

Pengaruh *Real Earnings Management* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan *Corporate Governance* Sebagai Variabel Moderasi

David Ngo¹, Bornok Situmorang²

^{1,2}Universitas Universal

e-mail: ¹davidngo@uvers.ac.id, ²bornoksitumorang@uvers.ac.id

Diterima	Direvisi	Disetujui
13-03-2026	22-04-2026	29-04-2026

Abstrak - Praktik *Real Earnings Management* (REM) menjadi salah satu strategi yang digunakan manajemen untuk memengaruhi kinerja perusahaan melalui aktivitas operasional. Penelitian ini mengevaluasi pengaruh REM terhadap nilai perusahaan serta mengkaji peran mekanisme *Corporate Governance* dalam memoderasi hubungan tersebut pada perusahaan *non*-keuangan yang tergabung dalam indeks LQ45 selama periode 2022–2024. Penelitian menggunakan data sekunder yang bersumber dari laporan tahunan, laporan keuangan, dan data pasar perusahaan yang diperoleh melalui Bursa Efek Indonesia (BEI) serta situs resmi perusahaan. Sampel ditentukan dengan teknik *purposive sampling* dan menghasilkan 112 observasi yang memenuhi kriteria penelitian. Analisis dilakukan menggunakan regresi data panel dengan pendekatan *Moderated Regression Analysis* (MRA), sementara proses pengolahan data dilakukan menggunakan *Python* melalui platform *Google Colab*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa REM memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun, Kepemilikan Institusional tidak terbukti mampu memengaruhi hubungan antara REM dan nilai perusahaan. Pada pengujian tambahan, Komite Audit terbukti berperan dalam memperlemah pengaruh REM terhadap nilai perusahaan, sedangkan Komisaris Independen tidak menunjukkan efek moderasi yang signifikan. Pengujian *robustness* menggunakan *Price to Book Value* (PBV) sebagai ukuran alternatif nilai perusahaan menghasilkan temuan yang konsisten dengan model utama. Secara keseluruhan, hasil penelitian menunjukkan bahwa efektivitas mekanisme *Corporate Governance* dalam merespons dampak REM terhadap nilai perusahaan tidak bersifat seragam.

Kata Kunci: *Real Earnings Management*; Nilai Perusahaan; *Corporate Governance*.

Abstract - *Real Earnings Management* (REM) has attracted considerable attention due to its potential influence on corporate performance through operational activities. This study investigates the relationship between REM and firm value while examining whether *Corporate Governance* mechanisms can alter this relationship among non-financial companies included in the LQ45 Index during the 2022–2024 period. The study employs secondary data obtained from annual reports, financial statements, and market-related information published by the Indonesia Stock Exchange (IDX) and the official websites of the sampled firms. Using a *purposive sampling* approach, 112 firm-year observations were selected for analysis. The empirical examination was conducted using panel data regression with a *Moderated Regression Analysis* (MRA) framework, and all data processing procedures were performed in *Python* through *Google Colab*. The findings reveal that REM is positively associated with firm value. However, Institutional Ownership does not demonstrate a significant moderating role in the relationship between REM and firm value. Additional analysis indicates that the Audit Committee weakens the positive effect of REM on firm value, whereas Independent Commissioners do not exhibit a significant moderating effect. Furthermore, robustness testing using *Price-to-Book Value* (PBV) as an alternative measure of firm value produces results that are consistent with the main model. Overall, the evidence suggests that the effectiveness of *Corporate Governance* mechanisms in influencing the impact of REM on firm value varies across governance attributes.

Keywords: *Real Earnings Management*; Firm Value; *Corporate Governance*.

PENDAHULUAN

Nilai perusahaan sering digunakan sebagai representasi penilaian pasar terhadap prospek pertumbuhan dan keberlanjutan suatu perusahaan, yang dimana tercermin dari tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan tersebut. Dalam upaya

mempertahankan atau meningkatkan nilai perusahaan, manajemen sering menghadapi tekanan untuk memenuhi target kinerja yang ditetapkan pasar. Kondisi tersebut dapat mendorong munculnya praktik *Real Earnings Management* (REM), yaitu tindakan manajerial yang memodifikasi aktivitas

operasional nyata seperti manipulasi penjualan, produksi berlebih, atau pengurangan biaya diskresioner guna meningkatkan laba jangka pendek (Supardi et al., 2022). Meskipun praktik ini dapat memperbaiki kinerja yang dilaporkan pada periode berjalan, REM berpotensi menurunkan efisiensi operasional serta mengurangi kualitas informasi yang diterima investor sehingga dapat memengaruhi nilai perusahaan.

