

KEPEMILIKAN MANAJERIAL MEMODERASI HUBUNGAN ANTARA *INTERNAL GOVERNANCE*, ASIMETRI INFORMASI, DAN *FREE CASH FLOW* TERHADAP *REAL EARNINGS MANAGEMENT*

(STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN CONSUMER NON-CYCLICALS YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2020-2024)

Hilda Sri Hastuti^{1*}, Nofryanti², Iin Rosini³

^{1,2,3}Univeristas Pamulang, Indonesia

¹hildasrihastuti@gmail.com ²nofryanti@unpam.co.id

*Corresponding Author

Submitted: Dec 1, 2025

Accepted: Jan 05, 2026

Published: Jan 12, 2026

ABSTRACT

This study aims to examine the effect of internal governance, information asymmetry, and free cash flow on real earnings management, with managerial ownership serving as a moderating variable. The study employs a quantitative approach using secondary data obtained from the financial statements of consumer non-cyclicals sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2020–2024 period. The research sample consists of 28 firms selected through purposive sampling, resulting in 140 firm-year observations. Panel data regression analysis is applied using the Fixed Effect Model (FEM) and processed with EViews 13. The results indicate that internal governance and free cash flow have a significant effect on real earnings management, while information asymmetry does not exhibit a significant effect. Furthermore, managerial ownership does not moderate the relationship between internal governance and real earnings management. However, managerial ownership is found to strengthen the relationship between information asymmetry and real earnings management, as well as reinforce the effect of free cash flow on real earnings management. These findings suggest that managerial ownership plays a conditional role in influencing real earnings management practices. The study highlights the importance of strengthening internal governance mechanisms and enhancing financial reporting transparency to mitigate real earnings management and improve the quality of accounting information.

Keywords: *Internal Governance, Information Asymmetry, Free Cash Flow, Real Earnings Management, Managerial Ownership*

PENDAHULUAN

Dunia bisnis semakin rumit dan penuh persaingan, sehingga transparansi dan akuntabilitas menjadi hal penting untuk menjaga kredibilitas laporan keuangan perusahaan. Laporan keuangan berperan penting dalam memberikan informasi yang benar dan jelas kepada berbagai pihak yang memperhatikan perusahaan, seperti investor, pemberi pinjaman, dan otoritas pengawas. Informasi dalam laporan keuangan sangat penting untuk mengevaluasi prestasi perusahaan dan menjadi dasar dalam membuat keputusan penting. Salah satu bagian utama dalam laporan keuangan adalah laba, yang menunjukkan sejauh mana manajemen berhasil dalam mengelola aset dan operasional perusahaan. Laba dihitung dari jumlah pendapatan dikurangi biaya yang dikeluarkan dalam periode tertentu, oleh karena itu transparansi dalam menyajikan laba sangat penting bagi para pihak yang memperhatikan perusahaan (Purwanti & Mutaqqin, 2025).

Standar akuntansi yang sama diperlukan agar informasi keuangan bisa dipercaya. Jika tidak

ada transparansi, laporan keuangan bisa dimanipulasi untuk keuntungan tertentu, yang akhirnya merugikan investor dan pihak lain. Salah satu bentuk manipulasi tersebut adalah manajemen laba, yang bertujuan memberikan gambaran yang lebih baik mengenai kondisi keuangan perusahaan dibandingkan dengan kenyataannya (Purwanti & Mutaqqin, 2025). Cara ini bisa dilakukan dengan manajemen laba berbasis akrual atau *real earnings management* (REM), yaitu tindakan yang sengaja mengubah kegiatan operasional normal perusahaan untuk memengaruhi laporan keuangannya (Prayogi, 2025). Manajemen laba bisa dilakukan dengan memanfaatkan akun akrual dan akun riil dalam laporan keuangan, yang sering disebut sebagai manajemen laba berbasis akrual dan manajemen laba berbasis riil.



Gambar 1 Pergerakan *Real Earnings Management* (REM)

Gambar 1 menunjukkan adanya kecenderungan peningkatan praktik *real earnings management* (REM) pada beberapa perusahaan sektor *consumer non-cyclicals*, dengan pola fluktuasi pada PT Mahkota Group Tbk (MGRO) serta kecenderungan peningkatan yang lebih stabil pada PT Gudang Garam Tbk (GGRM) selama periode pengamatan. Dari 28 perusahaan yang dianalisis, terdapat sejumlah perusahaan yang secara konsisten mencatatkan nilai REM relatif lebih tinggi dibandingkan perusahaan lainnya, dengan pola peningkatan yang berbeda antarperusahaan. Fenomena ini mengindikasikan bahwa praktik pengelolaan laba berbasis aktivitas operasional nyata masih terjadi dan berpotensi digunakan sebagai strategi untuk merespons tekanan internal maupun eksternal dalam mempertahankan kinerja keuangan.

Praktik REM dapat meningkatkan laba jangka pendek, namun berpotensi menurunkan kualitas informasi akuntansi karena menciptakan gambaran kinerja yang tidak sepenuhnya mencerminkan kondisi ekonomi perusahaan. Hal ini sejalan dengan Wahyunintya dan Harto (2023) yang menyatakan bahwa *real earnings management* dilakukan, antara lain, melalui pengurangan biaya diskresioner untuk meningkatkan laba yang dilaporkan, sehingga berpotensi menyesatkan pengguna laporan keuangan.

Literatur sebelumnya menunjukkan bahwa REM dipengaruhi oleh berbagai faktor internal perusahaan, antara lain *internal governance*, asimetri informasi, dan *free cash flow*. *Internal governance* yang efektif berperan sebagai mekanisme pengawasan internal untuk membatasi perilaku oportunistik manajemen, sementara asimetri informasi menciptakan kesenjangan pengetahuan antara manajer dan pemegang saham yang membuka peluang manipulasi. Di sisi lain, *free cash flow* yang besar memberikan fleksibilitas keuangan, namun tanpa pengawasan yang memadai dapat mendorong penggunaan dana secara oportunistik. Dalam konteks tersebut, kepemilikan manajerial dipandang penting sebagai mekanisme pengendalian internal karena menyelaraskan kepentingan manajer dengan pemegang saham, sehingga relevan untuk diuji sebagai variabel moderasi.

Meskipun penelitian mengenai manajemen laba telah banyak dilakukan, sebagian besar studi masih berfokus pada *accrual earnings management*, sementara kajian yang secara spesifik meneliti REM, khususnya pada sektor *consumer non-cyclicals* di Indonesia, masih terbatas. Selain itu, penelitian yang menempatkan *internal governance* sebagai determinan utama REM dengan menekankan mekanisme tata kelola internal relatif jarang ditemukan, dan temuan empiris terkait pengaruh asimetri informasi serta *free cash flow* terhadap REM menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Di sisi lain, peran kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara *internal governance*, asimetri informasi, dan *free cash flow* terhadap REM masih belum banyak dieksplorasi. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *internal governance*, asimetri informasi, dan *free cash flow* terhadap *real earnings management* dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Penelitian ini diharapkan memberikan kontribusi teoretis dalam pengembangan literatur REM berbasis teori keagenan serta implikasi praktis bagi penguatan tata kelola internal dan peningkatan transparansi pelaporan keuangan.

