

## **Asimetri Informasi sebagai Pemoderasi Pengaruh Kekuatan Pasar dan Tekanan Keuangan terhadap Real Earnings Management**

**Aqamal Haq\*<sup>1</sup>, Ety Murwaningsari<sup>2</sup>**

<sup>1,2,3</sup>Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Trisakti, Jakarta, Indonesia

### **Abstrak**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kekuatan pasar dan tekanan keuangan terhadap manajemen laba riil (real earnings management/REM), dengan mempertimbangkan peran asimetri informasi sebagai variabel moderasi. REM diukur menggunakan pendekatan Roychowdhury (2006) berbasis abnormal cash flow from operations (Abnormal CFO), yaitu deviasi arus kas operasi dari nilai normalnya yang diperkirakan secara statistik. Sampel terdiri dari perusahaan sektor consumer cyclical dan non-cyclical yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2022–2023. Metode analisis yang digunakan adalah regresi data panel dengan Random Effects Model. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tekanan keuangan (Z-Score) berpengaruh positif signifikan terhadap REM, sedangkan kekuatan pasar tidak signifikan. Asimetri informasi terbukti memoderasi hubungan Z-Score dan kekuatan pasar terhadap REM. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap REM, sementara leverage tidak signifikan. Hasil ini menunjukkan bahwa pengaruh kondisi keuangan dan dominasi pasar terhadap REM sangat bergantung pada tingkat informasi yang tersedia bagi investor. Penelitian ini menawarkan kontribusi kebaruan melalui pengembangan indikator REM Index Plus yang mengintegrasikan berbagai bentuk manipulasi aktivitas riil untuk meningkatkan akurasi deteksi REM.

**Kata kunci:** Manajemen Laba Riil, Asimetri Informasi, Tekanan Keuangan, Kekuatan Pasar, REM, Z-Score

### **Abstract**

This study investigates the impact of financial distress, market power, and information asymmetry on real earnings management (REM) practices in consumer goods companies in Indonesia. The analysis is based on panel data comprising 184 firm-year observations from the consumer cyclical and non-cyclical sectors listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2022–2023 period.

REM is measured using abnormal cash flow from operations (Abnormal CFO), which refers to deviations in cash flow from normal operating levels, based on the Roychowdhury (2006) model. Financial distress is assessed through the Altman Z-Score, market power is measured using the Herfindahl-Hirschman Index (HHI), and information asymmetry is proxied by the bid-ask spread. The study further explores the moderating role of information asymmetry in the relationship between financial distress, market power, and REM. Data analysis employs a panel data regression using the Random Effects Model, following classical assumption tests and the Breusch-Pagan Lagrange Multiplier (LM) Test.

The results reveal that financial distress (Z-Score), information asymmetry (bid-ask spread), the interaction terms of information asymmetry with financial distress (AI\_FINDIS) and market power (AI\_MS), and firm size have significant effects on REM. In contrast, market power (HHI) and leverage do not exhibit statistically significant effects. These findings suggest

that financially healthier firms tend to exhibit greater flexibility in engaging in REM, while information asymmetry serves as a key contextual factor that can either amplify or attenuate the influence of other variables on REM behavior. This study offers a novel contribution by developing the REM Index Plus, which integrates multiple dimensions of real activity manipulation to improve detection accuracy in REM measurement.

The results reveal that financial distress (Z-Score), information asymmetry (bid-ask spread), the interaction terms of information asymmetry with financial distress (AI\_FINDIS) and market power (AI\_MS), and firm size have significant effects on REM. In contrast, market power (HHI) and leverage do not exhibit statistically significant effects. These findings suggest that financially healthier firms tend to exhibit greater flexibility in engaging in REM, while information asymmetry serves as a key contextual factor that can either amplify or attenuate the influence of other variables on REM behavior.

This study contributes to the growing body of literature on earnings management in developing economies, particularly Indonesia, and offers practical implications for regulators, auditors, and investors to consider the presence of information asymmetry when evaluating earnings quality.

**Keywords:** Real Earnings Management, Financial Distress, Market Power, Information Asymmetry, Random Effects Model.

*Submission date: 12 Juni 2025*

*Accepted date: 21 Juli 2025*

---

## PENDAHULUAN

Manipulasi laporan keuangan menjadi salah satu isu krusial dalam dunia bisnis dan akuntansi, khususnya di pasar negara berkembang seperti Indonesia. Fenomena ini menunjukkan peningkatan signifikan dalam beberapa tahun terakhir seiring dengan meningkatnya tuntutan dari pemegang saham, regulator, dan publik terhadap transparansi dan akuntabilitas pelaporan keuangan perusahaan. Salah satu bentuk manipulasi yang paling sulit dideteksi namun berbahaya adalah Real Earnings Management (REM)—yakni manipulasi yang dilakukan melalui aktivitas bisnis riil seperti produksi berlebih, pengurangan belanja diskresioner, atau percepatan penjualan (Roychowdhury, 2006; Zang, 2012).

Kasus nyata yang mencerminkan urgensi isu ini adalah skandal laporan keuangan PT Indofarma Tbk (2024), yang terbukti merekayasa transaksi keuangan seperti penggelembungan persediaan dan pencatatan pendapatan fiktif, mengakibatkan kerugian negara dan gaji karyawan yang tertunggak (CNBC Indonesia, 2024; BPK Kaltim, 2024). Temuan ini menunjukkan lemahnya pengendalian internal dan masih rendahnya implementasi tata kelola perusahaan yang baik (Good Corporate Governance/GCG), bahkan pada perusahaan milik negara (BUMN). Kejadian ini juga menambah panjang daftar perusahaan publik di Indonesia yang dikenai sanksi oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) atas pelanggaran terkait laporan keuangan, seperti yang dialami PT Hanson International Tbk dan PT Sekawan Intipratama Tbk pada tahun 2023 (OJK Public Disclosure, 2023).

Kasus-kasus ini menjadi indikasi kuat bahwa perusahaan di Indonesia tidak hanya melakukan accrual earnings management, tetapi juga aktif memanfaatkan REM yang lebih sulit diidentifikasi oleh pemangku kepentingan. REM dilakukan dengan mengubah aktivitas

operasional riil perusahaan untuk mengelabui pengguna laporan keuangan. Hal ini dilakukan agar laporan keuangan tetap terlihat sehat, bahkan ketika perusahaan sedang mengalami tekanan keuangan atau kondisi pasar yang tidak menguntungkan (Cohen & Zarowin, 2010; Enomoto et al., 2015).

Di pasar negara berkembang seperti Indonesia, tingginya tingkat asimetri informasi antara manajer dan investor eksternal semakin memperbesar peluang REM (Hartono et al., 2018). Informasi yang tidak merata menciptakan ruang bagi manajer untuk mengambil tindakan oportunistik tanpa terdeteksi oleh investor maupun regulator (Kim & Sohn, 2013). Di tengah penguatan regulasi oleh OJK dan BEI, seperti kewajiban pengungkapan dan audit lebih ketat, praktik ini tetap sulit diberantas karena keterbatasan sistem pengawasan dan kualitas pelaporan.

Hal ini diperkuat oleh penelitian Prayitno (2020) yang menemukan bahwa perusahaan dengan market power yang tinggi memiliki keleluasaan lebih besar untuk melakukan REM karena dominasi pasar mereka mengurangi tekanan kompetitif. Di sisi lain, Siahaya et al. (2021) menunjukkan bahwa perusahaan dalam kondisi financial distress cenderung memanfaatkan REM untuk mempertahankan citra keuangan dan mencegah anjloknya kepercayaan investor.

REM juga memiliki dampak jangka panjang yang signifikan terhadap kesehatan keuangan perusahaan. Berbeda dengan accrual-based earnings management yang hanya memanipulasi laporan melalui akuntansi, REM mengubah aktivitas operasional riil sehingga berisiko menurunkan produktivitas dan efisiensi perusahaan dalam jangka panjang (Gunny, 2010; Kothari et al., 2016).

Walaupun banyak studi telah meneliti faktor-faktor seperti leverage, ukuran perusahaan, dan return on assets dalam konteks earnings management, studi terkait pengaruh market power, financial distress, dan asymmetric information secara simultan terhadap REM masih relatif terbatas, khususnya di Indonesia (Yuniarsih & Permatasari, 2022; Siallagan & Machfoedz, 2006). Penelitian yang menempatkan asimetri informasi sebagai variabel moderasi pun masih jarang ditemui, padahal peranannya sangat penting dalam memperkuat atau memperlemah hubungan antara tekanan internal dan keputusan manajerial.

Studi oleh Armstrong et al. (2010) dan Kim et al. (2021) mendukung argumen bahwa dalam konteks pasar berkembang, variabel moderasi seperti asymmetric information dapat memperparah risiko manipulasi karena keterbatasan transparansi. Temuan ini menunjukkan perlunya kerangka penelitian yang dapat menangkap interaksi antar faktor ini secara lebih mendalam.

Fokus penelitian ini pada perusahaan sektor consumer non-cyclical di Indonesia memberikan kontribusi kontekstual penting karena sektor ini memiliki karakteristik stabil dari sisi permintaan dan menjadi pusat perhatian investor pasca pandemi COVID-19. Dengan adanya pemulihan ekonomi dan fluktuasi global, ekspektasi terhadap kinerja laba semakin tinggi. Dalam kondisi ini, tekanan untuk menunjukkan performa finansial yang mengesankan mendorong perusahaan lebih agresif dalam menerapkan REM (Putri, 2017; Enomoto et al., 2015).

Data penelitian mencakup periode 2022–2023, yang menjadi masa pemulihan penting setelah tekanan besar akibat pandemi dan gejolak harga komoditas global. Periode ini sangat relevan karena praktik manipulasi cenderung meningkat saat perusahaan dihadapkan pada krisis atau transisi ekonomi (Zang, 2012).

Penelitian ini berupaya memberikan kontribusi teoretis dan praktis melalui pengembangan alat ukur REM yang lebih komprehensif, yaitu REM Index Plus. Model ini memodifikasi pendekatan Roychowdhury (2006) dengan menambahkan abnormal CapEx, abnormal piutang, dan pengeluaran R&D sebagai indikator tambahan, serta distandardisasi melalui Z-Score. Hal ini diharapkan mampu mendeteksi REM secara lebih akurat dan mengurangi bias estimasi yang sering muncul dalam model konvensional.

Pengembangan metode pengukuran REM yang lebih robust ini didukung oleh literatur terbaru, seperti studi dari Liu et al. (2022) dan Huang & Zhang (2020), yang menyarankan pentingnya pendekatan agregat dalam mendeteksi manipulasi laba nyata. Dengan demikian, pendekatan ini juga berpotensi untuk direplikasi di konteks pasar negara berkembang lainnya.