Temuan empiris mengenai pengaruh *Real Earnings Management* (REM) terhadap nilai perusahaan hingga saat ini masih menunjukkan inkonsistensi di antara berbagai penelitian. Beberapa studi menemukan bahwa REM berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan karena dianggap sebagai perilaku oportunistik yang merugikan pemegang saham dalam jangka panjang (Potharla et al., 2021; Simanjuntak & Mahroji, 2024). Berbalik hasil dengan penelitian lainnya yang menemukan bahwa REM dapat memberikan pengaruh positif atau bahkan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan karena pasar belum sepenuhnya mampu mendeteksi konsekuensi ekonominya pada periode berjalan (Pahlepi & Yamin, 2024). Inkonsistensi hasil tersebut menunjukkan bahwa terdapat faktor pengawasan yang berpotensi mempengaruhi hubungan diantara REM dan nilai perusahaan.

Berdasarkan *Agency Theory*, Hubungan antara manajemen dan pemegang saham dapat menjadi lebih selaras apabila perusahaan menerapkan praktik *Corporate Governance* yang efektif, sehingga potensi terjadinya konflik kepentingan dapat diminimalkan (Supardi et al., 2022). Sebagai bagian dari mekanisme *corporate governance* yang terdiri dari kepemilikan institusional, komisaris independen, hingga komite audit mempunyai peran dalam memperkuat sistem pengendalian serta mengurangi peluang terjadinya tindakan oportunistik yang dilakukan oleh manajemen. Sejumlah penelitian menunjukkan bahwa mekanisme *Corporate Governance* mampu memperlemah dampak negatif REM terhadap nilai perusahaan (Aggianti, 2024; Tulcanaza-Prieto & Lee, 2022). Namun, bukti empiris mengenai efektivitas masing-masing mekanisme tersebut, terkhusus pada perusahaan yang terindeks LQ45, juga masih menunjukkan hasil yang belum konsisten sehingga memerlukan pengujian lebih lanjut.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk melihat bagaimana hubungan antara nilai perusahaan dan *Real Earnings Management* saling berkaitan, dan juga untuk mengetahui apakah mekanisme yang digunakan oleh *Corporate Governance* dapat mengurangi dampak ini. Secara khusus, penelitian ini menempatkan kepemilikan institusional sebagai fokus utama pengujian karena dianggap memiliki kapasitas monitoring yang lebih kuat terhadap tindakan manajerial. Disisi lain, komisaris independen dan komite audit dianalisis sebagai bentuk pengujian tambahan (*additional analysis*) untuk mengevaluasi konsistensi peran berbagai

mekanisme *Corporate Governance* dalam mengendalikan dampak REM pada nilai perusahaan. Dengan objek penelitian mencakup perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45, Temuan yang dihasilkan dari penelitian ini diharapkan dapat menambah kontribusi empiris bagi para pengembangan literatur mengenai hubungan *Real Earnings Management*, *Corporate Governance*, serta nilai perusahaan, terkhusus dalam kondisi pasar modal Indonesia.

METODE PENELITIAN

Studi ini menerapkan metode penelitian kuantitatif dengan pendekatan kausal untuk memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh *Real Earnings Management* (REM) terhadap nilai perusahaan serta peran *Corporate Governance* dalam memoderasi hubungan antarvariabel. Sumber data penelitian berasal dari data sekunder yang dikumpulkan melalui *annual report*, laporan keuangan, beserta data pasar perusahaan yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) dan laman resmi perusahaan terkait. Populasi penelitian mencakup perusahaan *non-keuangan* yang terindeks LQ45 pada periode tahun 2022–2024. Pendekatan *purposive sampling* digunakan untuk memilih sampel. Kriteria yang digunakan termasuk perusahaan yang secara konsisten muncul dalam indeks LQ45 selama periode pengamatan, menerbitkan laporan keuangan tahunan lengkap, dan memiliki jumlah data yang cukup untuk menghitung semua variabel yang digunakan. Berdasarkan proses seleksi tersebut, diperoleh 45 perusahaan yang menghasilkan total 135 observasi. Akan tetapi, sejumlah data tidak memenuhi persyaratan penelitian sehingga observasi yang dapat digunakan dalam tahap analisis akhir berjumlah 112 observasi.