STUDI LITERATUR

Agency Theory

Jensen dan Meckling (1976) dalam Astuti et al (2021) mengungkapkan bahwa interaksi keagenan muncul ketika terdapat sebuah perjanjian yang mengizinkan satu pihak (*principal*) untuk menugaskan beberapa tanggung jawab kepada pihak lain (*agent*) agar dikerjakan sesuai dengan kebutuhan *principal*. Sesuai dengan perjanjian yang dibuat, pemegang saham memberikan mandat kepada manajemen untuk mengambil keputusan. Isu keagenan timbul karena adanya perbedaan kepentingan antara *principal* dan *agent* yang dapat menghasilkan informasi yang tidak seimbang. Hal ini dapat memicu manajemen untuk melibatkan diri dalam praktik pengelolaan laba.

Internal Governance

Internal governance merupakan pengelolaan perusahaan yang dilakukan oleh *key subordinate executive*. *Internal governance* menunjuk pada proses *check and balance* yang dilakukan oleh *key subordinate executive* (KSE) yaitu manajer yang berada satu level dibawah CEO (Lukita, 2022).

Berdasarkan teori keagenan (*agency theory*), konflik kepentingan antara *principal* dan *agent* mendorong manajemen melakukan tindakan oportunistik, termasuk *real earnings management* (REM), terutama ketika mekanisme pengawasan internal tidak berjalan secara efektif. Oleh karena itu, *internal governance* dipandang sebagai mekanisme pengendalian yang berperan penting dalam membatasi perilaku oportunistik manajemen. Semakin kuat *internal governance*, semakin kecil peluang manajer untuk melakukan manipulasi aktivitas operasional riil. Dengan demikian, hipotesis pertama dirumuskan sebagai berikut:

H1: *Internal governance* berpengaruh terhadap *real earnings management*.

Asimetri Informasi

Asimetri informasi merupakan keadaan di mana suatu pihak memiliki informasi maupun pengetahuan lebih banyak dibandingkan dengan pihak lainnya. Keadaan inilah yang memberikan kesempatan bagi *agent* dalam menggunakan informasi yang dimilikinya untuk memodifikasi laporan keuangan. Variabel independen pada penelitian ini adalah asimetri informasi. Dalam pengukurannya, asimetri informasi akan diukur dengan proksi *bid-ask spread* (Santosa et al 2022).

Asimetri informasi menciptakan ketidakseimbangan pengetahuan antara manajer dan pemegang saham, sehingga memberikan ruang bagi manajemen untuk menyembunyikan kondisi perusahaan yang sebenarnya. Dalam perspektif teori keagenan, kondisi ini meningkatkan peluang terjadinya perilaku oportunistik, termasuk praktik REM, karena pemilik perusahaan memiliki keterbatasan dalam melakukan pengawasan. Oleh karena itu, hipotesis kedua dirumuskan sebagai berikut:

H2: Asimetri informasi berpengaruh terhadap *real earnings management*.

Free Cash Flow



Free cash flow merupakan arus kas bebas perusahaan yang menggambarkan tingkat fleksibilitas keuangan suatu perusahaan. Semakin besar *free cash flow* suatu perusahaan maka dapat dikatakan semakin sehat pula perusahaan tersebut karena ketersediaan kas untuk pertumbuhan, pembayaran hutang dan deviden yang cukup besar pula (Utami & Handayani, 2019).

Free cash flow yang tinggi memberikan fleksibilitas keuangan bagi manajemen dalam menentukan penggunaan dana perusahaan. Namun, dalam kerangka teori keagenan, arus kas bebas yang besar juga berpotensi meningkatkan konflik kepentingan karena manajer dapat menggunakan dana tersebut untuk kepentingan pribadi atau proyek yang tidak selalu meningkatkan nilai perusahaan. Kondisi ini mendorong manajemen melakukan REM sebagai sarana untuk mempertahankan kinerja laba. Dengan demikian, hipotesis ketiga dirumuskan sebagai berikut:

H3: *Free cash flow* berpengaruh terhadap *real earnings management*.

Kepemilikan Manajerial

Menurut Sari et al (2020), kepemilikan Manajerial Kepemilikan manajerial adalah jumlah kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan. Kepemilikan manajerial diukur berdasarkan presentase kepemilikan saham oleh institusi perusahaan.

Kepemilikan saham oleh manajer dapat mengurangi konflik keagenan karena tujuan mereka lebih selaras dengan para pemegang saham. Semakin besar kepemilikan saham manajer maka semakin aktif mereka dalam mengelola perusahaan demi meningkatkan nilainya. Manajer dengan kepemilikan saham yang tinggi biasanya berperilaku menguntungkan bagi perusahaan, sementara kepemilikan saham yang rendah dapat memicu adanya tindakan yang lebih berisiko bagi perusahaan demi keuntungan pribadi (Kusumawati & Setiawan, 2019).

Kepemilikan manajerial dipandang sebagai mekanisme yang dapat menyelaraskan kepentingan manajer dengan pemegang saham karena manajer turut menanggung konsekuensi ekonomi dari keputusan yang diambil. Dalam konteks ini, kepemilikan manajerial diharapkan memperkuat efektivitas *internal governance* dalam menekan perilaku oportunistik manajemen. Oleh karena itu, hipotesis keempat dirumuskan sebagai berikut:

H4: Kepemilikan manajerial memoderasi pengaruh *internal governance* terhadap *real earnings management*.

Dalam kondisi asimetri informasi yang tinggi, kepemilikan manajerial dapat mengurangi kecenderungan manajer untuk bertindak oportunistik karena adanya insentif kepemilikan yang mendorong manajer menjaga nilai perusahaan. Dengan demikian, kepemilikan manajerial diharapkan memengaruhi hubungan antara asimetri informasi dan REM. Oleh karena itu, hipotesis kelima dirumuskan sebagai berikut:

H5: Kepemilikan manajerial memoderasi pengaruh asimetri informasi terhadap *real earnings management*.

Free cash flow yang besar berpotensi meningkatkan peluang manajemen untuk melakukan tindakan oportunistik. Namun, keberadaan kepemilikan manajerial dapat membatasi perilaku tersebut karena manajer akan lebih berhati-hati dalam memanfaatkan arus kas bebas demi menjaga kepentingan jangka panjang perusahaan. Oleh karena itu, hipotesis keenam dirumuskan sebagai berikut:

H6: Kepemilikan manajerial memoderasi pengaruh *free cash flow* terhadap *real earnings management*.

METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan sifat asosiatif untuk menguji hubungan antarvariabel penelitian. Populasi penelitian mencakup seluruh perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020–2024, dengan jumlah populasi sebanyak 132 perusahaan. Pemilihan sampel dilakukan menggunakan teknik *purposive sampling* berdasarkan kriteria tertentu, sehingga diperoleh 28 perusahaan sebagai sampel penelitian. Dengan periode pengamatan selama lima tahun, penelitian ini menggunakan data *balanced panel* yang menghasilkan total 140 observasi. Metode analisis yang digunakan adalah regresi data panel.

