua dalam laporan laba tahunan tidak signifikan untuk seluruh periode 2016–2018 maupun setiap tahunnya secara terpisah.

Febriani, Wahyudi, dan Olimsar (2021), dalam penelitian berjudul “Pengaruh *Window Dressing* Terhadap Keputusan Investasi pada Perusahaan Otomotif dan Komponen yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (2016-2020),” juga menggunakan metode *purposive sampling*. Hasil penelitian ini menunjukkan adanya pengaruh signifikan *window dressing*, diukur melalui variabel harga saham, terhadap *Price-to-Book Value* (PBV). Praktik ini mempengaruhi penilaian pasar terhadap nilai buku per saham, namun tidak berdampak signifikan pada *Price-to-Earnings Ratio* (PER). Hal ini disebabkan oleh fokus investor jangka panjang yang tidak hanya memperhatikan laba saat ini, serta adanya PER negatif dari perusahaan yang mengalami kerugian, yang membuat data ini kurang efektif untuk menggambarkan pengaruh *window dressing* secara langsung.

Kapugu dan Wardhani (2008), dalam studi “Praktek *Window Dressing* pada Reksa Dana Saham di Indonesia Selama Periode 2001-2007,” menemukan bukti praktik *window dressing* berdasarkan analisis 20 hari sebelum dan sesudah akhir tahun. Data menunjukkan residual negatif signifikan pada hari pertama sebelum dan setelah tahun baru, yang menunjukkan aktivitas *window dressing* pada periode tersebut.

Aprilia (2016), dalam penelitian berjudul “Analisis *Window Dressing* pada Perusahaan Badan Usaha Milik Negara yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012 – 2014,” menggunakan metode *purposive sampling* dan menemukan indikasi praktik *upward window dressing* pada perusahaan BUMN.

menunjukkan bahwa nilai *cash holding* kuartal keempat lebih tinggi



dibandingkan kuartal sebelumnya, dengan peningkatan persentase *window dressing* setiap tahunnya.

Chandra Yusuf (2023), dalam “Dampak *Window Dressing* dalam Laporan Keuangan: Ketidakpercayaan Investor Terhadap Keterbukaan Informasi di Pasar Modal,” mengungkapkan bahwa praktik *window dressing* dalam laporan keuangan sering memanipulasi performa perusahaan agar terlihat lebih baik. Manipulasi ini, yang kadang dilakukan dengan bantuan opini akuntan publik, menimbulkan keraguan investor terhadap keterbukaan informasi di pasar modal. Yusuf merekomendasikan pengawasan yang lebih ketat oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) untuk mencegah praktik manipulasi laporan keuangan.

Christina dan Andadari (2015), dalam penelitian berjudul “Praktik *Window Dressing* pada Reksa Dana Saham di Indonesia Tahun 2008-2012,” menemukan indikasi *window dressing* pada periode observasi 20–30 hari, namun tidak pada periode 10 hari. Temuan ini menunjukkan adanya *abnormal return* pada bulan Desember, terkait dengan fenomena *January Effect*, yang mencerminkan bahwa pasar modal Indonesia masih berada dalam kategori efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semistrong form*). Investor masih dapat menggunakan informasi spesifik untuk memperoleh keuntungan abnormal dalam periode tertentu.