Dalam penelitian ini, variabel dependen adalah nilai perusahaan. Pengukurannya dilakukan menggunakan *Tobin's Q* sebagai proksi utama, sedangkan *Price to Book Value* (PBV) dimanfaatkan sebagai ukuran alternatif dalam analisis *robustness* guna memastikan ketahanan hasil penelitian terhadap penggunaan proksi yang berbeda. Variabel independen adalah *Real Earnings Management* (REM) yang diukur menggunakan *Abnormal Cash Flow from Operations* (AbnCFO) mengacu pada Simamora & Muqorobin (2022). Dalam model penelitian, fungsi moderasi diuji melalui tiga indikator tata kelola perusahaan, yaitu Kepemilikan Institusional (KL), Komisaris Independen (KI), serta Komite Audit (KA). Fokus utama analisis diarahkan pada Kepemilikan Institusional, sedangkan dua mekanisme lainnya dimanfaatkan sebagai analisis pendukung guna mendapatkan pemahaman yang lebih kompleks dan komprehensif. Di sisi lain, *Firm Size* dan *Firm Age* digunakan sebagai variabel kontrol untuk meminimalkan pengaruh faktor eksternal yang dapat memengaruhi hasil penelitian.

Penelitian ini menggunakan regresi panel sebagai metode analisis, mengingat data penelitian memiliki dimensi *cross-section* dan *time series* secara bersamaan. Tidak seperti menggunakan model *cross-sectional* atau *time series* secara terpisah, regresi data panel memiliki keunggulan dalam meningkatkan efisiensi estimasi, memperbesar jumlah observasi, serta membantu mengurangi permasalahan multikolinearitas dalam model penelitian (Baltagi, 2021). Uji *Chow* dan *Hausman* digunakan untuk menentukan model panel yang akan digunakan dalam penelitian ini untuk menilai kesesuaian *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), serta *Random Effect Model* (REM). Dengan ditetapkan model terbaik, proses analisis dan pengolahan data dilaksanakan menggunakan *Python* dengan bantuan lingkungan komputasi *Google Colab*.

Uji-t digunakan untuk mengevaluasi signifikansi pengaruh setiap variabel dalam penelitian. Di sisi lain, koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengevaluasi kapasitas model untuk menjelaskan variabilitas nilai perusahaan. Sebagai bentuk pengujian tambahan, penelitian ini melakukan *robustness test* dengan menggantikan *Tobin's Q* sebagai proksi utama nilai perusahaan menjadi *Price to Book Value* (PBV). Pengujian tersebut bertujuan untuk memastikan bahwa hasil penelitian tidak bergantung pada satu ukuran tertentu dan tetap menunjukkan konsistensi ketika menggunakan proksi alternatif.

HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1. Hasil Uji Statistik Deskriptif

	Mean	Std Dev	Min	Max
REM	-0.0000	0.1054	-0.3126	0.4064
TobinsQ	3.0225	4.3887	0.0311	26.6547
KL	0.8519	0.2054	0.0334	0.9971
KI	0.4458	0.1199	0.2587	0.8333
KA	3.3482	0.7192	3.0000	6.0000
SIZE	31.6529	0.9766	28.9896	33.7900
AGE	43.0089	19.9416	7.0000	113.0000
PBV	3.0041	6.8072	0.0000	44.8570

Sumber: Data sekunder diolah Peneliti (2026)

Tabel 1 menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan dalam sampel memiliki nilai pasar yang lebih besar daripada nilai bukunya, dengan nilai rata-rata 3,0225 dan nilai maksimum 26,6547. Sedangkan variabel REM dengan nilai rata-rata mendekati nol (-0,0000) dan nilai standar deviasi menunjukkan angka 0,1054, mengindikasikan bahwa praktik *Real Earnings Management* bervariasi antar perusahaan namun tidak menunjukkan kecenderungan yang ekstrem secara keseluruhan. Kepemilikan institusional (KL) memiliki rata-rata sebesar 0,8519, yang menunjukkan dominasi kepemilikan institusional pada perusahaan sampel. Sementara itu,

rata-rata proporsi komisaris independen (KI) sebesar 44,58% dan sebagian besar bisnis mematuhi peraturan tata kelola perusahaan yang berlaku, seperti yang ditunjukkan oleh rata-rata jumlah anggota komite audit (KA) sebesar 3,34. Selain itu, perusahaan sampel memiliki rata-rata ukuran perusahaan (*SIZE*) sebesar 31,6529 dan usia perusahaan (*AGE*) sebesar 43 tahun, yang menunjukkan bahwa mayoritas perusahaan merupakan perusahaan besar dan telah beroperasi dalam jangka waktu yang relatif matang.