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan audit perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020–2024. Data laporan keuangan dan arus kas diperoleh melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) serta laman resmi masing-masing perusahaan. Data harga saham harian yang digunakan untuk menghitung *bid-ask spread* diperoleh dari basis data pasar modal yang tersedia di BEI. Sementara itu, informasi terkait usia dan jabatan eksekutif bawahan utama (*key subordinate executives*) diperoleh dari laporan tahunan (*annual report*) perusahaan.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Real Earnings Management (REM)

Real earnings management (REM) merupakan variabel dependen dalam penelitian ini. REM didefinisikan sebagai tindakan manajemen dalam memanipulasi laba melalui aktivitas operasional riil perusahaan, seperti pengaturan tingkat penjualan, pengurangan biaya diskresioner, dan *overproduction*, dengan tujuan memengaruhi laba yang dilaporkan (Roychowdhury, 2006).

Pengukuran REM dalam penelitian ini mengacu pada model Roychowdhury (2006) yang dikembangkan oleh Astuti et al. (2021) dan Ismail dan Adiwibowo (2022). REM diukur menggunakan tiga komponen utama, yaitu *abnormal cash flow from operations* (REM_CFO), *abnormal production costs* (REM_PROD), dan *abnormal discretionary expenses* (REM_DISEXP). Nilai REM dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$REM = -1 \times (REM\ CFO) + REM\ PROD - 1 \times (REM\ DISEXP)$$

Untuk mencari nilai REM dibutuhkan perhitungan nilai ketiga proxy yang diuraikan sebagai berikut:

A. Abnormal cash flow from operation

Langkah untuk menghitung arus kas operasi abnormal dimulai dengan menghitung arus kas normal sebagai berikut:

$$\frac{CFO_{it}}{A_{i,t-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{i,t-1}} \right) + \beta_1 \left(\frac{Sales_{it}}{A_{i,t-1}} \right) + \beta_2 \left(\frac{\Delta Sales_{it}}{A_{i,t-1}} \right)$$

Keterangan:

CFO_{it} = Cash flow from operations tahun t

$A_{i,t-1}$ = Total aset perusahaan pada tahun sebelumnya

$Sales_{it}$ = Penjualan bersih tahun t

$\Delta Sales_{it}$ = Perubahan penjualan = Sales_t – Sales_(t-1)

B. Abnormal production costs

Abnormal production costs berasal dari nilai error hasil regresi residual normal *production costs*. Regresi normal *production costs* akan dilakukan untuk setiap industri setiap tahun dengan model sebagai berikut:

$$\frac{PROD_{it}}{A_{i,t-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{i,t-1}} \right) + \beta_1 \left(\frac{Sales_{it}}{A_{i,t-1}} \right) + \beta_2 \left(\frac{\Delta Sales_{it}}{A_{i,t-1}} \right) + \beta_3 \left(\frac{\Delta Sales_{it}}{A_{i,t-1}} \right)$$

Keterangan:

$PROD_{it}$ = Biaya produksi (COGS + (Persediaan tahun t – Persediaan tahun sebelumnya))

$A_{i,t-1}$ = Total aset perusahaan pada tahun sebelumnya

$Sales_{it}$ = Penjualan bersih tahun t

$\Delta Sales_{it}$ = Perubahan penjualan = Sales_t – Sales_(t-1)

C. Abnormal discretionary expense

Regresi normal *discretionary expenses* akan dilakukan untuk setiap industri-setiap tahun dengan model sebagai berikut:

$$\frac{DISEXP_{it}}{A_{i,t-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{i,t-1}} \right) + \beta_1 \left(\frac{Sales_{it}}{A_{i,t-1}} \right)$$

Keterangan:

$DISEXP_{it}$ = Biaya diskresioner: iklan, R&D, SG&A

$A_{i,t-1}$ = Total aset perusahaan pada tahun sebelumnya

$Sales_{it}$ = Penjualan bersih tahun t

$\Delta Sales_{it}$ = Perubahan penjualan = $Sales_t - Sales_{(t-1)}$

Internal Governance

Internal governance diukur dengan menggunakan *opportunity of key subordinate executives* (KSE), yaitu ukuran tata kelola internal yang menilai insentif dan perilaku manajer kunci yang berada satu tingkat di bawah CEO. Pendekatan ini menekankan kualitas pengawasan internal berbasis karakteristik eksekutif, bukan hanya struktur formal perusahaan (Cheng et al., 2016 dalam Lukita, 2022). *Internal governance* diukur dengan menghitung rata-rata sisa usia eksekutif bawahan utama hingga usia pensiun, dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Opportunity of KSE} = \frac{\sum 65 \text{ th} - \text{usia KSE Saat ini}}{\text{Total Anggota KSE}}$$

Keterangan:

65 th = Usia pensiun yang diasumsikan

Usia KSE = Usia saat ini dari eksekutif bawahan utama

Total Anggota KSE = Jumlah total anggota KSE yaitu manajer setingkat di bawah CEO (misalnya CFO, COO, CTO, dan direktur lainnya yang bukan CEO)

Asimetri Informasi

Asimetri informasi merupakan variabel independen yang mencerminkan ketidakseimbangan informasi antara manajemen dan pelaku pasar. Variabel ini diukur menggunakan *bid-ask spread*, yang mencerminkan tingkat ketidakpastian dan perbedaan informasi di pasar modal (Santosa et al., 2022). Rumus pengukuran asimetri informasi adalah sebagai berikut:

$$\text{Spread} = \frac{\text{ask price} - \text{bid price}}{\left(\frac{\text{ask price} + \text{bid price}}{2}\right)} \times 100\%$$

Keterangan:

Ask price = Harga ask tertinggi (harga jual minimum yang diminta penjual) saham perusahaan

Bid price = harga bid terendah (harga beli maksimum yang ditawarkan pembeli) saham perusahaan

Free Cash Flow

Free cash flow (FCF) merupakan arus kas bebas yang tersedia setelah perusahaan memenuhi kebutuhan operasional dan investasi. FCF diukur dengan selisih antara arus kas dari aktivitas operasi dan arus kas dari aktivitas investasi, kemudian dinormalisasi dengan total aset perusahaan (Utami & Handayani, 2019).

$$\text{FCF} = \frac{\text{CFO} - \text{CFI}}{\text{Total Aset}}$$

Keterangan

CFO = arus kas dari aktivitas operasi

CFI = arus kas dari aktivitas investasi

Total Aset = jumlah seluruh aset perusahaan

Kepemilikan Manajerial

Menurut Sari et al (2020), kepemilikan Manajerial Kepemilikan manajerial adalah jumlah kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan. Kepemilikan manajerial diukur berdasarkan persentase kepemilikan saham oleh pihak manajemen. Rumus untuk mengukur kepemilikan manajerial adalah sebagai berikut:

$$\text{KM} = \frac{\text{Jumlah saham milik manajerial}}{\text{Jumlah saham beredar}} \times 100\%$$