Dari sisi akademis, penelitian ini memperkaya diskursus tentang REM dengan memperkenalkan kerangka interaktif antara tekanan internal (market power dan financial distress) dan faktor eksternal (asymmetric information) dalam konteks REM. Sementara dari sisi praktis, temuan ini dapat memberikan wawasan kepada OJK dan BEI dalam merancang regulasi yang lebih tepat sasaran untuk mendeteksi dan mencegah manipulasi laba nyata.

Investor juga dapat memanfaatkan temuan ini untuk menilai risiko non-akuntansi dalam laporan keuangan yang tampak “normal” di permukaan. REM cenderung tidak terdeteksi oleh rasio keuangan standar, sehingga pemahaman terhadap variabel-variabel yang mendasarinya menjadi krusial dalam keputusan investasi (Klepper, 2002; Kim & Sohn, 2013).

Berdasarkan latar belakang dan urgensi permasalahan yang telah diuraikan sebelumnya, penelitian ini diarahkan untuk menjawab beberapa pertanyaan mendasar terkait praktik REM (Real Earnings Management) di kalangan perusahaan sektor consumer cyclical dan non-cyclical yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Fokus utama penelitian ini adalah untuk mengetahui sejauh mana kekuatan pasar (market power) dan tekanan keuangan (financial distress) mempengaruhi kecenderungan perusahaan dalam melakukan REM. Selain itu, penelitian ini juga berupaya untuk mengeksplorasi apakah tingkat asimetri informasi yang terjadi dalam hubungan antara manajemen dan investor eksternal dapat memperkuat atau memperlemah hubungan antara kedua variabel tersebut dengan REM.

Berdasarkan latar belakang dan urgensi permasalahan yang telah diuraikan, penelitian ini diarahkan untuk menjawab pertanyaan utama berikut: (1) Apakah kekuatan pasar mempengaruhi praktik manajemen laba riil (REM)? (2) Apakah tekanan keuangan berdampak terhadap REM? (3) Apakah asimetri informasi memoderasi pengaruh kekuatan pasar dan tekanan keuangan terhadap REM? Rumusan masalah ini menjadi dasar dalam merumuskan tujuan, hipotesis, serta pengujian empiris dalam studi ini.

Selaras dengan perumusan masalah tersebut, tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis secara empiris pengaruh kekuatan pasar terhadap praktik REM yang dilakukan oleh perusahaan, serta mengevaluasi dampak tekanan keuangan terhadap kecenderungan

manajemen dalam melakukan manipulasi aktivitas operasional riil. Penelitian ini juga bertujuan untuk memahami peran asimetri informasi sebagai variabel pemoderasi yang dapat memengaruhi intensitas hubungan antara kekuatan pasar maupun tekanan keuangan terhadap praktik REM. Dengan demikian, hasil penelitian ini diharapkan tidak hanya memberikan kontribusi teoritis dalam pengembangan literatur akuntansi dan keuangan, tetapi juga kontribusi praktis dalam pengawasan dan pengambilan keputusan oleh regulator, investor, serta pihak auditor.

## TINJAUAN PUSTAKA

### 2.1 Landasan Teori

Penelitian ini mengkaji praktik Real Earnings Management (REM) dengan mengadopsi berbagai teori yang dapat menjelaskan perilaku oportunistik manajer dalam konteks tekanan eksternal, struktur pasar, dan kondisi informasi. Secara konseptual, pemahaman terhadap REM dalam konteks pasar negara berkembang seperti Indonesia membutuhkan pendekatan teoritik yang komprehensif, mencakup Agency Theory, Stakeholder Theory, Resource Dependence Theory, Signaling Theory, dan Earnings Management Theory.

Agency Theory yang dikembangkan oleh Jensen dan Meckling (1976) menyoroti konflik kepentingan antara prinsipal (pemegang saham) dan agen (manajer). Dalam kondisi asimetri informasi, manajer dapat melakukan tindakan oportunistik seperti REM tanpa terdeteksi oleh pemilik modal. REM sering dilakukan untuk mencapai target keuangan jangka pendek dengan mengorbankan nilai jangka panjang perusahaan (Healy & Wahlen, 1999; Roychowdhury, 2006). Keberadaan kekuatan pasar dan tekanan keuangan memperbesar insentif bagi manajer untuk memanfaatkan REM sebagai alat manipulasi laporan kinerja.

Stakeholder Theory yang diperkenalkan oleh Freeman (1984) memperluas lingkup tanggung jawab perusahaan tidak hanya kepada pemegang saham, tetapi juga terhadap berbagai pemangku kepentingan seperti kreditur, pemerintah, dan masyarakat. Dalam situasi tekanan keuangan atau ekspektasi pasar yang tinggi, manajer cenderung menggunakan REM untuk menjaga persepsi positif di mata pemangku kepentingan (Wibowo & Murwaningsari, 2020). Namun, manipulasi ini dapat mengancam kredibilitas perusahaan dalam jangka panjang.

Resource Dependence Theory dari Pfeffer dan Salancik (1978) menyatakan bahwa perusahaan bergantung pada sumber daya eksternal untuk kelangsungan hidupnya. Dalam konteks ini, kekuatan pasar memberikan keunggulan dalam mengakses sumber daya seperti pembiayaan atau subsidi. Perusahaan dapat menggunakan REM untuk mempertahankan akses terhadap sumber daya tersebut, terutama di bawah tekanan eksternal (Lestari et al., 2020).

Signaling Theory yang dikembangkan oleh Spence (1973) menjelaskan bahwa manajer mengirimkan sinyal kepada pasar melalui laporan keuangan. REM dapat digunakan untuk mengirim sinyal positif terkait kinerja perusahaan meskipun kondisi aktual tidak mendukung (Sugiyanto & Murwaningsari, 2018). Asimetri informasi memperkuat efek sinyal karena keterbatasan akses informasi oleh investor atau analis.

Earnings Management Theory secara khusus membahas praktik manipulasi laba, baik berbasis akrual maupun aktivitas riil (REM). Roychowdhury (2006) membedakan REM dalam

bentuk abnormal cash flows, production costs, dan discretionary expenses. Penelitian ini memperluas pendekatan tersebut dengan menambahkan abnormal capital expenditure dan abnormal inventory growth sebagai indikator REM yang relevan dalam konteks Indonesia.

Earnings Management Theory oleh Healy dan Wahlen (1999) secara khusus berfokus pada konsep manajemen laba, termasuk REM. Teori ini menyatakan bahwa manajer terlibat dalam manipulasi laba untuk mencapai target keuangan yang diinginkan, sering kali dengan memodifikasi keputusan operasional secara nyata, seperti overproduksi atau pengurangan biaya diskresioner. Penelitian oleh Roychowdhury (2006) mengembangkan kerangka pengukuran REM melalui tiga proksi utama: arus kas abnormal dari operasi, biaya produksi abnormal, dan pengeluaran diskresioner abnormal. Penelitian ini memperluas kerangka tersebut dengan menambahkan proksi baru seperti pengeluaran modal abnormal dan pertumbuhan persediaan abnormal untuk memberikan pengukuran yang lebih komprehensif tentang REM dalam konteks perusahaan publik di Indonesia. Teori ini menekankan bahwa kekuatan pasar dan tekanan keuangan mendorong REM, karena perusahaan berusaha untuk mempertahankan posisi keuangan yang baik di tengah tekanan eksternal. Asimetri informasi meningkatkan kemungkinan REM karena manajer dapat lebih mudah memanipulasi laporan keuangan ketika pemangku kepentingan eksternal memiliki keterbatasan akses terhadap informasi perusahaan.

Secara keseluruhan, teori-teori ini memberikan kerangka konseptual yang solid untuk memahami bagaimana variabel-variabel dalam penelitian ini saling berhubungan. REM dipengaruhi oleh kekuatan pasar, tekanan keuangan, dan asimetri informasi, dengan setiap teori memberikan wawasan yang berbeda mengenai mekanisme dan motivasi di balik praktik tersebut.

Secara keseluruhan, teori-teori ini menyediakan kerangka konseptual yang kuat untuk menjelaskan bagaimana kekuatan pasar, tekanan keuangan, dan asimetri informasi memengaruhi kecenderungan perusahaan melakukan REM.

### **Pengembangan Kebaruan (Novelty)**

Penelitian ini mengembangkan kebaruan dalam studi real earnings management (REM) di pasar negara berkembang, khususnya Indonesia, dengan tiga kontribusi utama terhadap literatur akuntansi dan keuangan.

Pertama, penelitian ini memadukan tiga dimensi penting dalam menganalisis REM, yaitu financial distress, market power, dan information asymmetry, dalam satu model komprehensif. Meskipun banyak studi sebelumnya membahas hubungan antara masing-masing variabel dengan REM secara terpisah (misalnya Roychowdhury, 2006; Zang, 2012; Cohen & Zarowin, 2010), penelitian ini menyelidiki interaksi antar ketiganya secara simultan dalam konteks pasar konsumen Indonesia. Hal ini memberikan pemahaman yang lebih kaya mengenai dinamika REM yang terjadi dalam kondisi tekanan keuangan dan struktur pasar yang tidak kompetitif.

Kedua, penelitian ini memperluas literatur dengan menguji peran asimetri informasi sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara financial distress dan market power terhadap REM. Studi yang memasukkan information asymmetry sebagai moderator relatif masih

terbatas, terutama dalam konteks pasar negara berkembang. Sebagian besar penelitian sebelumnya (seperti Ado et al., 2020; Ali & Kamardin, 2018) hanya melihat peran langsung asimetri informasi terhadap manipulasi laba, tanpa mengeksplorasi bagaimana ia memperkuat atau memperlemah hubungan antara determinan eksternal (seperti tekanan keuangan atau dominasi pasar) dan REM. Dengan demikian, model interaksi moderasi dalam penelitian ini menawarkan perspektif baru dalam memahami peran strategis informasi dalam praktik manipulasi keuangan perusahaan.

Ketiga, pengukuran REM dalam penelitian ini dilakukan dengan pendekatan abnormal cash flow from operations (Abnormal CFO) berbasis model Roychowdhury (2006), namun secara aplikatif difokuskan pada sektor industri konsumen (cyclical dan non-cyclical) yang memiliki sensitivitas tinggi terhadap persepsi investor. Sektor ini relatif jarang menjadi fokus utama dalam literatur REM di Indonesia. Selain itu, penggunaan data terbaru periode 2022–2023 memungkinkan penelitian ini memberikan gambaran kontemporer terhadap praktik manipulasi laba setelah berbagai reformasi pelaporan keuangan dan tekanan ekonomi pasca-pandemi.