2. Pemilihan Model Panel

Tabel 2. Hasil Uji Model Panel

Pengujian	P-Value	Kesimpulan
Chow	0.0	FEM
Hausman	0.8005	REM

Sumber: Data sekunder diolah Peneliti (2026)

Uji *Chow* pada tabel 2 untuk membandingkan *Common Effect Model* (CEM) dan *Fixed Effect Model* (FEM) digunakan untuk memulai pemilihan model panel. Hasil uji menunjukkan bahwa FEM memiliki tingkat signifikansi 0,0000 ($< 0,05$). Pada langkah berikutnya, uji *Hausman* digunakan untuk menentukan model terbaik antara FEM dan *Random Effect Model* (REM). Nilai p sebesar 0,8005 ($> 0,05$) menunjukkan bahwa *Random Effect Model* (REM) lebih cocok untuk hipotesis penelitian.

3. Uji Asumsi Klasik

Untuk membuat estimasi yang dapat diandalkan, model regresi panel dalam penelitian ini pertama-tama divalidasi terhadap beberapa asumsi klasik. Asumsi-asumsi ini termasuk heteroskedastisitas, multikolinearitas, dan autokorelasi. Validasi ini juga memastikan bahwa model memenuhi kriteria BLUE, yang berarti *Best Linear Unbiased Estimator*. Di sisi lain, pengujian normalitas tidak dilakukan karena jumlah observasi yang digunakan telah berada di atas 30 sampel. *Central Limit Theorem*, yang menyatakan bahwa distribusi sampel besar cenderung mendekati distribusi normal, sejalan dengan situasi ini (Pranadipta & Natsir, 2023).

a. Uji Multikolinearitas

Tabel 3. Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	VIF
REM	1.1670
KL	1.9862
KI	1.2027
KA	1.1710
REM_KL	1.9976
REM_KI	1.4344
REM_KA	1.1401
SIZE	7.7998
AGE	7.9202

Sumber: Data sekunder diolah Peneliti (2026)

Evaluasi terhadap potensi multikolinearitas menampilkan semua variabel independen memenuhi kriteria yang dipersyaratkan seperti pada tabel 3, yaitu dengan memiliki nilai (VIF) di bawah 10. Meskipun *AGE* dan *SIZE* mencatat nilai VIF tertinggi masing-masing sebesar 7,9202 dan 7,7998, nilainya masih dalam rentang batas yang dapat diterima. Dengan demikian, hubungan antarvariabel independen tidak menunjukkan tingkat korelasi yang mengganggu, sehingga seluruh variabel dapat dipertahankan dalam model regresi untuk pengujian hipotesis.

b. Uji Heterokedastisitas

Tabel 4. Hasil Uji Heterokedastisitas

Pengujian	P-Value
Breusch-Pagan Test	0.954

Sumber: Data sekunder diolah Peneliti (2026)

Nilai *p-value* yang diperoleh dari *Breusch-Pagan Test* pada tabel 4 sebesar 0,954, lebih tinggi dibandingkan tingkat signifikansi dengan nilai 5%. Temuan ini mengindikasikan bahwa *varians error* cenderung konstan pada seluruh observasi, sehingga model regresi dapat dinyatakan terbebas dari permasalahan heteroskedastisitas.

c. Uji Autokorelasi

Tabel 5. Hasil Uji Autokorelasi

Pengujian	Statistik
Durbin-Watson	1.9134

Sumber: Data sekunder diolah Peneliti (2026)

Untuk menilai autokorelasi, uji *Durbin-Watson* digunakan. Pada tabel 5 Hasilnya adalah 1,9134. Ini menunjukkan bahwa residual model cenderung bersifat independen karena nilai statistik yang diperoleh berada dekat dengan angka 2. Oleh sebab itu, tidak ditemukan indikasi adanya gejala autokorelasi pada model regresi yang digunakan.