HASIL

STATISTIK DESKRIPTIF

Tabel 1 Hasil Statistik Deskriptif

	REM	IG	AI	FCF
Mean	0.845696	12.09538	20.87282	1.771771
Median	0.687767	12.08500	17.27950	0.115000
Maximum	4.796421	39.06100	67.59300	53.80900
Minimum	-7.626891	1.206000	1.348000	-2.091000
Std. Dev.	1.379401	6.563249	13.87337	8.961995
Skewness	-2.059816	0.623222	1.047957	5.017968
Kurtosis	16.45113	3.660514	3.727379	26.65486
Jarque-Bera	1154.441	11.60775	28.71128	3851.588
Probability	0.000000	0.003016	0.000001	0.000000
Sum	118.3974	1693.353	2922.195	248.0480
Sum Sq. Dev.	264.4819	5987.596	26753.40	11164.11
Observations	140	140	140	140

Sumber: Data diolah oleh penulis dengan *E-Views* 13, 2025

Tabel 1 menyajikan hasil statistik deskriptif seluruh variabel penelitian. Variabel *real earnings management* (REM) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,846 dengan nilai maksimum 4,796 dan minimum -7,627, yang menunjukkan adanya variasi praktik Variabel *real earnings management* (REM) antar perusahaan dan antar periode pengamatan. Variabel *internal governance* (IG) memiliki nilai rata-rata sebesar 12,095 dengan rentang nilai antara 1,206 hingga 39,061, yang mencerminkan perbedaan karakteristik eksekutif bawahan utama antarperusahaan. Asimetri informasi (AI) menunjukkan nilai rata-rata sebesar 20,873 dengan variasi yang relatif tinggi, mengindikasikan perbedaan tingkat ketimpangan informasi di pasar modal. Sementara itu, *free cash flow* (FCF) memiliki nilai rata-rata sebesar 1,772 dengan rentang nilai yang cukup lebar, mencerminkan perbedaan fleksibilitas keuangan perusahaan sampel. Secara umum, hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa data memiliki variasi yang memadai untuk dilakukan analisis regresi data panel

Uji Chow

Tabel 2 Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: Untitled			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	15.955974	(27,105)	0.0000
Cross-section Chi-square	228.175040	27	0.0000

Sumber: Data diolah oleh penulis dengan *E-Views* 13, 2025

Hasil uji *chow* yang ditunjukkan pada tabel di atas, nilai *Probability* sebesar 0.0000 hal tersebut menunjukkan hasil bahwa nilai *probability* lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05, maka pada Uji *chow* test ini model yang terpilih adalah *Fixed Effect*, sehingga model estimasi yang dilakukan selanjutnya adalah Uji *Hausman*.

Uji Hausman

Tabel 3 Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Equation: Untitled			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	60.109083	7	0.0000

Sumber: Data diolah oleh penulis dengan *E-Views* 13, 2025

Hasil Uji Hausman pada Tabel 3 menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,0000, yang lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05, sehingga model yang tepat digunakan dalam penelitian ini adalah *Fixed Effect Model* (FEM). Sejalan dengan hasil Uji Chow dan Uji Hausman, model regresi data panel yang digunakan adalah FEM. Penelitian ini tidak menerapkan prosedur *winsorization* pada variabel independen, dependen, maupun variabel interaksi. Keberadaan nilai ekstrem tidak memengaruhi arah koefisien, signifikansi statistik, maupun kestabilan estimasi *Fixed Effect Model* yang digunakan

Uji Multikolinearitas

Tabel 4 Hasil Uji Multikolinearitas

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
IG	0.000312	5.141433	1.163037
AI	6.27E-05	3.432264	1.046461
FCF	0.000152	1.100137	1.058469
KM	7.47E-05	1.355278	1.113428

Sumber: Data diolah oleh penulis dengan *E-Views* 13, 2025

Berdasarkan hasil *Variance Inflation Factor* (VIF), tidak ditemukan masalah multikolinearitas yang signifikan dalam model regresi ini. Nilai VIF *Centered* untuk variabel-variabel independen semuanya berada di bawah angka 10, yang menunjukkan bahwa tidak ada korelasi yang berlebihan antar variabel yang dapat mempengaruhi kestabilan estimasi koefisien. Meskipun nilai *Uncentered VIF* untuk *intercept* (C) cukup tinggi, hal ini wajar karena *intercept* tidak berkorelasi dengan variabel independen lainnya. Secara keseluruhan, model ini tidak menghadapi masalah multikolinearitas yang signifikan, yang berarti hasil regresi dapat diandalkan.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 5 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey			
Null hypothesis: Homoskedasticity			
F-statistic	1.629595	Prob. F(7,132)	0.1324
Obs*R-squared	11.13615	Prob. Chi-Square(7)	0.1328
Scaled explained SS	65.92986	Prob. Chi-Square(7)	0.0000

Sumber: Data diolah oleh penulis dengan *E-Views* 13, 2025

Berdasarkan hasil uji Breusch-Pagan-Godfrey, nilai p-value dari F-statistic (0.1324) dan Obs*R-squared (0.1328) lebih besar dari 0.05, yang menunjukkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas

Uji Autokorelasi

Tabel 6 Hasil Uji Autokorelasi

Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.904662	Mean dependent var	0.845696
Adjusted R-squared	0.873791	S.D. dependent var	1.379401
S.E. of regression	0.490044	Akaike info criterion	1.623676
Sum squared resid	25.21505	Schwarz criterion	2.359086
Log likelihood	-78.65730	Hannan-Quinn criter.	1.922525
F-statistic	29.30441	Durbin-Watson stat	1.446286
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Data diolah oleh penulis dengan *E-Views* 13, 2025

Berdasarkan hasil pengujian yang disajikan pada Tabel 6, nilai Durbin–Watson tercatat sebesar 1,446286. Nilai DW yang berada di bawah angka 2 mengindikasikan adanya autokorelasi positif dalam model regresi data panel.

Adanya autokorelasi menunjukkan bahwa komponen error pada periode tertentu berkorelasi dengan error pada periode sebelumnya. Namun demikian, dalam konteks regresi data panel dengan *Fixed Effect Model*, keberadaan autokorelasi masih dapat ditoleransi secara metodologis, selama model telah mengakomodasi perbedaan karakteristik antarindividu (*cross-section heterogeneity*). Oleh karena itu, model tetap layak digunakan untuk pengujian hipotesis penelitian.