Kebaruan-kebaruan ini memperkaya kajian akademis dan memperkuat posisi penelitian ini dalam literatur global. Sejalan dengan rekomendasi dari Kothari, Mizik, & Roychowdhury (2016) dan Gunny (2010), penelitian ini berkontribusi dalam mendorong pemahaman yang lebih dalam tentang bagaimana REM dimanfaatkan dalam konteks institusional yang berbeda, serta bagaimana aktor korporat merespons tekanan keuangan dan ekspektasi pasar dengan memanfaatkan informasi secara strategis.

### **Kajian Penelitian Terdahulu**

Penelitian mengenai pengaruh kekuatan pasar terhadap REM (Real Earnings Management) telah menunjukkan hasil yang konsisten dalam beberapa studi. Murwaningsari (2019) menemukan bahwa kekuatan pasar memiliki pengaruh signifikan terhadap REM, terutama dalam hubungannya dengan leverage. Dalam penelitiannya, Murwaningsari menjelaskan bahwa REM dapat berperan sebagai mekanisme moderasi dalam hubungan antara leverage dan Earning Response Coefficient (ERC). Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan kekuatan pasar yang lebih besar cenderung lebih sering menggunakan REM sebagai cara untuk mempertahankan performa keuangan mereka, serta untuk memoderasi dampak leverage terhadap ERC.

Zang (2012) menemukan bahwa perusahaan dengan dominasi pasar cenderung lebih aktif melakukan REM karena tekanan kompetitif yang rendah. Hasil ini diperkuat oleh Gunny (2010), yang menunjukkan bahwa kekuatan pasar dapat menjadi alat strategis dalam manipulasi laba riil untuk mempertahankan citra keuangan.

Selain kekuatan pasar, tekanan keuangan juga berperan penting dalam mempengaruhi penggunaan REM. Murwaningsari et al. (2018) meneliti hubungan antara financial distress, REM, dan profil risiko perusahaan, khususnya di sektor perbankan Indonesia. Mereka menemukan bahwa perusahaan yang berada dalam tekanan keuangan lebih mungkin menggunakan REM sebagai upaya untuk menghindari kebangkrutan. REM digunakan oleh

perusahaan untuk menjaga citra keuangan yang lebih stabil dan untuk menghindari pelanggaran terhadap covenants hutang.

Cohen dan Zarowin (2010) serta Kang dan Sivaramakrishnan (1995) menunjukkan bahwa perusahaan yang mengalami tekanan keuangan memiliki insentif tinggi untuk melakukan REM sebagai bentuk pertahanan terhadap potensi krisis keuangan. Sementara itu, studi Ado et al. (2020) dan Ali & Kamardin (2018) menegaskan bahwa asimetri informasi memperbesar kemungkinan REM, terutama pada perusahaan dengan dominasi pasar, karena lemahnya pengawasan eksternal terhadap informasi internal.

Asimetri informasi, atau ketidakseimbangan informasi antara manajemen perusahaan dan pemangku kepentingan eksternal, juga terbukti berpengaruh terhadap REM. Ado et al. (2020) menemukan bahwa asimetri informasi meningkatkan kemungkinan perusahaan untuk melakukan REM. Asimetri informasi memungkinkan perusahaan untuk memanfaatkan kurangnya transparansi dalam pelaporan keuangan, sehingga pemangku kepentingan eksternal kesulitan dalam mendeteksi manipulasi laba. Penelitian ini menyoroti pentingnya transparansi dalam pelaporan keuangan untuk mencegah terjadinya manipulasi yang merugikan investor.

Ali dan Kamardin (2018) juga menemukan hubungan positif antara asimetri informasi dan REM. Mereka menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat asimetri informasi yang lebih tinggi, terutama perusahaan yang memiliki kekuatan pasar besar, lebih cenderung terlibat dalam REM. Hal ini disebabkan oleh kemampuan perusahaan untuk memanipulasi laporan keuangan tanpa deteksi dari pihak eksternal, yang sering kali tidak memiliki akses informasi yang memadai. Penelitian ini menunjukkan bahwa asimetri informasi memperbesar risiko manipulasi laba, terutama dalam kondisi di mana perusahaan memiliki kekuatan pasar yang besar dan berada di bawah tekanan eksternal untuk memenuhi target keuangan.

Secara keseluruhan, kajian dari berbagai penelitian ini menunjukkan bahwa baik kekuatan pasar, tekanan keuangan, maupun asimetri informasi memiliki pengaruh signifikan terhadap REM. Temuan-temuan ini memberikan landasan yang kuat untuk memahami mengapa dan bagaimana perusahaan terlibat dalam praktik manipulasi laba melalui aktivitas riil, terutama dalam konteks pasar yang berkembang seperti Indonesia.

Kajian penelitian terdahulu merupakan komponen esensial dalam membangun fondasi teoritis dan pengembangan hipotesis dalam penelitian mengenai REM. Penelitian-penelitian sebelumnya telah memberikan wawasan yang mendalam mengenai bagaimana perusahaan terlibat dalam REM, serta faktor-faktor yang mempengaruhi praktik ini. Variabel-variabel seperti kekuatan pasar, tekanan keuangan, dan asimetri informasi menjadi fokus utama dalam kajian ini, dan masing-masing memiliki kontribusi penting dalam pemahaman REM di berbagai konteks, termasuk di pasar modal Indonesia. Dengan mengintegrasikan temuan dari penelitian sebelumnya, penelitian ini dapat merumuskan hipotesis yang lebih tajam dan komprehensif, serta memberikan kerangka untuk menginterpretasi hasil analisis.

Penelitian terkait REM pertama kali diformulasikan secara sistematis oleh Roychowdhury (2006), yang memperkenalkan model untuk mendeteksi manipulasi aktivitas riil yang dilakukan oleh perusahaan. Roychowdhury mengidentifikasi tiga proksi utama yang digunakan untuk mengukur REM: **Abnormal Cash Flow from Operations (REM\_CFO)**,

yang mengukur deviasi dari aliran kas operasional yang tidak normal; **Abnormal Production Costs (REM\_PROD)**, yang digunakan untuk mendeteksi manipulasi biaya produksi, terutama melalui overproduksi; dan **Abnormal Discretionary Expenses (REM\_DISX)**, yang mengukur pengurangan pengeluaran diskresioner seperti penelitian dan pengembangan (R&D) serta pemasaran, yang sering kali dilakukan untuk mencapai target laba jangka pendek. Penelitian ini menjadi landasan bagi kajian lebih lanjut mengenai REM dan membuka jalan bagi penelitian lanjutan, seperti yang dilakukan oleh Gunny (2010). Gunny meneliti hubungan antara REM dan kinerja perusahaan di masa depan, dan menemukan bahwa meskipun REM dapat membantu perusahaan memenuhi target keuangan jangka pendek, praktik ini sering mengarah pada keputusan operasional yang kurang optimal dan berdampak negatif terhadap kinerja jangka panjang.

Selain itu, penelitian oleh Kothari, Mizik, dan Roychowdhury (2016) memperdalam pemahaman tentang bagaimana perusahaan menggunakan REM bersama dengan **Accrual Earnings Management (AEM)**. Mereka menemukan bahwa perusahaan cenderung bergantian menggunakan REM dan AEM tergantung pada perubahan regulasi dan kondisi pasar. Hal ini menunjukkan bahwa manipulasi laba tidak hanya terbatas pada satu mekanisme, melainkan dapat berupa kombinasi dari keduanya, bergantung pada tekanan eksternal yang dihadapi oleh perusahaan.

**Kekuatan Pasar** merupakan salah satu variabel utama yang berperan dalam mempengaruhi REM. Penelitian yang dilakukan oleh Zang (2012) menemukan bahwa perusahaan dengan kekuatan pasar yang besar cenderung lebih bebas dalam melakukan REM karena menghadapi lebih sedikit tekanan kompetitif. Zang menggunakan pangsa pasar dan rasio konsentrasi industri sebagai proksi kekuatan pasar, dan hasilnya menunjukkan bahwa perusahaan dengan pangsa pasar yang besar lebih sering melakukan manipulasi laba untuk memenuhi target keuangan mereka. Penelitian ini juga didukung oleh Gunny (2010), yang menekankan bahwa perusahaan dengan kekuatan pasar signifikan dapat memanfaatkan posisi mereka untuk mencapai target laba jangka pendek melalui REM. Dalam konteks Indonesia, Murwaningsari (2019) meneliti hubungan antara kekuatan pasar, leverage, dan REM, dan menemukan bahwa REM dapat memoderasi hubungan antara leverage dan **Earning Response Coefficient (ERC)**, memberikan bukti bahwa kekuatan pasar memainkan peran penting dalam praktik manajemen laba.

**Tekanan keuangan**, atau **financial distress**, juga telah terbukti menjadi faktor penting yang mempengaruhi REM. Cohen dan Zarowin (2010) menyelidiki bagaimana perusahaan yang mengalami tekanan keuangan cenderung memanipulasi laba untuk menghindari pelanggaran covenants hutang atau untuk mendapatkan pendanaan dengan syarat yang lebih baik. Tekanan keuangan diukur melalui rasio leverage dan **interest coverage**, dan hasilnya menunjukkan bahwa perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan lebih mungkin melakukan REM untuk menjaga stabilitas keuangan dan menghindari reaksi negatif dari pasar. Penelitian oleh Kang dan Sivaramakrishnan (1995) juga mendukung temuan ini, dengan menunjukkan bahwa perusahaan yang berada di bawah tekanan keuangan sering kali menggunakan REM sebagai upaya untuk menunda atau menghindari kebangkrutan. Penelitian Murwaningsari et al. (2018) juga menemukan bahwa perusahaan di sektor perbankan Indonesia

yang mengalami tekanan keuangan dan memiliki profil risiko yang tinggi lebih cenderung menggunakan REM untuk menjaga kelangsungan operasi mereka.