4. Uji Regresi Data Panel

Random Effect Model (REM) dipilih sebagai model estimasi akhir dalam penelitian ini setelah prosedur pemilihan model menggunakan uji *Chow* dan *Hausman*. Selanjutnya, model ini digunakan untuk menguji hipotesis melalui *Moderated Regression Analysis* (MRA). Tujuannya adalah untuk mengevaluasi hubungan antara *Real Earnings Management* (REM) dan nilai perusahaan serta untuk menentukan fungsi *Corporate Governance* sebagai faktor moderasi. Tabel 6 menunjukkan hasil regresi panel.

Tabel 6. Hasil Uji Regresi Data Panel (*Random Effect Model*)

	Koefisien	Std. Err.	T-Stat	P-Value
Const	8.9093	17.816	0.5001	0.6181
REM	5.5940	2.8780	1.9437	0.0547
KL	0.3207	2.1919	0.1463	0.8840
KI	2.5235	3.2608	0.7739	0.4408
KA	-1.3461	0.7152	-1.8821	0.0627

REM_KL	10.927	23.006	0.4750	0.6358
REM_KI	27.605	22.343	1.2355	0.2195
REM_KA	-7.4502	3.9882	-1.8681	0.0646
SIZE	-0.2052	0.5670	-0.3619	0.7182
AGE	0.0104	0.0288	0.3619	0.7182

Sumber: Data sekunder diolah Peneliti, 2026

Persamaan untuk model regresi data panel ditunjukkan sebagai mana dbawah ini, berdasarkan hasil pengujian yang ditunjukkan pada Tabel 6:

$$\text{Tobin's } Q_{it} = 8.9093 + 5.5940\text{REM}_{it} + 0.3207\text{KL}_{it} + 2.5235\text{KI}_{it} - 1.3461\text{KA}_{it} + 10.9270\text{REM_KL}_{it} + 27.6050\text{REM_KI}_{it} - 7.4502\text{REM_KA}_{it} - 0.2052\text{SIZE}_{it} + 0.0104\text{AGE}_{it} + \epsilon_{it}$$

- Variabel *Real Earnings Management* (REM) memiliki koefisien sebesar 5,5940 dengan nilai *p-value* 0,0547. Hasil ini mengindikasikan bahwa REM berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan pada tingkat signifikansi 10%. Artinya, setiap peningkatan satu satuan REM cenderung meningkatkan nilai perusahaan sebesar 5,5940 dengan syarat faktor-faktor lain dalam model dianggap konstan.
- Variabel Kepemilikan Institusional (KL) menunjukkan koefisien sebesar 0,3207 dengan nilai *p-value* 0,8840. Hasil ini menunjukkan bahwa Kepemilikan Institusional berpengaruh secara positif akan tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
- Variabel Komisaris Independen (KI) dengan koefisien sebesar 2,5235 serta nilai *p-value* 0,4408. Meskipun arah hubungan yang ditunjukkan Komisaris Independen terhadap nilai perusahaan bersifat positif, hasil pengujian statistik belum memberikan bukti yang cukup untuk menyatakan bahwa pengaruh tersebut signifikan.
- Variabel Komite Audit (KA) dengan koefisien sebesar -1,3461 dan nilai *p-value* 0,0627. Hasil ini menunjukkan bahwa Komite Audit berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan pada tingkat signifikansi 10%.
- Interaksi antara REM dan Kepemilikan Institusional (REM×KL) memiliki koefisien sebesar 10,9270 dengan nilai *p-value* 0,6358. Hasil ini menunjukkan bahwa Kepemilikan Institusional tidak mampu memoderasi pengaruh REM terhadap nilai perusahaan.
- Interaksi antara REM dan Komisaris Independen (REM×KI) memiliki koefisien sebesar 27,6050 dengan nilai *p-value* 0,2195. Hasil ini menunjukkan bahwa Komisaris Independen tidak mampu memoderasi pengaruh REM terhadap nilai perusahaan.
- Interaksi antara REM dan Komite Audit (REM×KA) memiliki koefisien sebesar -7,4502 dengan nilai *p-value* 0,0646. Hasil ini mengindikasikan bahwa Komite Audit mampu memperlemah pengaruh REM terhadap nilai perusahaan pada tingkat signifikansi 10%.