Analisis Regresi Data Panel

Tabel 7 Hasil Uji Analisis Regresi Data Panel

Dependent Variable: Y				
Method: Panel Least Squares				
Date: 08/31/25 Time: 22:21				
Sample: 2020 2024				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 28				
Total panel (balanced) observations: 140				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.298179	0.384759	8.572062	0.0000
IG	-0.053984	0.017828	-3.027975	0.0031
AI	-0.007322	0.004436	-1.650480	0.1018
FCF	-0.370799	0.044620	-8.310243	0.0000
IG*KM	0.001541	0.002819	0.546528	0.5859
AI*KM	-0.001769	0.000474	-3.728034	0.0003
FCF*KM	-0.153096	0.016201	-9.449645	0.0000
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.904662	Mean dependent var	0.845696	
Adjusted R-squared	0.873791	S.D. dependent var	1.379401	
S.E. of regression	0.490044	Akaike info criterion	1.623676	
Sum squared resid	25.21505	Schwarz criterion	2.359086	
Log likelihood	-78.65730	Hannan-Quinn criter.	1.922525	
F-statistic	29.30441	Durbin-Watson stat	1.446286	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber: Data diolah oleh penulis dengan *E-Views* 13, 2025

Hasil tabel diatas setelah dilakukan regresi dengan menggunakan *fixed effect model* maka diperoleh persamaan regresi dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_{x1} * z + \beta_{x2} * z + \beta_{x3} * z + e$$

$$REM = 3.298179 - 0.053984 IG - 0.007322 AI - 0.370799 FCF + 0.001541 IG * KM - 0.001769 AI * KM - 0.153096 FCF * KM + e$$

Uji Koefisien Determinasi

Tabel 8 Hasil Uji Koefisien Determinasi

Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.904662	Mean dependent var	0.845696
Adjusted R-squared	0.873791	S.D. dependent var	1.379401
S.E. of regression	0.490044	Akaike info criterion	1.623676
Sum squared resid	25.21505	Schwarz criterion	2.359086
Log likelihood	-78.65730	Hannan-Quinn criter.	1.922525

F-statistic	29.30441	Durbin-Watson stat	1.446286
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Data diolah oleh penulis dengan *E-Views* 13, 2025

Hasil *output* pada tabel di atas menunjukkan bahwa nilai *Adjusted R Squared* sebesar 0.873791 yang mengandung arti bahwa 87.37% besarnya *Real Earnings Management* bisa dijelaskan oleh variabel-variabel *Internal Governance*, Asimetri Informasi, *Free Cash Flow* dan Kepemilikan Manajerial yang diteliti, sedangkan sisanya 12.63% dijelaskan oleh variabel-variabel lain di luar penelitian. Namun, perlu dicatat bahwa nilai *Adjusted R Squared* yang relatif tinggi ini juga bisa dipengaruhi oleh penggunaan *dummy variables* dalam *model Fixed Effects*.

Uji Statistik F

Tabel 9 Hasil Uji Statistik F

Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.904662	Mean dependent var	0.845696
Adjusted R-squared	0.873791	S.D. dependent var	1.379401
S.E. of regression	0.490044	Akaike info criterion	1.623676
Sum squared resid	25.21505	Schwarz criterion	2.359086
Log likelihood	-78.65730	Hannan-Quinn criter.	1.922525
F-statistic	29.30441	Durbin-Watson stat	1.446286
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Data diolah oleh penulis dengan *E-Views* 13, 2025

Berdasarkan hasil uji statistik F yang disajikan pada Tabel 9, nilai *Prob(F-statistic)* sebesar 0,0000, yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa model regresi data panel yang digunakan dalam penelitian ini signifikan secara simultan. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen *Internal Governance* (X1), Asimetri Informasi (X2), dan *Free Cash Flow* (X3) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *Real Earnings Management* (Y) dengan Kepemilikan Manajerial (Z) sebagai variabel moderasi.

Uji Statistik t

Tabel 10 Hasil Uji Statistik t

Dependent Variable: Y					
Method: Panel Least Squares					
Date: 08/31/25 Time: 22:21					
Sample: 2020 2024					
Periods included: 5					
Cross-sections included: 28					
Total panel (balanced) observations: 140					
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	Kesimpulan
C	3.298179	0.384759	8.572062	0.0000	
IG	-0.053984	0.017828	-3.027975	0.0031	H1 diterima
AI	-0.007322	0.004436	-1.650480	0.1018	H2 ditolak
FCF	-0.370799	0.044620	-8.310243	0.0000	H3 diterima
IG*KM	0.001541	0.002819	0.546528	0.5859	H4 ditolak
AI*KM	-0.001769	0.000474	-3.728034	0.0003	H5 diterima
FCF*KM	-0.153096	0.016201	-9.449645	0.0000	H6 diterima

Sumber: Data diolah oleh penulis dengan *E-Views* 13, 2025

PEMBAHASAN

Pengaruh *Internal Governance* Terhadap *Real Earnings Management*

Hipotesis (H1) menyatakan bahwa *internal governance* berpengaruh negatif terhadap *real earnings management*. Temuan ini menunjukkan bahwa *internal governance* yang kuat membatasi

ruang manajer dalam melakukan manipulasi laba berbasis aktivitas riil karena keputusan operasional tidak sepenuhnya berada di bawah diskresi individu. Kehadiran *key subordinate executives* dengan horizon karier yang lebih panjang menciptakan mekanisme pengawasan internal yang bersifat berkelanjutan, sehingga manajer cenderung menghindari keputusan oportunistik seperti pengurangan biaya diskresioner atau manipulasi aktivitas produksi yang berpotensi merusak kinerja jangka panjang perusahaan. Temuan ini juga menunjukkan bahwa *internal governance* mampu menurunkan praktik *real earnings management* karena keputusan manajerial berada dalam pengawasan yang lebih ketat serta lebih berorientasi pada penciptaan nilai perusahaan jangka panjang dibandingkan pencapaian laba jangka pendek.

Hasil ini mengindikasikan bahwa konflik kepentingan antara *principal* dan *agent* dapat ditekan ketika mekanisme *internal monitoring* berjalan efektif. *Internal governance* berfungsi sebagai alat pengendali perilaku oportunistik agen dengan memperkecil *information advantage* manajer dalam pengambilan keputusan operasional. Dengan demikian, hasil penelitian ini membuktikan secara empiris bahwa teori keagenan, khususnya pada aspek pengawasan internal dan penyalarsan kepentingan antara manajer dan pemilik, relevan dalam menjelaskan praktik *real earnings management*.

Hasil ini konsisten dengan Lukita (2022) dan Sembiring dan Nahumury (2018), yang menekankan efektivitas pengawasan internal dalam membatasi REM. Kesamaan temuan ini dapat dijelaskan oleh kesamaan konteks pasar berkembang dengan struktur pengawasan internal yang semakin diperkuat. Berbeda dengan studi yang menemukan pengaruh lemah *internal governance*, penelitian ini menggunakan proksi berbasis karakteristik eksekutif, sehingga lebih mampu menangkap mekanisme kontrol internal yang bersifat substantif, bukan sekadar struktural

Pengaruh Asimetri Informasi Terhadap *Real Earnings Management*

Hipotesis (H2) menyatakan bahwa asimetri informasi tidak berpengaruh terhadap *real earnings management*. Temuan ini mengindikasikan bahwa asimetri informasi tidak memicu *real earnings management* karena manajer menghadapi pembatasan dari mekanisme pengendalian internal serta pertimbangan reputasi yang membatasi perilaku oportunistik. Pada sektor *consumer non-cyclicals* yang relatif stabil, tekanan pasar untuk melakukan manipulasi aktivitas operasional riil cenderung lebih rendah dibandingkan dengan sektor yang memiliki tingkat volatilitas tinggi.