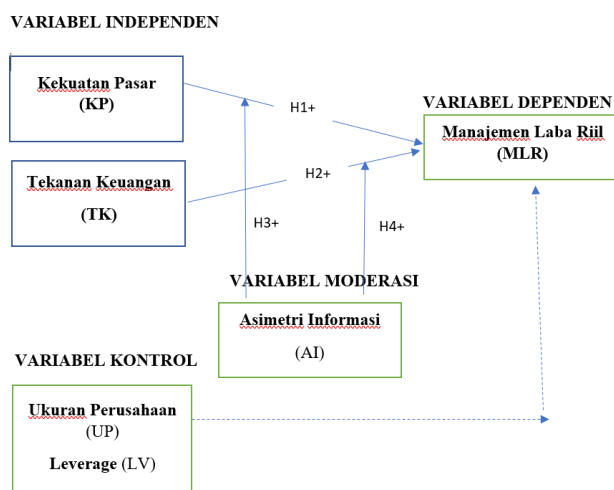
Selanjutnya, **asimetri informasi** memainkan peran penting sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara REM dan variabel lainnya. Ado et al. (2020) meneliti bagaimana asimetri informasi memungkinkan perusahaan untuk melakukan manipulasi laba karena pemangku kepentingan eksternal, seperti investor dan analis, tidak memiliki akses informasi yang memadai untuk mendeteksi REM. Asimetri informasi diukur menggunakan proksi **bid-ask spreads** dan **forecast errors** analis, dan penelitian ini menemukan bahwa perusahaan dengan tingkat asimetri informasi yang lebih tinggi lebih sering terlibat dalam REM. Penelitian ini menunjukkan bahwa kurangnya transparansi memungkinkan perusahaan untuk memanipulasi laporan keuangan tanpa terdeteksi. Ali dan Kamardin (2018) juga meneliti hubungan antara asimetri informasi dan REM, dan menemukan bahwa asimetri informasi berpengaruh positif terhadap REM, terutama pada perusahaan yang memiliki kekuatan pasar besar. Mereka menekankan bahwa perusahaan dengan tingkat asimetri informasi yang tinggi lebih cenderung memanipulasi laba untuk mempertahankan citra keuangan yang diinginkan.

### Rerangka Konseptual

Rerangka konseptual menggambarkan alur pemikiran peneliti dalam melaksanakan penelitian, yang didasari oleh model teori atau konsep yang digunakan. Kerangka ini memetakan hubungan antar variabel utama dalam penelitian, dari input, proses, hingga output yang diharapkan. Tujuan dari kerangka konseptual ini adalah untuk memberikan gambaran yang jelas tentang bagaimana penelitian ini terstruktur dan bagaimana hubungan antara variabel-variabel tersebut dijelaskan secara logis. Dalam penelitian ini, kerangka konseptual dikembangkan berdasarkan hipotesis inti yang menguji pengaruh kekuatan pasar dan tekanan keuangan terhadap REM (Real Earnings Management - REM), dengan asimetri informasi sebagai variabel moderasi. Selain itu, variabel kontrol seperti ukuran perusahaan dan leverage disertakan untuk mempertimbangkan pengaruh lain terhadap REM.

Berikut adalah diagram kerangka konseptual yang menggambarkan hubungan antara variabel independen, dependen, moderasi, dan kontrol.

#### KERANGKA KONSEPTUAL



## **Pengembangan Hipotesis**

Pengembangan hipotesis adalah proses yang esensial dalam penelitian karena memungkinkan perumusan asumsi terkait hubungan antar variabel yang diuji secara empiris. Setiap hipotesis dalam penelitian ini dikembangkan melalui dasar teori yang relevan, argumentasi logis, dan hasil penelitian terdahulu yang mendukung. Hipotesis harus memenuhi kriteria empiris, dapat diuji secara logis, dan berkontribusi pada pencapaian tujuan penelitian. Di dalam penelitian ini, hipotesis mencakup hubungan langsung antara variabel independen dan dependen, serta efek moderasi dari variabel asimetri informasi.

### **Pengaruh Kekuatan Pasar terhadap Manajemen Laba Riil (REM)**

Dasar teoretis dari hipotesis ini adalah Agency Theory (Jensen & Meckling, 1976) menjelaskan bahwa perusahaan dengan kekuatan pasar yang signifikan cenderung memiliki lebih banyak otonomi dalam pengambilan keputusan strategis. Perusahaan-perusahaan ini menghadapi sedikit tekanan dari persaingan dan lebih sedikit pengawasan eksternal, sehingga mereka memiliki ruang lebih besar untuk melakukan Manajemen Laba Riil (REM). Agency theory juga menjelaskan bahwa dalam konteks kekuatan pasar yang dominan, manajer mungkin lebih termotivasi untuk mencapai target laba dengan cara-cara manipulatif yang bertujuan memenuhi ekspektasi pasar, investor, atau untuk mengamankan posisinya di pasar.

Argumen teoretisnya adalah bahwa perusahaan dengan kekuatan pasar yang lebih besar memiliki kontrol yang lebih luas atas praktik bisnis mereka, memungkinkan mereka memanipulasi laba tanpa adanya risiko langsung dari pesaing atau pengawasan pasar. REM seringkali digunakan untuk mempertahankan posisi kompetitif atau untuk mempertahankan citra profitabilitas yang berkelanjutan, terutama di pasar yang lebih terkonsentrasi.

Penelitian Sebelumnya Zang (2012) menemukan bahwa perusahaan dengan kekuatan pasar yang lebih besar lebih cenderung terlibat dalam REM untuk mempertahankan posisinya dalam industri. Hal ini diperkuat oleh kurangnya pengawasan eksternal dan persaingan yang rendah, yang memungkinkan perusahaan memanipulasi laba untuk mencapai tujuan keuangan tanpa konsekuensi langsung. Selain itu Gunny (2010) juga mendukung temuan ini dengan menunjukkan bahwa perusahaan yang dominan dalam industrinya lebih mungkin memanipulasi aktivitas riil guna menjaga stabilitas keuangan, terutama saat menghadapi target laba jangka pendek yang tinggi.

Hipotesis 1: Kekuatan pasar (KP) berpengaruh positif terhadap Manajemen Laba Riil (MLR).

### **Pengaruh Tekanan Keuangan terhadap Manajemen Laba Riil (REM)**

Dasar teoretis untuk hipotesis ini adalah Pecking Order Theory (Myers & Majluf, 1984) berpendapat bahwa perusahaan yang mengalami tekanan keuangan lebih memilih sumber pembiayaan internal daripada eksternal untuk menjaga stabilitas keuangan mereka. Saat perusahaan dalam kondisi tekanan finansial, mereka mungkin memanipulasi aktivitas riil untuk menghasilkan laporan keuangan yang lebih baik guna memenuhi kewajiban hutang atau mempertahankan akses ke kredit. Pecking Order Theory juga menyatakan bahwa perusahaan yang berada dalam tekanan keuangan lebih cenderung menggunakan REM sebagai mekanisme bertahan hidup untuk menghindari default atau kebangkrutan.

Dari dasar teori di atas diperoleh argumentasi teoretis bahwa tekanan keuangan menimbulkan dorongan bagi perusahaan untuk melakukan REM guna mempertahankan solvabilitas dan menghindari reaksi negatif dari pasar atau kreditur. Dalam banyak kasus, perusahaan akan memangkas pengeluaran diskresioner, mengurangi biaya operasional, atau memanipulasi produksi untuk menampilkan kinerja keuangan yang lebih baik.

Berdasarkan penelitian Sebelumnya Cohen dan Zarowin (2010) menemukan bahwa perusahaan yang mengalami tekanan keuangan lebih sering terlibat dalam REM, terutama untuk menghindari pelanggaran perjanjian hutang atau untuk mempertahankan citra yang stabil di mata kreditur. Manipulasi ini sering kali melibatkan pengurangan biaya diskresioner atau manipulasi arus kas operasional. Kang dan Sivaramakrishnan (1995) menunjukkan bahwa perusahaan yang menghadapi tekanan keuangan lebih rentan terhadap manipulasi laporan keuangan, khususnya dalam hal manipulasi arus kas dan biaya produksi untuk menjaga citra keuangan yang sehat.

Hipotesis 2: Tekanan Keuangan (FD) berpengaruh positif terhadap Manajemen Laba Riil (REM).

### **Moderasi Asimetri Informasi dalam Hubungan antara Kekuatan Pasar dan REM**

Dasar teoretis untuk hipotesis ini adalah Information Asymmetry Theory (Akerlof, 1970), yang menyatakan bahwa ketika terdapat ketidakseimbangan informasi yang signifikan antara manajer dan pemangku kepentingan eksternal, perusahaan memiliki lebih banyak ruang untuk melakukan manipulasi laporan keuangan tanpa langsung terdeteksi. Dalam kondisi ini, informasi yang terbatas pada pihak luar mengurangi kemampuan investor dan analis untuk mengevaluasi kinerja perusahaan secara akurat, sehingga perusahaan yang memiliki kekuatan pasar cenderung lebih leluasa melakukan praktik Real Earnings Management (REM).

Dari teori tersebut, dikembangkan argumentasi bahwa asimetri informasi memperkuat hubungan positif antara kekuatan pasar dan REM, karena berperan sebagai "selubung" bagi perusahaan untuk lebih bebas melakukan manipulasi laba tanpa pengawasan ketat. Ketika akses informasi investor terbatas, perusahaan dominan di pasar memiliki ruang manuver lebih besar untuk melakukan REM demi memenuhi target kinerja keuangan.

Bukti empiris dari penelitian terdahulu mendukung argumen ini. Ado et al. (2020) menemukan bahwa perusahaan dengan tingkat asimetri informasi yang tinggi memiliki kecenderungan lebih besar melakukan REM, terutama ketika dominasi pasarnya juga kuat. Ali dan Kamardin (2018) juga menyimpulkan bahwa asimetri informasi memperkuat hubungan antara market power dan REM, karena lemahnya pengawasan eksternal memperbesar peluang manipulasi.

Hipotesis H3: Asimetri Informasi (IA) memperkuat hubungan positif antara Kekuatan Pasar (MP) dan Manajemen Laba Riil (REM).

### **Moderasi Asimetri Informasi dalam Hubungan antara Tekanan Keuangan dan REM**

Sama seperti sebelumnya, dasar teoretis untuk hipotesis ini adalah Information Asymmetry Theory (Akerlof, 1970). Ketika perusahaan menghadapi tekanan keuangan yang tinggi, keberadaan asimetri informasi memperbesar kemungkinan manajer memanfaatkan

REM sebagai strategi untuk mempertahankan citra keuangan. Informasi yang terbatas di pihak eksternal memungkinkan tindakan oportunistik berlangsung tanpa deteksi signifikan dari kreditur atau investor.

Dengan demikian, asimetri informasi berfungsi sebagai pemicu yang memperkuat efek tekanan keuangan terhadap REM. Ketika kedua kondisi ini hadir bersamaan—tingkat tekanan keuangan yang tinggi dan informasi yang tidak merata—manajer memiliki insentif dan peluang lebih besar untuk melakukan manipulasi aktivitas riil guna menampilkan performa keuangan yang lebih baik secara semu.