- h. Variabel ukuran perusahaan (*SIZE*) memiliki koefisien sebesar -0,2052 dengan nilai *p-value* 0,7182. Hasil ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
 - i. Dengan koefisien 0,0104 dan nilai *p* sebesar 0,7182, variabel usia perusahaan (*AGE*) tidak berdampak signifikan pada nilai perusahaan.
5. Uji Hipotesis
- a. Uji *t* (Parsial)

Tabel 7. Hasil Uji *t* (Parsial)

Variabel	Koefisien	T-Stat	P-Value	Ket
Const	8.9093	0.5001	0.6181	Tidak Signifikan
REM	5.5940	1.9437	0.0547	Signifikan
KL	0.3207	0.1463	0.8840	Tidak Signifikan
KI	2.5235	0.7739	0.4408	Tidak Signifikan
KA	-1.3461	-1.8821	0.0627	Signifikan
REM_KL	10.9274	0.4750	0.6358	Tidak Signifikan
REM_KI	27.6053	1.2355	0.2195	Tidak Signifikan
REM_KA	-7.4502	-1.8681	0.0646	Signifikan
SIZE	-0,2052	-0.3619	0.7182	Tidak Signifikan
AGE	0.0104	0.3619	0.7182	Tidak Signifikan

Sumber: Data sekunder diolah Peneliti (2026)

- 1) Pengaruh *Real Earnings Management* (REM) terhadap Nilai Perusahaan (H1)
 Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Real Earnings Management* (REM) memiliki koefisien sebesar 5,5940 dan nilai *p* sebesar 0,0547, yang berada di bawah tingkat signifikansi 10%, sehingga H1 diterima. Hasil pada tabel 7 menunjukkan bahwa *Real Earnings Management* memiliki dampak positif terhadap nilai perusahaan. Hasil ini dapat dijelaskan oleh teori keagenan, yang mengatakan bahwa karena ada asimetri informasi antara manajemen dan pemegang saham, manajemen dapat mengambil tindakan yang memengaruhi cara investor melihat perusahaan. Praktik REM yang dilakukan melalui aktivitas operasional perusahaan dapat meningkatkan kinerja yang dilaporkan sehingga memperoleh respons positif dari pasar sehingga berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Hasil ini memperkuat temuan penelitian Tulcanaza-Prieto & Lee (2022) yang menunjukkan bahwa praktik REM dapat memengaruhi nilai perusahaan karena pasar merespons informasi yang disampaikan perusahaan dalam proses pengambilan keputusan investasi. Temuan penelitian ini mengonfirmasi hasil sejumlah studi terdahulu, termasuk Pahlepi & Yamin

(2024), Supardi et al., (2022), serta Rohmawan & Herawati (2025), yang juga menemukan hubungan positif antara *Real Earnings Management* dan nilai perusahaan. Hasil tersebut mengisyaratkan bahwa investor cenderung mengapresiasi peningkatan kinerja yang tercermin dalam aktivitas operasional perusahaan. Akibatnya, persepsi pasar terhadap prospek perusahaan menjadi lebih baik, yang kemudian tercermin dalam peningkatan nilai perusahaan.

- 2) Peran Kepemilikan Institusional dalam memoderasi (H2)

Temuan uji data mengindikasikan bahwa interaksi antara *Real Earnings Management* (REM) dan Kepemilikan Institusional (KL) memiliki koefisien sebesar 10,9270 serta nilai *p* 0,6358. Nilai ini lebih besar dari tingkat signifikansi 10%, sehingga H2 ditolak. Temuan ini mengisyaratkan bahwa Kepemilikan Institusional tidak berperan dalam memengaruhi kekuatan hubungan antara *Real Earnings Management* dan nilai perusahaan, sehingga fungsi moderasinya tidak dapat dibuktikan secara empiris. Temuan ini mengindikasikan bahwa tingginya kepemilikan institusional belum tentu diikuti dengan efektivitas fungsi pengawasan terhadap tindakan manajemen. Terlepas dari kenyataan bahwa investor institusional memiliki sumber daya dan kemampuan analitis yang lebih baik untuk mengawasi perusahaan, pengawasan yang dilakukan belum tentu dapat membatasi seluruh tindakan oportunistik manajemen, dalam praktiknya mereka tidak selalu terlibat secara aktif dalam mengawasi keputusan operasional perusahaan. Oleh karena itu, kepemilikan institusional sama sekali tidak mengurangi atau meningkatkan dampak *Real Earnings Management* terhadap nilai perusahaan, konsisten dengan temuan Tulcanaza-Prieto & Lee (2022) serta Juliani et al., (2023) yang menemukan bahwa mekanisme *corporate governance* tertentu tidak selalu efektif dalam mengendalikan dampak *Real Earnings Management* terhadap nilai perusahaan.