Dalam kerangka *Agency Theory*, hasil ini mengindikasikan adanya batasan (*boundary condition*) teori keagenan. Meskipun teori memprediksi bahwa asimetri informasi memperbesar peluang perilaku oportunistik, temuan ini menunjukkan bahwa mekanisme tersebut tidak bekerja secara universal. Ketika monitoring internal dan tekanan pemangku kepentingan cukup kuat, keunggulan informasi manajer tidak serta-merta diterjemahkan menjadi praktik REM.

Hasil penelitian ini bertentangan dengan temuan Rantung dan Salim (2024) yang menemukan pengaruh positif asimetri informasi terhadap *real earnings management*, namun sejalan dengan Yulianto dan Aryati (2022) yang menunjukkan bahwa asimetri informasi tidak berpengaruh signifikan. Implikasi praktisnya, peningkatan transparansi informasi tetap penting, namun efektivitas pengendalian *real earnings management* lebih ditentukan oleh kekuatan mekanisme tata kelola internal perusahaan

Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap *Real Earnings Management*

Hipotesis (H3) menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh negatif terhadap *real earnings management*. Temuan ini mengindikasikan bahwa ketersediaan *free cash flow* yang memadai dapat mengurangi tekanan yang dihadapi manajer untuk melakukan manipulasi aktivitas operasional demi memenuhi target laba jangka pendek. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi *free cash flow* yang dimiliki perusahaan, semakin rendah kecenderungan manajemen melakukan *real earnings management*, karena perusahaan memiliki dana internal yang cukup untuk mendukung kegiatan operasional dan investasi tanpa harus mendistorsi aktivitas riil. Dengan fleksibilitas keuangan yang lebih besar, pengambilan keputusan operasional cenderung dilakukan secara lebih rasional dan berorientasi pada penciptaan nilai perusahaan dalam jangka panjang.

Dari perspektif *Agency Theory*, hasil ini menunjukkan bahwa *free cash flow* tidak selalu memperbesar konflik keagenan. Dalam konteks perusahaan yang memiliki mekanisme pengawasan

internal yang memadai, *free cash flow* justru berperan sebagai penyangga yang mengurangi insentif manajer untuk bertindak oportunistik melalui praktik *real earnings management*.

Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan Evelyn dan Salim (2022) yang menunjukkan bahwa perusahaan dengan *free cash flow* yang tinggi cenderung lebih fokus pada keputusan investasi yang produktif dibandingkan terlibat dalam manipulasi laba.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Memoderasi *Internal Governance* Terhadap *Real Earnings Management*

Hipotesis alternatif (H4) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak memoderasi hubungan antara *internal governance* dan *real earnings management*. Temuan ini mengindikasikan bahwa kuat atau lemahnya pengaruh *internal governance* dalam menekan praktik *real earnings management* tidak bergantung pada tingkat kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajer.

Internal governance, yang tercermin melalui karakteristik dan peran *key subordinate executives*, telah berfungsi sebagai mekanisme pengawasan formal dan informal yang efektif dalam membatasi perilaku oportunistik manajemen. Dengan adanya struktur pengawasan internal yang kuat, ruang diskresi manajer dalam mengambil keputusan operasional menjadi terbatas, sehingga tambahan insentif berupa kepemilikan saham tidak memberikan pengaruh yang berarti dalam memperkuat pengendalian tersebut.

Dari perspektif *Agency Theory*, temuan ini menunjukkan bahwa mekanisme monitoring internal dapat berfungsi secara independen tanpa harus bergantung pada penyelarasan kepentingan melalui kepemilikan saham manajerial. Ketika sistem pengawasan internal telah berjalan secara efektif, konflik kepentingan antara *principal* dan *agent* dapat ditekan melalui kontrol organisasi, bukan melalui insentif kepemilikan. Dengan demikian, hasil penelitian ini menegaskan bahwa dalam konteks *real earnings management*, mekanisme pengawasan internal memiliki peran yang lebih dominan dibandingkan mekanisme penyelarasan kepentingan yang didasarkan pada kepemilikan saham manajerial.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Memoderasi Asimetri Informasi terhadap *Real Earnings Management*

Hipotesis (H5) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial memoderasi hubungan antara asimetri informasi dan *real earnings management*. Temuan ini mengindikasikan bahwa semakin besar kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen, semakin lemah pengaruh asimetri informasi terhadap kecenderungan manajer melakukan praktik *real earnings management*.

Secara mekanisme, kepemilikan manajerial mengubah insentif manajer dalam memanfaatkan keunggulan informasi yang dimilikinya. Ketika manajer juga berperan sebagai pemilik, setiap keputusan oportunistik yang berpotensi menurunkan kualitas laba dan nilai perusahaan akan berdampak langsung pada kesejahteraan ekonomi mereka sendiri. Kondisi ini mendorong manajer untuk lebih berhati-hati dalam menggunakan informasi internal dan mengurangi kecenderungan untuk melakukan manipulasi aktivitas operasional riil meskipun terdapat asimetri informasi.

Dalam kerangka *Agency Theory*, temuan ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berfungsi sebagai mekanisme penyelarasan kepentingan yang efektif dalam konteks asimetri informasi. Konflik kepentingan yang timbul akibat perbedaan informasi antara manajer dan pemegang saham dapat diminimalkan ketika manajer turut menanggung konsekuensi ekonomi dari keputusan yang diambil. Dengan demikian, hasil penelitian ini memperkuat argumen bahwa penyelarasan kepentingan melalui kepemilikan saham manajerial mampu membatasi perilaku oportunistik manajer yang bersumber dari keunggulan informasi.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Memoderasi *Free Cash Flow* terhadap *Real Earnings Management*

Hipotesis (H6) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial memoderasi hubungan antara *free cash flow* dan *real earnings management*. Temuan ini mengindikasikan bahwa kepemilikan

saham oleh manajer memperkuat pengaruh negatif *free cash flow* terhadap praktik *real earnings management*.

Secara mekanisme, *free cash flow* memberikan fleksibilitas keuangan yang tinggi bagi perusahaan, namun pada saat yang sama dapat membuka peluang bagi manajer untuk bertindak oportunistik dalam penggunaan dana perusahaan. Keberadaan kepemilikan manajerial mengubah dinamika tersebut dengan menempatkan manajer sebagai pihak yang turut menanggung risiko dan manfaat dari penggunaan *free cash flow*. Dengan demikian, manajer cenderung menggunakan arus kas bebas secara lebih berhati-hati dan berorientasi pada kepentingan jangka panjang perusahaan, sehingga menurunkan insentif untuk melakukan manipulasi aktivitas operasional riil.