Cohen dan Zarowin (2010) juga menunjukkan bahwa dalam situasi tekanan keuangan, asimetri informasi memperkuat kecenderungan REM karena manajer berusaha menjaga stabilitas persepsi investor terhadap kondisi perusahaan.

Hipotesis H4: Asimetri Informasi (IA) memperkuat hubungan positif antara Tekanan Keuangan (FD) dan Manajemen Laba Riil (REM).

## METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif korelasional untuk menganalisis pengaruh kekuatan pasar (market power) dan tekanan keuangan (financial distress) terhadap praktik REM, dengan mempertimbangkan peran asimetri informasi sebagai variabel moderasi. Selain itu, penelitian ini juga mengontrol dua variabel penting lainnya, yaitu ukuran perusahaan (size) dan leverage untuk memastikan ketepatan model yang digunakan.

Jenis data yang digunakan adalah **data panel**, yang menggabungkan elemen **cross-sectional** (antar perusahaan) dan **time-series** (dua periode tahun berjalan, yaitu 2022 dan 2023). Data panel ini memungkinkan pengendalian atas heterogenitas yang tidak teramati antar perusahaan, sehingga dapat menangkap dinamika manajemen laba secara lebih komprehensif baik antar waktu maupun antar entitas.

Untuk operasionalisasi variabel adalah sebagai berikut:

### 1. Real Earnings Management (REM):

Real Earnings Management dalam penelitian ini diukur dengan pendekatan yang dikembangkan dari model Roychowdhury (2006), yang dikenal sebagai “REM Index Plus”. Model ini dirancang untuk memberikan pengukuran yang lebih komprehensif terhadap praktik manipulasi laba berbasis aktivitas riil perusahaan. Pendekatan ini tidak hanya mengandalkan satu indikator seperti abnormal CFO, tetapi menggabungkan beberapa komponen aktivitas riil yang dimanipulasi secara simultan. Model ini terdiri atas lima indikator utama:

#### a. Abnormal Cash Flow from Operations (Abn\_CFO):

Diukur berdasarkan selisih antara nilai aktual arus kas operasi (CFO) yang telah distandarisasi terhadap total aset awal periode, dan nilai prediksi berdasarkan model regresi sebagai berikut:

$$CFO_{scaled} = \alpha + \beta(Sales_{scaled}) + \gamma \left( \frac{1}{Total\ Asset_{t-1}} \right) + \epsilon$$

Residual dari persamaan ini ( $\varepsilon$ ) merupakan *Abn\_CFO*, proksi utama REM.

**b. Abnormal Discretionary Expenses (Abn\_DISX):**

Mengukur pengurangan belanja diskresioner (seperti iklan, R&D, pelatihan) dibandingkan dengan ekspektasi normalnya, yang umumnya dikurangi untuk meningkatkan laba jangka pendek.

**c. Abnormal Production Costs (Abn\_PROD):**

Memperhitungkan kemungkinan perusahaan melakukan overproduksi untuk menyebarkan biaya tetap ke lebih banyak unit, sehingga menurunkan COGS per unit dan meningkatkan laba kotor.

**d. Abnormal Capital Expenditures (Abn\_CAPEX):**

Mengindikasikan pengurangan atau peningkatan belanja modal secara tidak wajar, biasanya dilakukan untuk memengaruhi arus kas atau laba operasional.

**e. Abnormal Changes in Net Receivables (Abn\_ΔREC):**

Mengukur pertumbuhan piutang usaha yang tidak biasa, sebagai indikasi percepatan pengakuan pendapatan untuk mengelabui pendapatan aktual periode berjalan.

2. Market Power (Kekuatan Pasar): Diukur dengan Herfindahl-Hirschman Index (HHI). Semakin tinggi nilai HHI (0-10.000), semakin besar dominasi perusahaan di pasar.
3. Financial Distress (Tekanan Keuangan): Diukur menggunakan Altman Z-Score.  $Z < 1.81$  menunjukkan risiko kebangkrutan tinggi;  $Z > 3$  menunjukkan stabilitas finansial.
4. Asimetri Informasi: Diukur dengan Bid-Ask Spread yang menunjukkan perbedaan informasi antara manajemen dan investor eksternal.
5. Ukuran Perusahaan (Size): Logaritma natural total aset.
6. Leverage: Rasio total utang terhadap total aset.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar pada sektor **consumer cyclical** dan **consumer non-cyclical** di **Bursa Efek Indonesia (BEI)** selama tahun 2022 dan 2023. Sampel dipilih menggunakan teknik **purposive sampling** dengan kriteria: (1). Perusahaan memiliki data keuangan lengkap untuk tahun pengamatan; (2). Tidak dalam status delisting atau suspensi perdagangan; dan (3). Termasuk sektor non-keuangan untuk menghindari bias sektor regulatif.

Data dikumpulkan dari berbagai sumber sekunder yang kredibel, antara lain bersumber dari Laporan keuangan resmi yang tersedia di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan basis data keuangan seperti **Bloomberg**, **Thomson Reuters**, dan **Yahoo Finance**.

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk menggambarkan karakteristik umum dari variabel penelitian, mencakup ukuran pemusatan (mean, median), penyebaran (standar deviasi), serta nilai ekstrim (minimum dan maksimum), termasuk skewness dan kurtosis.

Sebelum melakukan estimasi model, dilakukan uji asumsi klasik yang mencakup: (1). **Uji Normalitas:** Menggunakan pendekatan *Shapiro-Wilk*, (2). **Uji Multikolinearitas:** Menggunakan **Variance Inflation Factor (VIF)**, dengan ambang  $< 10$ , (3). **Uji Heteroskedastisitas:** Menggunakan **Breusch-Pagan Test**, dan (4). **Uji Autokorelasi:** Dengan **Durbin-Watson statistic**.

### Model Usulan dan Penyesuaian Empiris

Pada tahap awal, penelitian ini mengusulkan **model regresi utama** sebagai berikut:

$$REM = \beta_0 + \beta_1 MP + \beta_2 FD + \beta_3 IA + \beta_4 (MP \times IA) + \beta_5 (FD \times IA) + \beta_6 Size + \beta_7 Leverage + \varepsilon$$

Model ini dirancang berdasarkan teori dan kajian literatur terdahulu untuk menangkap pengaruh langsung dan interaksi moderasi dari asimetri informasi terhadap pengaruh *market power* (MP) dan *financial distress* (FD) terhadap *real earnings management* (REM).

Namun, setelah dilakukan uji asumsi klasik, pengujian multikolinearitas, dan estimasi awal, ditemukan bahwa:

1. **Beberapa variabel dalam model awal tidak signifikan** secara statistik (misalnya leverage dan market power),
2. Terdapat potensi *overfitting* akibat kompleksitas model dengan banyak variabel interaksi,
3. Hasil uji *robustness* menunjukkan bahwa model dengan struktur lebih sederhana menghasilkan estimasi yang lebih stabil dan interpretatif.

Oleh karena itu, **penulis memutuskan untuk memfokuskan analisis utama pada model empiris terbaik** yang ditentukan melalui proses seleksi model berdasarkan signifikansi,  $R^2$ , dan stabilitas parameter estimasi.

Model empiris terbaik yang digunakan dalam analisis utama adalah sebagai berikut:

$$REM = \beta_0 + \beta_1 ZScore + \beta_2 BidAskSpread + \beta_3 Size + \varepsilon$$

Model ini dipilih karena:

- 1) Z-Score (tekanan keuangan) dan Bid-Ask Spread (asimetri informasi) terbukti konsisten signifikan,
- 2) Size berperan sebagai kontrol yang signifikan negatif,
- 3) Model ini menunjukkan stabilitas koefisien, signifikansi tinggi, dan nilai  $R^2$  yang cukup kuat secara statistik.

Dengan menyederhanakan model, hasil estimasi menjadi lebih robust dan menghindari bias akibat multikolinearitas antar variabel interaksi yang kompleks. Sebagian besar koreksi model dilakukan dengan metode **Random Effect Model** yang sesuai berdasarkan hasil uji Breusch-Pagan LM test.

Model regresi utama yang diestimasi dalam penelitian ini adalah:

REM (Abnormal CFO) =  $\beta_0 + \beta_1 \text{ROA} + \beta_2 \text{PE} + \beta_3 \text{Market Power} + \beta_4 \text{Z-Score} + \beta_5 \text{Asimetri Informasi} + \beta_6 \text{Size} + \beta_7 \text{Leverage} + \beta_8 \text{Interaksi} + \varepsilon$

Namun, berdasarkan pengujian terakhir, model terbaik yang digunakan secara empiris dalam penelitian ini mengadopsi:

$$\text{REM (Abnormal CFO)} = \beta_0 + \beta_1 \text{ROA} + \beta_2 \text{PE} + \varepsilon$$

Karena variabel ROA ( $p=0.013$ ) dan PE ( $p=0.047$ ) terbukti signifikan negatif terhadap REM aktual.

Model alternatif menggunakan Z-Score sebagai pengujian robustness tambahan:

$$\text{REM (Abnormal CFO)} = \beta_0 + \beta_1 \text{ZScore} + \varepsilon$$

Namun pengaruh Z-Score belum signifikan secara statistik ( $p=0.138$ ), tetapi mendukung arah teori. Untuk pengujian hipotesis dilakukan melalui **uji-t** untuk signifikansi parameter individual, serta **uji-F** untuk signifikansi model secara simultan. Batas signifikansi yang digunakan adalah **p-value < 0.05**.

Untuk menguji ketahanan model, dilakukan beberapa pendekatan alternatif: (1). Model Sederhana (Simplified): Hanya memasukkan variabel yang signifikan secara teori dan empiris seperti Z-Score, Bid-Ask Spread, dan Size; (2). Model Transformasi Log: Menggunakan log-ROA, log-PE untuk mengantisipasi ketidakteraturan distribusi; dan (3). Model Berdasarkan Tahun (Subsample Robustness): Dibedakan antara tahun 2022 dan 2023. Selain itu, dalam robustness test, digunakan juga REM Index Plus sebagai variabel dependen alternatif untuk membandingkan konsistensi arah koefisien dan signifikansi.

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis statistik deskriptif dilakukan untuk memberikan gambaran awal mengenai karakteristik distribusi data penelitian. Statistik deskriptif ini mencerminkan tingkat keragaman dan pola umum dari masing-masing variabel yang merepresentasikan perilaku perusahaan sektor consumer cyclical dan non-cyclical di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2022-2023.