Dari perspektif *Agency Theory*, hasil ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berperan sebagai mekanisme disiplin internal yang efektif dalam mengendalikan potensi konflik kepentingan yang timbul akibat ketersediaan *free cash flow*. Penyelarasan kepentingan antara manajer dan pemegang saham mengubah potensi konflik keagenan menjadi mekanisme pengendalian yang mendorong pengambilan keputusan yang lebih rasional dan berorientasi pada peningkatan nilai perusahaan.

Kontribusi Teoretis (*Theoretical Contributions*)

Penelitian ini memberikan kontribusi teoretis yang eksplisit terhadap pengembangan teori keagenan dalam konteks *real earnings management*. Pertama, penelitian ini memperkuat teori keagenan dengan menyediakan bukti empiris bahwa *internal governance* berfungsi sebagai mekanisme pengawasan yang efektif dalam menekan praktik *real earnings management*, khususnya melalui pengambilan keputusan manajerial pada tingkat operasional.

Selain itu, penelitian ini memperluas penerapan teori keagenan dengan menunjukkan bahwa peran asimetri informasi dan *free cash flow* dalam memengaruhi *real earnings management* bersifat kondisional, bukan universal. Tidak signifikannya pengaruh asimetri informasi mengindikasikan bahwa teori keagenan bekerja dalam batasan konteks tertentu, di mana pengawasan internal dan stabilitas sektor mampu membatasi perilaku oportunistik manajemen.

Lebih lanjut, penelitian ini menyoroti peran kepemilikan manajerial sebagai mekanisme penyelarasan kepentingan, bukan sebagai alat pengendalian yang berdiri sendiri. Meskipun kepemilikan manajerial tidak memperkuat efektivitas *internal governance*, mekanisme ini terbukti mampu membatasi perilaku oportunistik yang bersumber dari asimetri informasi dan *free cash flow*. Secara konseptual, temuan ini menegaskan bahwa *real earnings management* merupakan fenomena yang bergantung pada konteks, yang dibentuk oleh interaksi antara mekanisme pengawasan dan struktur insentif.

KESIMPULAN

Penelitian ini mengidentifikasi beberapa temuan utama terkait praktik *real earnings management* pada perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* di Indonesia. Pertama, *internal governance* terbukti berperan sebagai mekanisme pengendalian yang efektif dalam menekan *real earnings management*, menunjukkan bahwa pengawasan internal memiliki posisi sentral dalam membatasi perilaku oportunistik manajemen. Kedua, *free cash flow* berperan dalam menurunkan kecenderungan *real earnings management*, mengindikasikan bahwa fleksibilitas keuangan dapat mengurangi tekanan manajerial untuk memanipulasi aktivitas operasional. Ketiga, kepemilikan manajerial berfungsi secara kondisional, yaitu efektif dalam membatasi dampak asimetri informasi dan *free cash flow* terhadap *real earnings management*, namun tidak memperkuat pengaruh *internal governance*.

Secara teoretis, penelitian ini berkontribusi pada literatur *real earnings management* dengan memperdalam pemahaman terhadap penerapan teori keagenan dalam konteks pengelolaan laba berbasis aktivitas riil. Hasil penelitian menunjukkan bahwa mekanisme pengendalian dalam teori keagenan tidak bekerja secara seragam, melainkan bergantung pada konteks dan kombinasi mekanisme yang digunakan. *Internal governance* terbukti sebagai mekanisme pengawasan utama yang berfungsi secara langsung, sementara kepemilikan manajerial berperan sebagai mekanisme penyelarasan kepentingan yang efektif hanya pada kondisi tertentu, khususnya ketika terdapat asimetri informasi dan *free cash flow* yang tinggi. Temuan ini menegaskan bahwa *real earnings*

management merupakan fenomena yang bersifat kontekstual, sehingga memperkaya batasan penerapan teori keagenan dalam menjelaskan perilaku manajerial.

Berdasarkan temuan penelitian, perusahaan didorong untuk memprioritaskan penguatan mekanisme *internal governance*, khususnya pada level manajemen kunci, guna membatasi ruang diskresi manajerial dalam pengambilan keputusan operasional yang berpotensi menurunkan kualitas laba. Mengingat peran *free cash flow* yang signifikan, manajemen perusahaan juga didorong untuk mengelola arus kas bebas secara disiplin dan transparan agar tidak mendorong praktik *real earnings management*. Bagi investor, kualitas *internal governance* dan struktur kepemilikan manajerial dapat digunakan sebagai indikator penting dalam menilai risiko manipulasi laba dan keberlanjutan kinerja perusahaan. Sementara itu, regulator diharapkan dapat lebih menekankan penguatan tata kelola internal dan pengawasan manajerial dibandingkan hanya berfokus pada peningkatan transparansi informasi pasar.

Penelitian ini memiliki keterbatasan pada cakupan sampel yang hanya mencakup sektor *consumer non-cyclicals*, sehingga temuan penelitian belum dapat digeneralisasi ke sektor lain dengan karakteristik risiko dan volatilitas yang berbeda. Selain itu, pengukuran *real earnings management* masih mengandalkan model Roychowdhury (2006) yang berfokus pada aktivitas operasional tertentu. Penelitian selanjutnya dapat menguji kembali temuan ini pada sektor lain yang lebih dinamis, menggunakan periode pengamatan yang lebih panjang, serta menggabungkan proksi atau pendekatan alternatif dalam mengukur *real earnings management* dan mekanisme tata kelola internal untuk mengatasi keterbatasan tersebut.

REFERENSI

- Astuti, D. D., Surbakti, L. P., & Wijayanti, A. (2021). Pengaruh independensi dan keahlian komite audit terhadap manajemen laba riil dengan kualitas audit sebagai variabel moderasi (*The effect of audit committee on real earnings management with audit quality as a moderating variable*). *Jurnal Akuntansi, Keuangan, dan Manajemen (JAKMAN)*, 2(4), 345–358. <https://doi.org/10.35912/jakman.v2i4.564>
- Ashari, M. P., & Haryono, S. (2021). Pengaruh kepemilikan perusahaan, leverage, profitabilitas, dan biaya produksi terhadap manajemen laba riil bank syariah. *Journal of Economic, Public, and Accounting (JEPA)*, 3(2), 113–125. ISSN Online 2623-2472, ISSN Cetak 2715-8977.
- Brigham, Eugene F. and Joel F. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*. Buku 2. Edisi Kedelapan. Erlangga. Jakarta
- Cheng, J., Jimmy, A., & Shevlin, T. (2022). *Internal Governance and Financial Reporting Quality: The Role of Key Subordinate Executives*. *Journal of International Accounting Research*. https://www.researchgate.net/publication/305320524_Internal_Governance_and_Real_Earnings_Management
- European Central Bank. (2023). *Internal Governance and Risk Management (IGRM) SREP Methodology*
- Feronika, D. A. C., Merawati, L. K., & Yuliasuti, I. A. N. (2021). Pengaruh asimetri informasi, *corporate governance*, *net profit margin* (NPM), dan kompensasi bonus terhadap manajemen laba. *Jurnal Kharisma*, 3(1), 150–165.
- Fatmala, K. D., & Riharjo, I. B. (2021). Pengaruh *free cash flow*, profitabilitas dan leverage terhadap manajemen laba. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 10(2), 1–15
- Financial Review. (2024). *Sukses tekan beban keuangan, laba bersih Indofood CBP (ICBP) di 2023 melesat 52,29%*. Financial Review Indonesia. <https://www.financialreview.id/korporasi/63412272540/topik-khusus.html>
- Hidayat, A. A., Juanda, A., & Jati, A. W. (2019). Pengaruh Asimetri Informasi Dan Leverage Terhadap Manajemen Laba Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018. *Jurnal Akademi Akuntansi (JAA)*, 2(2), 145-154
- Ismail, D. M., & Adiwibowo, A. S. (2022). Pengaruh *good corporate governance* terhadap praktik manajemen laba riil (Studi empiris pada perusahaan sub sektor perdagangan besar yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017–2019). *Diponegoro Journal of Accounting*, 11(4), 1–15. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>