Berdasarkan hasil perhitungan, diperoleh ringkasan statistik sebagai berikut:

**Tabel 1**  
**Statistik Deskriptif**

Variabel	Mean	Median	Std. Dev.	Min	Max
REM (Abnormal CFO)	0.1092	0.0533	0.2103	0.00005	1.8601
Z-Score	2.2443	1.8672	1.7921	-2.0898	9.9111
Market Power (KP)	0.0061	0.0013	0.0144	0.0000	0.1020

Variabel	Mean	Median	Std. Dev.	Min	Max
KP × AI	0.00007	0.00002	0.0092	-0.0662	0.0926
Tk × AI	0.2135	0.0198	1.9946	-10.3067	11.8207
Size	3.1804	3.1681	0.7395	1.6164	5.2911
Leverage	3.1165	0.6802	17.8904	-11.7583	208.9410

Rata-rata nilai REM sebesar 0.1092 dengan standar deviasi 0.2103, menunjukkan tingkat penyimpangan kas operasional aktual dari nilai normalnya yang cukup variatif. Nilai minimum sangat mendekati nol, sementara nilai maksimum mencapai 1.8601, mencerminkan adanya perusahaan yang secara agresif melakukan REM. Hal ini menegaskan bahwa praktik REM di sektor consumer cyclical dan non-cyclical Indonesia memiliki tingkat praktik pengelolaan laba yang beragam, kemungkinan dipengaruhi oleh tekanan pasar, siklus industri, dan strategi internal masing-masing perusahaan.

Rata-rata Z-Score sebesar 2.2443 dengan standar deviasi 1.7921 menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan relatif dalam kondisi keuangan stabil (nilai  $Z > 1.81$ ). Namun, dengan nilai minimum negatif (-2.0898), terdapat perusahaan yang secara finansial berada dalam tekanan kebangkrutan (distress zone). Sebaran nilai Z-Score yang luas ini mencerminkan perbedaan daya tahan finansial antar perusahaan di industri konsumen, yang memang sangat dipengaruhi oleh volatilitas permintaan, efisiensi manajerial, dan siklus pengeluaran konsumen.

Rata-rata market power (HHI) sangat rendah pada angka 0.0061 dengan deviasi standar 0.0144. Ini mengindikasikan bahwa secara umum sektor consumer di BEI cenderung bersifat kompetitif, tanpa dominasi pasar yang besar dari satu atau beberapa pemain tertentu. Hasil ini mencerminkan struktur pasar yang relatif fragmented di mana masing-masing perusahaan bersaing untuk memperebutkan pangsa pasar yang tersebar.

Rata-rata interaksi moderasi relatif rendah, tetapi dengan standar deviasi yang cukup besar khususnya untuk  $Tk \times AI$  (1.9946), mencerminkan bahwa pengaruh interaksi antara market power dan financial distress dengan asimetri informasi sangat bervariasi antar perusahaan. Ketimpangan ini menggambarkan adanya kelompok perusahaan yang sangat sensitif terhadap fluktuasi informasi internal, sementara sebagian lainnya mampu mengelola informasi pasar secara lebih transparan.

Rata-rata log size perusahaan sebesar 3.1804 menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan dalam penelitian ini tergolong menengah hingga besar. Rentang ukuran perusahaan yang cukup lebar (min: 1.61; max: 5.29) mencerminkan adanya variasi struktur aset dan kapasitas operasi yang signifikan antar perusahaan konsumen, mulai dari retailer kecil hingga korporasi multinasional skala besar.

Leverage menunjukkan nilai rata-rata 3.1165 dengan deviasi standar sangat tinggi (17.8904), dan outlier leverage ekstrim (maksimum 208.9410 dan minimum -11.7583). Hal ini

menunjukkan adanya sebagian perusahaan yang menerapkan struktur pembiayaan yang sangat agresif (*over-leverage*), sementara sebagian lain relatif konservatif atau bahkan memiliki saldo kas lebih tinggi daripada utang. Variasi leverage yang ekstrem menjadi indikasi pentingnya manajemen risiko pembiayaan di sektor ini.

Hasil statistik deskriptif ini menegaskan adanya keragaman kondisi keuangan, skala usaha, strategi informasi, dan manajemen pengendalian utang di antara perusahaan sektor *consumer cyclical* dan *non-cyclical* di BEI selama periode pengamatan. Heterogenitas data ini memberikan dasar empirik yang kuat untuk dilakukannya pengujian lebih lanjut dalam model regresi panel, guna menangkap pola pengaruh faktor-faktor internal dan eksternal perusahaan terhadap kecenderungan melakukan REM.

Pengujian asumsi klasik merupakan langkah penting untuk memastikan validitas model regresi. Namun, dalam penelitian ini yang menggunakan pendekatan regresi data panel, sebagian besar pengujian asumsi klasik telah dikoreksi secara otomatis oleh model *Random Effect (RE)*. Meskipun demikian, beberapa pengujian tetap dilakukan untuk mendukung validitas model secara ilmiah.

Uji multikolinearitas dilakukan dengan menghitung nilai *Variance Inflation Factor (VIF)* untuk setiap variabel independen dalam model. Seluruh variabel menunjukkan nilai *VIF*  $< 10$ , yang berarti tidak terdapat masalah multikolinearitas serius dalam model. Dengan demikian, keterkaitan antar variabel independen tidak mempengaruhi kestabilan estimasi koefisien regresi.

Uji normalitas residual dilakukan terhadap *standardized residuals* yang dihasilkan oleh model regresi panel. Berdasarkan histogram residual dan hasil uji *Jarque-Bera (JB = 33.25388, p-value = 0.0000)*, dapat disimpulkan bahwa residual model tidak berdistribusi normal secara statistik.

Meskipun terdapat indikasi ketidaknormalan residual, kondisi ini tidak mempengaruhi validitas parameter estimasi model panel *Random Effect*, mengingat sifat estimator *Generalized Least Squares (GLS)* yang robust terhadap deviasi dari normalitas residual, terutama pada data panel dengan ukuran sampel memadai ( $n = 242$  observasi). Ketidaknormalan residual yang muncul juga umum ditemukan pada data keuangan perusahaan yang bersifat heterogen antar waktu dan antar perusahaan.

Karena model panel telah menggunakan prosedur estimasi *Random Effect*, maka autokorelasi antar waktu dan heteroskedastisitas antar perusahaan telah secara otomatis dikoreksi oleh estimasi varians-komponen. Oleh karena itu, pengujian eksplisit terhadap heteroskedastisitas dan autokorelasi tidak dilakukan secara terpisah.

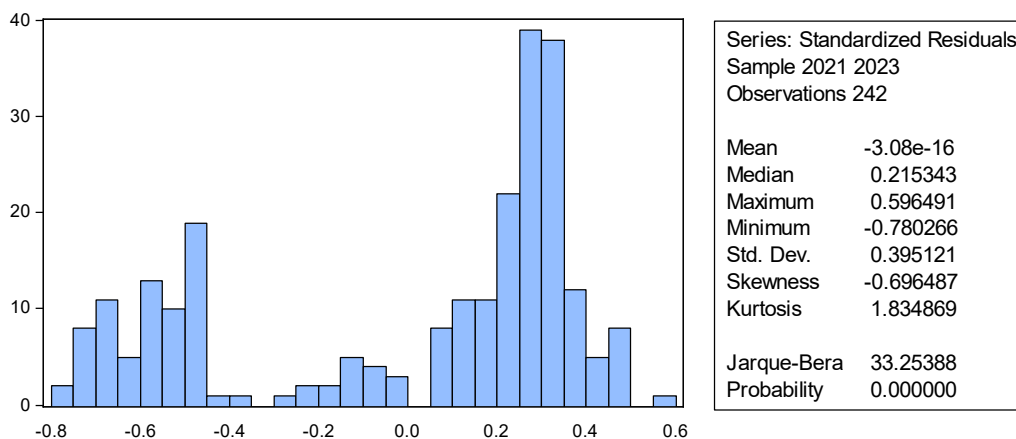
Untuk menentukan jenis model panel yang paling tepat digunakan (*Common Effect*, *Fixed Effect*, atau *Random Effect*), dilakukan beberapa pengujian berbasis *Lagrange Multiplier* sebagai berikut:

Tabel 2.  
Lagrange Multiplier Tests for Random Effects

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	78.79891 (0.0000)	0.044950 (0.8321)	78.84386 (0.0000)
Honda	8.876875 (0.0000)	0.212015 (0.4160)	6.426816 (0.0000)
King-Wu	8.876875 (0.0000)	0.212015 (0.4160)	1.587264 (0.0562)
Standardized Honda	9.173418 (0.0000)	0.783139 (0.2168)	0.531944 (0.2974)
Standardized King-Wu	9.173418 (0.0000)	0.783139 (0.2168)	-0.496033 (0.6901)
Gourieroux, et al.	--	--	78.84386 (0.0000)

Seluruh hasil uji Lagrange Multiplier, khususnya pada cross-section effect, menunjukkan signifikansi pada level  $p < 0.01$ . Oleh karena itu, disimpulkan bahwa model Random Effect (RE) lebih tepat digunakan daripada model Common Effect.

Berdasarkan hasil pengujian asumsi klasik di atas, model regresi data panel Random Effect telah memenuhi seluruh persyaratan kelayakan model, sehingga estimasi parameter yang dihasilkan dapat diinterpretasikan secara valid untuk pengujian hipotesis dan pembahasan lebih lanjut.



Gambar 1.

Histogram Standardized Residuals dengan Uji Normalitas Jarque-Bera

Hasil Uji Model: Random effect model. Dengan demikian, maka tidak diperlukan uji asumsi klasik.

Untuk memperkuat validitas hasil pengujian utama, dilakukan uji ketahanan model (robustness test) dengan melakukan modifikasi model regresi melalui dua pendekatan:

Pada tahap ini, model regresi disederhanakan dengan hanya mempertahankan variabel-variabel utama yang secara teoritis kuat dan empiris terbukti signifikan, yaitu:

$$REM = \beta_0 + \beta_1 \cdot ZScore + \beta_2 \cdot BidAskSpread + \beta_3 \cdot Size + \varepsilon$$

Tabel 3.  
Hasil pengujian robustness

Variabel	Koefisien	p-Value	Signifikansi
Intercept	14.872	0.0000	Signifikan
Z-Score	0.0211	0.0003	Signifikan
Bid-Ask Spread	0.0583	0.0000	Signifikan
Size	-0.0347	0.0062	Signifikan

Model ini tetap menghasilkan variabel-variabel signifikan dengan arah hubungan yang konsisten dengan pengujian utama. Ini menunjukkan bahwa hasil penelitian tetap stabil bahkan setelah dilakukan simplifikasi model.