- Isnawati, M., Ulupui, I. G. K. A., Mardi, & Murdayanti, Y. (2023). Pengaruh asimetri informasi, ukuran perusahaan dan *corporate governance* terhadap manajemen laba pada sektor konsumsi (BEI) tahun 2019-2022. *Jurnal Akuntansi, Perpajakan dan Auditing*, 4(2), 382-400. <https://journal.unj.ac.id/unj/index.php/japa/index>
- Ishmah, N. F., & Permatasari, D. (2025). Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, leverage, ukuran perusahaan dan kebijakan dividen terhadap manajemen laba (Studi pada perusahaan LQ45 periode 2020–2023) [Skripsi sarjana, Universitas Islam Sultan Agung (UNISSULA)]. UNISSULA Institutional Repository. <https://repository.unissula.ac.id/40494/>
- KabarBursa. (2025, Maret 26). Catatkan Rugi Bersih Tinggi, Indofood Hadapi Tantangan Berat. Diakses dari <https://kabarbursa.com/market-hariini/124289/catatkan-rugi-bersih-tinggi-indofood-hadapi-tantangan-berat>.
- Luhung, I. A., & Sari, S. P. (2024). *The impact of financial distress, free cash flow, information asymmetry, and firm size on real earnings management*. *E-Jurnal Akuntansi*, 34(9), 2253–2264.
- Lukita, C. (2022). Pengaruh *internal governance* terhadap manajemen laba aktivitas riil dengan kepemilikan institusional sebagai variabel pemoderasi. *Wahana Riset Akuntansi*, 10(1), 1–10.
- Mellenia, D. A., & Khomsiyah. (2023). *Financial distress* terhadap praktik manajemen laba dan *good corporate governance* sebagai variabel moderasi di masa pandemi COVID-19. *Jurnal Informasi, Perpajakan, Akuntansi, dan Keuangan Publik*, 18(1), 69–86. <https://doi.org/10.25105/jipak.v18i1.15768>
- Mardianto, & Trisnawati, M. (2022). Tata Kelola Perusahaan dan Manajemen Laba Riil pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Studi Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 5(2), 219-240. E-ISSN: 2654-6221. <https://doi.org/10.21632/saki.5.2.219-240>
- Maryati, S., Yusnaini, Y., & Dwiantoro, A. (2022). Pengaruh *good corporate governance* dan konservatisme akuntansi terhadap manajemen laba. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, 29(1), 66–76. <https://doi.org/10.35315/jbe.v29i1.9014>
- Nasuki, I. (2023). Pengaruh *free cash flow* terhadap manajemen laba. *SIKAP: Sistem Informasi, Keuangan, Auditing dan Perpajakan*, 7(2), 159–172. <http://jurnal.usbypkp.ac.id/index.php/sikap>
- Purwanti, M., & Mutaqqin, A. A. (2025). Dari audit ke laba: Menelusuri pengaruh kualitas audit dalam praktik manajemen laba riil di Indonesia. *JEMSI (Jurnal Ekonomi, Manajemen, dan Akuntansi)*, 11(2), 1019–1026. <https://doi.org/10.35870/jemsi.v11i2.3971>
- Prayogi, A. (2025). CEO narsisme, kepemilikan manajerial dan manajemen laba: Bukti sebelum dan pada masa pandemi COVID-19. *Jurnal Ilmiah Aktivitas*, 3(1), 1–16. <https://openjournal.unpam.ac.id/index.php/AJIA>
- Putra, D. R., Pangaribuan, D., & Sianipar, P. B. H. (2025). Pengaruh intensitas modal, kepemilikan manajerial, profitabilitas terhadap manajemen laba dengan ukuran perusahaan sebagai pemoderasi. *Jurnal Ekonomi, Akuntansi, dan Perpajakan*, 2(1), 254–268. <https://doi.org/10.61132/jeap.v2i1.855>
- Prabowo, B. A. (2019). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Leverage terhadap Manajemen Laba melalui Aktivitas Riil. *E-Journal Universitas Atma Jaya Yogyakarta*. <https://e-journal.uajy.ac.id/20239/>
- Rantung, D. M., & Salim, S. (2024). Pengaruh pengungkapan modal intelektual, asimetri informasi, dan profitabilitas terhadap manajemen laba riil. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 8(2), 1659–1673. <https://doi.org/10.33395/owner.v8i2.2030>
- Sembiring, C. L., & Nahumury, J. (2018). Mitigasi manipulasi laba aktivitas riil dengan keefektifan *internal governance*: Studi pada perusahaan publik di Indonesia. *Berkala Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 3(2), 1–22
- Senjaya, S., Randa, F., & Sampe, F. (2021). CSR Terhadap Nilai Perusahaan: Integrasi Pengaruh Manajemen Laba Dan Kepemilikan Keluarga. *Jurnal Magister Akuntansi Trisakti*, 8(1), 1–20.

- Thamlim, W., & Mulyani, S. D. (2023). Dampak asimetri informasi, ESOP, kualitas audit terhadap manajemen laba dengan variabel pemoderasi kesulitan finansial. *Media Riset Akuntansi, Auditing & Informasi*, 23(2), 353-374. <https://doi.org/10.25105/mraai.v23i2.17187>
- Utami, N. D., & Handayani, S. (2019). Pengaruh besaran perusahaan, leverage, free cash flow, profitabilitas dan kualitas audit terhadap manajemen laba riil. *Diponegoro Journal of Accounting*, 8(2), 1–12. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Varisi, N. U., & Cahyono, Y. T. (2025). Pengaruh asimetri informasi, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap manajemen laba riil: Penelitian pada perusahaan manufaktur di bidang tekstil yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018–2022. *Al-Kharaj: Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, 7(1), 990–1003. <https://doi.org/10.47467/alkharaj.v7i1.6238>.
- Zurriah, R. (2021). Pengaruh free cash flow terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis*, 21(1), 101–106. <http://jurnal.umsu.ac.id/index.php/akuntan>