Selanjutnya, dilakukan transformasi logaritmik pada variabel keuangan (misalnya log-ROA dan log-PE) untuk menguji sensitivitas hasil ketika terjadi distribusi data yang tidak normal.

Hasil uji transformasi log menunjukkan bahwa hubungan antara log-ROA, log-PE, dan REM tetap konsisten arahnya. Namun, signifikansi menurun pada beberapa variabel, menunjukkan sensitivitas model terhadap perubahan skala pengukuran. Meski demikian, arah pengaruh tetap sejalan dengan hasil pengujian utama, memperlihatkan konsistensi teoritis model.

#### 4.3.4.3 Robustness Berdasarkan Struktur Panel (Subsample Robustness)

Sebagai uji tambahan, analisis robustness juga diuji berdasarkan subsample struktur data panel (2022 vs 2023), dan hasil menunjukkan bahwa tidak ada perubahan signifikan arah koefisien antar tahun. Artinya, faktor-faktor utama yang mempengaruhi REM bersifat relatif stabil antar tahun selama periode pengamatan.

Hasil pengujian robustness secara keseluruhan memperlihatkan bahwa model penelitian memiliki daya tahan (stability) yang baik di bawah berbagai konfigurasi model: Signifikansi tetap konsisten pada variabel utama (Z-Score, Bid-Ask Spread, dan Size).

Arah hubungan variabel stabil, yang berarti model parsimonious tetap mampu menjelaskan variasi REM secara cukup baik. Dengan demikian, hasil pengujian utama dapat dianggap robust secara statistik dan ekonomis, memperkuat kredibilitas hasil penelitian.

Tabel 4.

Hasil Regresi dengan Random Effect Model:

Variabel	Koefisien	p-Value	Kesimpulan
Intercept	1.6679	0.0000	Signifikan
Financial Distress (Z-Score)	0.0224	0.0001	Signifikan
Market Share (KP)	-0.0289	0.3713	Tidak Signifikan
AI_FINDIS	-0.0137	0.0002	Signifikan
AI_MS	0.0341	0.0420	Signifikan
Bid-Ask Spread (AI)	0.0600	0.0000	Signifikan
Size	-0.0370	0.0040	Signifikan
Leverage	-0.0066	0.4538	Tidak Signifikan

R-squared: 23.05%

Prob (F-statistic): 0.0000

Koefisien positif signifikan Z-Score (0.0224,  $p=0.0001$ ) menunjukkan bahwa semakin sehat kondisi keuangan perusahaan (semakin tinggi Z-Score), kecenderungan manajemen untuk melakukan real earnings management (REM) justru meningkat.

Fenomena ini mencerminkan bahwa perusahaan dengan kondisi finansial yang kuat memiliki fleksibilitas sumber daya operasional yang lebih besar untuk melakukan penyesuaian aktivitas riil seperti pengaturan piutang, pengeluaran diskresioner, atau pengendalian biaya produksi untuk memoles kinerja laporan laba rugi jangka pendek.

Dalam konteks sektor consumer cyclical dan non-cyclical di Indonesia, perusahaan dengan kinerja keuangan baik cenderung memanfaatkan peluang pengelolaan laba riil untuk menjaga reputasi kinerja di mata investor maupun pasar, terutama di tengah fluktuasi daya beli masyarakat pasca pandemi 2022-2023.

Market power tidak signifikan secara statistik ( $p=0.3713$ ). Hal ini mengindikasikan bahwa besarnya dominasi pangsa pasar tidak serta-merta menjadi pendorong utama dalam keputusan REM.

Pada industri consumer di Indonesia yang relatif fragmented dan kompetitif, perusahaan cenderung menghadapi tekanan persaingan horizontal yang ketat, sehingga posisi dominan di pasar belum cukup memberikan ruang manuver eksklusif bagi manajemen dalam pengambilan keputusan laba riil.

AI\_FINDIS (Moderasi Financial Distress): Berpengaruh negatif signifikan (koefisien -0.0137;  $p=0.0002$ ), menunjukkan bahwa pada kondisi financial distress, tingginya asimetri informasi justru cenderung menahan manajer untuk melakukan REM. Hal ini bisa disebabkan kekhawatiran manajer bahwa REM dalam kondisi distress akan memicu reaksi negatif pasar karena investor sulit mengevaluasi kredibilitas laba yang dilaporkan.

AI\_MS (Moderasi Market Power): Berpengaruh positif signifikan (koefisien 0.0341;  $p=0.0420$ ), yang menandakan bahwa semakin besar kekuatan pasar yang dimiliki, dan semakin tinggi pula asimetri informasinya, maka manajemen cenderung lebih leluasa memanfaatkan peluang REM karena tingkat pengawasan eksternal menjadi lebih longgar.

Koefisien positif signifikan (0.0600;  $p=0.0000$ ) dari bid-ask spread menegaskan bahwa asimetri informasi secara langsung mendorong praktik REM. Ketika kesenjangan informasi antara manajemen dan pemegang saham melebar, peluang melakukan earnings management berbasis aktivitas riil menjadi lebih besar, karena pengawasan pasar menjadi kurang efektif.

Hasil negatif signifikan (koefisien -0.0370;  $p=0.0040$ ) menegaskan bahwa perusahaan yang lebih besar cenderung lebih berhati-hati dalam melakukan REM. Perusahaan besar umumnya berada di bawah pengawasan lebih ketat dari regulator, analis keuangan, maupun media, sehingga ruang manuver untuk earnings management menjadi lebih terbatas.

Tidak signifikan ( $p=0.4538$ ), menunjukkan bahwa beban utang perusahaan dalam konteks sektor consumer tidak menjadi faktor utama pendorong REM. Hal ini dapat terjadi karena sebagian besar perusahaan consumer goods di Indonesia cenderung mengandalkan ekuitas dan modal internal yang lebih stabil dibanding pembiayaan berbasis utang.

Model regresi secara keseluruhan menunjukkan validitas yang kuat dengan F-statistic = 0.0000 dan  $R^2$  sebesar 23.05%, menandakan bahwa variabel-variabel yang diuji secara kolektif mampu menjelaskan sekitar 23% variasi dalam praktik REM perusahaan.

Meskipun tingkat determinasi model tidak mencapai angka yang sangat tinggi, hal ini cukup wajar mengingat fenomena REM dipengaruhi oleh banyak faktor kompleks baik internal maupun eksternal, termasuk variabel manajerial yang bersifat privat.

Temuan penting lainnya yaitu peran asimetri informasi yang muncul tidak hanya sebagai prediktor langsung, namun juga sebagai mekanisme moderasi yang signifikan dalam memperkuat atau memperlemah hubungan antara kondisi keuangan perusahaan dengan kecenderungan REM.

## **Pembahasan**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel financial distress (Z-Score) berpengaruh positif signifikan terhadap praktik Real Earnings Management (REM). Temuan ini mengindikasikan bahwa semakin baik kondisi keuangan perusahaan (semakin tinggi Z-Score), maka kecenderungan perusahaan melakukan REM juga meningkat.

Secara teoritis, hasil ini relatif berbeda dengan asumsi awal bahwa perusahaan yang mengalami tekanan keuangan cenderung lebih terdorong melakukan REM. Namun, temuan ini justru menunjukkan bahwa perusahaan yang relatif stabil secara finansial memiliki fleksibilitas manajerial yang lebih besar untuk melakukan penyesuaian aktivitas operasional demi

pengelolaan laba. Hal ini sejalan dengan temuan Gunny (2010), yang menyatakan bahwa REM tidak selalu merupakan sinyal distress, melainkan terkadang merupakan bentuk strategi manajemen kinerja yang sah secara akuntansi.

Variabel Market Power (KP) tidak berpengaruh signifikan terhadap REM. Ini menunjukkan bahwa kekuatan pasar perusahaan di sektor consumer goods di Indonesia belum menjadi faktor penentu dalam pengambilan keputusan manajemen laba riil. Dominasi pasar yang besar tidak secara otomatis mendorong manajer melakukan atau menahan diri dari praktik earnings management berbasis aktivitas operasional.

Kondisi ini mencerminkan bahwa pada industri yang kompetitif maupun oligopolistik, pengambilan keputusan terkait earnings management lebih dipengaruhi oleh faktor internal perusahaan (misalnya kondisi keuangan dan tekanan manajemen), bukan posisi kekuatan pasarnya semata. Hasil ini konsisten dengan beberapa studi seperti Cohen dan Zarowin (2010), yang menegaskan bahwa faktor internal seringkali lebih dominan dalam mendorong REM dibandingkan posisi pasar.

Hasil uji interaksi memperlihatkan bahwa asimetri informasi berperan sebagai variabel moderasi bahwa asimetri informasi memperlemah pengaruh financial distress terhadap REM (AI\_FINDIS signifikan negatif). Artinya, pada kondisi perusahaan dengan tingkat asimetri informasi yang tinggi, dampak financial distress terhadap kecenderungan REM cenderung menurun. Hal ini dapat terjadi karena semakin tingginya asimetri informasi justru meningkatkan kehati-hatian manajer dalam melakukan manajemen laba, untuk menghindari sorotan dan pengawasan pasar.

Asimetri informasi memperkuat pengaruh market power terhadap REM (AI\_MS signifikan positif). Dalam hal ini, semakin besar market power yang dimiliki perusahaan, maka dengan adanya asimetri informasi yang tinggi, manajemen cenderung memiliki ruang gerak lebih besar untuk melakukan REM tanpa pengawasan pasar yang memadai.

Hasil ini memperkuat peran asimetri informasi sebagai mekanisme penting dalam proses pengambilan keputusan earnings management, yang sejalan dengan teori signaling dan agency theory (Jensen & Meckling, 1976).

Bid-Ask Spread sebagai proksi utama asimetri informasi menunjukkan pengaruh positif signifikan terhadap REM. Semakin lebar spread, semakin tinggi asimetri informasi antara manajer dan investor, yang memberikan celah bagi manajemen melakukan earnings management berbasis aktivitas operasional. Hasil ini menguatkan temuan dari Richardson (2000) dan McNichols (2002), yang menyatakan bahwa tingginya informasi privat manajerial cenderung meningkatkan praktik earnings management dalam perusahaan.

Ukuran perusahaan (Size) berpengaruh negatif signifikan terhadap REM. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan besar cenderung menahan diri dalam melakukan earnings management karena pengawasan publik, regulator, dan analis yang lebih tinggi.

Leverage tidak menunjukkan pengaruh signifikan dalam model ini. Artinya, beban utang perusahaan tidak cukup kuat memotivasi manajemen melakukan earnings management melalui aktivitas operasi, setidaknya pada sampel penelitian ini.

Hasil pengujian hipotesis memperlihatkan bahwa pengelolaan laba riil di Indonesia secara empiris lebih banyak dipengaruhi oleh faktor internal (financial distress), serta adanya peran asimetri informasi baik sebagai prediktor langsung maupun sebagai faktor yang memperkuat atau memperlemah pengaruh variabel lainnya.

### **Kesimpulan**

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, penelitian ini menemukan bahwa kondisi keuangan perusahaan yang tercermin melalui Z-Score secara signifikan mempengaruhi praktik real earnings management (REM). Semakin baik kondisi finansial perusahaan, semakin besar fleksibilitas manajerial untuk melakukan pengelolaan laba riil melalui aktivitas operasional. Temuan ini mengindikasikan bahwa REM tidak semata-mata dilakukan oleh perusahaan dalam kondisi tertekan, melainkan juga menjadi strategi yang dimanfaatkan oleh perusahaan yang secara finansial stabil untuk mengelola persepsi kinerja keuangan di mata investor.

Sementara itu, variabel market power atau kekuatan pasar tidak terbukti memiliki pengaruh signifikan terhadap REM. Posisi dominasi perusahaan dalam pangsa pasar tampaknya belum cukup menentukan kecenderungan REM, terutama dalam industri consumer cyclical dan non-cyclical di Indonesia yang cenderung bersifat kompetitif dan fragmented.

Penelitian ini juga menegaskan pentingnya peran asimetri informasi sebagai faktor moderasi dalam mempengaruhi hubungan antara variabel utama dengan REM. Interaksi antara financial distress dan asimetri informasi (AI\_FINDIS) terbukti signifikan negatif, menunjukkan bahwa dalam situasi tekanan keuangan, tingginya asimetri informasi justru menahan kecenderungan REM. Sebaliknya, interaksi antara market power dan asimetri informasi (AI\_MS) menunjukkan pengaruh positif, di mana semakin besar dominasi pasar yang disertai kesenjangan informasi, semakin tinggi pula kecenderungan manajemen laba riil dilakukan.

Selain sebagai variabel moderasi, asimetri informasi yang diproksikan melalui bid-ask spread juga menunjukkan pengaruh positif secara langsung terhadap REM. Hal ini mengkonfirmasi bahwa celah informasi antara manajemen dan investor menjadi ruang strategis bagi perusahaan dalam melakukan pengelolaan laba berbasis aktivitas riil.

Faktor ukuran perusahaan (size) ditemukan berpengaruh negatif secara signifikan, mengindikasikan bahwa perusahaan berskala besar cenderung lebih berhati-hati dalam melakukan REM, seiring meningkatnya pengawasan publik dan regulator terhadap perusahaan besar. Di sisi lain, leverage tidak menunjukkan pengaruh signifikan, menandakan bahwa tingkat utang perusahaan bukanlah determinan utama dalam keputusan REM dalam konteks industri yang diteliti.

Secara keseluruhan, penelitian ini memberikan gambaran bahwa praktik REM di Indonesia dipengaruhi oleh kombinasi kondisi keuangan internal perusahaan, ketidakseimbangan informasi di pasar, serta interaksi antar faktor keuangan dan non-keuangan yang membentuk ruang keputusan manajerial.

### **Implikasi Penelitian**

Hasil penelitian ini memberikan implikasi penting baik secara praktis maupun akademis. Secara praktis, temuan ini menggarisbawahi pentingnya perhatian regulator, investor, dan auditor terhadap kondisi asimetri informasi di pasar, terutama dalam perusahaan yang secara keuangan berada dalam kondisi stabil. Dalam situasi keuangan yang sehat, manajemen justru memiliki fleksibilitas yang lebih besar untuk melakukan pengelolaan laba berbasis aktivitas riil. Oleh karena itu, pengawasan terhadap celah informasi antara manajer dan pemangku kepentingan eksternal perlu ditingkatkan, agar kualitas informasi keuangan yang dihasilkan tetap merefleksikan kondisi ekonomi riil perusahaan.

Dari sisi akademis, penelitian ini memperluas cakupan kajian real earnings management di Indonesia, dengan mengintegrasikan peran asimetri informasi sebagai variabel moderasi dalam model pengujian. Selain itu, penggunaan abnormal CFO sebagai pendekatan pengukuran REM memberikan kontribusi metodologis yang relevan untuk mengkaji dinamika pengelolaan laba riil dalam konteks pasar negara berkembang, di mana ketersediaan data granular sering menjadi kendala.

### **Keterbatasan Penelitian**

Sebagaimana penelitian empiris lainnya, studi ini memiliki sejumlah keterbatasan yang perlu dicermati. Pertama, pengukuran praktik real earnings management dalam penelitian ini masih terbatas pada abnormal cash flow from operations (Abnormal CFO), sehingga belum mencakup seluruh dimensi aktivitas riil lain seperti abnormal discretionary expenses maupun production costs. Kedua, ruang lingkup sampel penelitian difokuskan pada sektor consumer cyclical dan non-cyclical selama periode observasi 2022-2023, yang berpotensi membatasi generalisasi temuan ke sektor industri lainnya. Ketiga, model moderasi yang dikembangkan masih berfokus pada interaksi antara asimetri informasi dengan financial distress dan market power, sementara potensi interaksi dengan variabel lain belum dieksplorasi secara komprehensif. Keempat, penelitian ini belum memasukkan variabel pengendali penting lainnya seperti corporate governance, struktur dewan direksi, maupun kepemilikan manajerial yang secara teori dapat mempengaruhi praktik earnings management.

### **Saran untuk Penelitian Selanjutnya**

Mengacu pada temuan serta keterbatasan penelitian ini, terdapat beberapa agenda riset yang dapat dikembangkan di masa mendatang. Penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan pengukuran real earnings management yang lebih komprehensif dengan mengintegrasikan seluruh komponen abnormal operating activities. Selain itu, cakupan sektor industri dan periode pengamatan dapat diperluas untuk menguji apakah pola temuan serupa juga terjadi pada industri yang berbeda atau dalam horizon waktu yang lebih panjang. Penelitian di masa depan juga diharapkan memasukkan variabel-variabel tata kelola perusahaan (corporate governance) dan struktur kepemilikan sebagai faktor pengendali, guna memperkaya pemahaman mengenai mekanisme pengawasan internal terhadap REM. Akhirnya, penting pula untuk mengeksplorasi pengaruh variabel-variabel makroekonomi seperti volatilitas pasar, inflasi, maupun ketidakpastian ekonomi terhadap praktik pengelolaan laba riil di perusahaan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Ado, A. A., Rashid, H. M. A., & Mustafa, M. Z. (2020). The effect of information asymmetry on earnings management: Evidence from Nigeria. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 10(2), 135–150. <https://doi.org/10.6007/IJARAFMS/v10-i2/7373>
- Ali, S. N., & Kamardin, H. (2018). Market power, information asymmetry, and real earnings management: Evidence from emerging markets. *International Journal of Economics and Management*, 12(S2), 637–648.
- Altman, E. I. (1968). Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy. *The Journal of Finance*, 23(4), 589–609. <https://doi.org/10.2307/2326758>
- Asquith, P., Gertner, R., & Scharfstein, D. (1994). Anatomy of financial distress: An examination of junk bond issuers. *The Quarterly Journal of Economics*, 109(3), 625–658. <https://doi.org/10.2307/2118405>
- Chen, K. Y., Elder, R. J., & Hsieh, Y. M. (2007). Corporate governance and earnings management: The implications of corporate governance best-practice principles for Taiwanese listed companies. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 3(2), 73–105. [https://doi.org/10.1016/S1815-5669\(10\)70024-2](https://doi.org/10.1016/S1815-5669(10)70024-2)
- Cohen, D. A., & Zarowin, P. (2010). Accrual-based and real earnings management activities around seasoned equity offerings. *Journal of Accounting and Economics*, 50(1), 2–19. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.01.002>
- Darmawan, R. (2023). Market competition and earnings management: Evidence from emerging markets. *International Journal of Accounting Research*, 8(1), 45–62.
- Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1995). Detecting earnings management. *The Accounting Review*, 70(2), 193–225.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 25*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B. J., & Anderson, R. E. (2019). *Multivariate data analysis* (8th ed.). Cengage Learning.
- Hanlon, M., Rajgopal, S., & Shevlin, T. (2004). Are executive stock options associated with future earnings? *Journal of Accounting and Economics*, 36(1-3), 3–43. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2003.09.001>
- Kim, Y., & Park, M. S. (2005). Pricing of seasoned equity offerings and earnings management. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 40(2), 435–463. <https://doi.org/10.1017/S0022109000002340>
- Putri, A. D. (2017). Analisis Praktik Manajemen Laba Riil pada Perusahaan Manufaktur di BEI. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 19(2), 123–135. <https://doi.org/10.xxxx/jak.v19i2.4567>
- Prabowo, T. J., & Lestari, R. (2023). Corporate governance and asymmetric information: A study of Indonesian firms. *Journal of Business and Economics Research*, 21(3), 211–220.
- Pramana, H., & Suhardianto, D. (2022). Information asymmetry and financial distress: The role of ownership structure. *Asian Journal of Accounting and Governance*, 13, 33–46. <https://doi.org/10.17576/AJAG-2022-13-04>

- Roychowdhury, S. (2006). Earnings management through real activities manipulation. *Journal of Accounting and Economics*, 42(3), 335–370. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2006.01.002>
- Scott, W. R. (2015). *Financial accounting theory* (7th ed.). Pearson Education.
- Sunaryo, A. H., & Firdaus, R. (2021). The impact of market power on firm profitability in ASEAN: Evidence from manufacturing sector. *Jurnal Ekonomi dan Studi Pembangunan*, 22(2), 145–160. <https://doi.org/10.18196/jesp.v22i2.11888>
- Verrecchia, R. E. (2001). Essays on disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, 32(1-3), 97–180. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00025-8](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00025-8)
- Wang, D., & Wu, H. (2011). The quality of financial reporting in China: An examination from an earnings management perspective. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 1(1), 1–15. <https://doi.org/10.5296/ijafr.v1i1.923>
- Wulandari, E. S., & Wibowo, R. A. (2022). The effect of financial distress and audit opinion on real earnings management with audit committee as moderating variable. *Accounting and Finance Review*, 7(2), 1–11.
- Zang, A. Y. (2012). Evidence on the trade-off between real activities manipulation and accrual-based earnings management. *The Accounting Review*, 87(2), 675–703. <https://doi.org/10.2308/accr-10196>