- b. Analisis Tambahan

- 1) Peran Komisaris Independen dalam memoderasi
 Hasil pengujian mengindikasikan bahwa interaksi antara *Real Earnings Management* dan Komisaris Independen (REM×KI) memiliki koefisien sebesar 27,6050 dengan nilai *p* 0,2195. Nilai ini lebih tinggi dari tingkat signifikansi 10%, sehingga Komisaris Independen dipastikan tidak mampu memoderasi hubungan *Real Earnings Management* pada nilai perusahaan.

Hasil ini menunjukkan bahwa keberadaan anggota dewan pengawas independen tidak selalu menunjukkan seberapa efektif fungsi pengawasan terhadap tindakan manajemen. Meskipun secara formal Komisaris Independen memiliki peran untuk mengawasi dan melindungi kepentingan pemegang saham, fungsi tersebut belum tentu berjalan optimal dalam mengendalikan *praktik Real Earnings Management*. Akibatnya, keberadaan Komisaris Independen belum mampu mengubah hubungan antara REM dan nilai perusahaan terhadap perusahaan *non-keuangan* yang tergabung dalam indeks LQ45 periode 2022–2024. Hasil penelitian ini menunjukkan kesesuaian dengan penelitian Juliani et al., (2023), yang menemukan bahwa Komisaris Independen belum efektif dalam memoderasi pengaruh manajemen laba terhadap nilai perusahaan. Temuan tersebut menandakan dengan adanya keberadaan Komisaris Independen secara struktural belum tentu diikuti dengan efektivitas pengawasan yang memadai dalam membatasi tindakan oportunistik manajemen maupun memengaruhi respons pasar terhadap praktik manajemen laba.

2) Peran Komite Audit dalam Memoderasi Pengaruh *Real Earnings Management* terhadap Nilai Perusahaan

Pengujian terhadap variabel interaksi REM×KA menghasilkan koefisien negatif sebesar -7,4502 dan tingkat signifikansi sebesar 0,0646. Hasil ini memberikan bukti bahwa Komite Audit berperan sebagai faktor pemoderasi pada hubungan antara *Real Earnings Management* dan nilai perusahaan pada tingkat signifikansi 10%. Lebih lanjut, arah koefisien yang negatif menunjukkan bahwa keberadaan Komite Audit dapat menekan kekuatan pengaruh positif *Real Earnings Management* terhadap nilai perusahaan, sehingga hubungan tersebut menjadi lebih lemah.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Komite Audit memiliki peran penting dalam memperkuat efektivitas pengawasan terhadap tindakan manajemen. Dalam kerangka *Agency Theory*, Komite Audit berfungsi sebagai mekanisme tata kelola yang membantu mengurangi konflik keagenan antara manajemen dan pemegang saham. Pengawasan yang lebih efektif dapat membatasi peluang manajemen untuk memanfaatkan praktik *Real Earnings Management* dalam memengaruhi persepsi investor. Dengan demikian, efektivitas Komite Audit dalam menjalankan fungsi pengawasan dapat mengurangi kekuatan pengaruh *Real Earnings Management* pada

nilai perusahaan. Hasil tersebut sejalan dengan temuan Rohmawan & Herawati (2025) yang mengindikasikan bahwa Komite Audit mampu mengurangi pengaruh manajemen laba *rill* terhadap nilai perusahaan melalui peningkatan kualitas pengawasan. Hasil ini juga didukung oleh Tulcanaza-Prieto & Lee (2022), yang menjelaskan bahwa Komite Audit merupakan bagian penting dari mekanisme tata kelola perusahaan karena berkontribusi dalam meningkatkan transparansi serta memperkuat fungsi *monitoring* terhadap aktivitas manajemen. Kondisi tersebut dapat mengurangi peluang terjadinya tindakan oportunistik yang berpotensi merugikan pemegang saham. Selain itu, Simanjuntak & Mahroji (2024) menemukan bahwa keberadaan mekanisme pengawasan internal yang efektif, termasuk Komite Audit, mampu membatasi praktik manajemen laba sekaligus mengurangi dampaknya terhadap nilai perusahaan. Oleh sebab itu, temuan penelitian ini memberikan bukti empiris bahwa Komite Audit yang berfungsi secara efektif dapat menjadi mekanisme pengendalian yang membatasi perilaku oportunistik manajemen sehingga pengaruh *Real Earnings Management* terhadap nilai perusahaan menjadi semakin lemah.

c. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 8. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

<i>R-Squared</i>	Keterangan
0.1157	11,57%

Sumber: Data sekunder diolah Peneliti (2026)

Koefisien determinasi (R^2) yang tercantum di Tabel 8 sebesar 0,1157 menunjukkan bahwa model penelitian memiliki kemampuan penjelasan sebesar 11,57% terhadap perubahan nilai perusahaan. Kontribusi tersebut berasal dari variabel *Real Earnings Management* (REM), mekanisme *Corporate Governance* dimana mencakup Kepemilikan Institusional (KI), Komisaris Independen (KI), dan Komite Audit (KA), serta variabel kontrol berupa ukuran dan usia perusahaan. Dengan demikian, masih terdapat 88,43% variasi nilai perusahaan yang dipengaruhi oleh berbagai faktor lain di luar cakupan model yang dipergunakan dalam penelitian ini.

6. Uji *Robustness*

Penelitian ini melakukan *robustness test* guna menilai ketahanan hasil empiris yang diperoleh. Pengujian dilakukan dengan mengganti proksi nilai perusahaan dari *Tobin's Q* menjadi *Price to Book Value* (PBV) sebagai ukuran alternatif. Langkah tersebut bertujuan untuk memastikan bahwa temuan penelitian tidak bergantung pada satu proksi tertentu dan tetap menunjukkan konsistensi ketika digunakan pengukuran yang berbeda (Vaithilingam et al., 2024).

Seluruh pengujian dilakukan menggunakan spesifikasi regresi data panel yang sama dengan model utama. Ringkasan hasil *robustness test* dapat dilihat pada Tabel 9.

Tabel 9. Hasil Uji *Robustness*

Variabel	Koefisien	T-Stat	P-Value	Ket
REM	6.6921	2.9128	0.0044	Signifikan
REM_KL	10.2610	0,5227	0.6023	Tidak Signifikan

Sumber: Data sekunder diolah Peneliti (2026)

Penggunaan PBV sebagai proksi alternatif nilai perusahaan menghasilkan temuan yang tetap konsisten dengan model utama. Nilai perusahaan dipengaruhi secara positif dan signifikan oleh variabel *Real Earnings Management* (REM) ($\beta = 6,6921$; nilai $p = 0,0044$). Konsistensi hasil ini menunjukkan hubungan positif REM dan nilai perusahaan yang cukup kuat terhadap perubahan pengukuran variabel dependen.

Penggunaan PBV sebagai ukuran alternatif nilai perusahaan tidak mengubah hasil terkait variabel moderasi. Interaksi antara REM dan Kepemilikan Institusional (REM×KL) tetap menunjukkan tingkat signifikansi yang rendah ($\beta = 10,2610$; $p\text{-value} = 0,6023$), sehingga fungsi moderasi Kepemilikan Institusional tidak dapat dibuktikan secara empiris. Temuan ini memperlihatkan kesesuaian dengan hasil model utama yang menggunakan *Tobin's Q*. Oleh karena itu, *robustness test* menunjukkan bahwa pengaruh REM yang positif terhadap nilai perusahaan tetap konsisten, sementara partisipasi Kepemilikan Institusional tidak pernah memainkan peran moderasi dalam hubungan ini.

KESIMPULAN

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk memberikan bukti empiris mengenai pengaruh *Real Earnings Management* (REM) terhadap nilai perusahaan dan peran moderasi *Corporate Governance* dalam hal ini untuk perusahaan *non-keuangan* yang termasuk dalam indeks LQ45 selama periode 2022–2024. Temuan menunjukkan bahwa REM berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kondisi ini menunjukkan bahwa pasar cenderung mengapresiasi peningkatan kinerja perusahaan yang dihasilkan melalui aktivitas operasional, sehingga tercermin dalam peningkatan nilai perusahaan.

Studi tambahan menunjukkan bahwa fungsi moderasi kepemilikan institusional pada hubungan antara REM dan nilai perusahaan tidak dapat dibuktikan secara empiris; ini menunjukkan bahwa kehadiran investor institusional belum cukup efektif untuk memengaruhi dampak praktik REM terhadap nilai perusahaan. Selain itu, penelitian menunjukkan bahwa Komite Audit terbukti mampu menekan kekuatan hubungan antara REM dan nilai perusahaan,

yang tercermin dari efek moderasi yang signifikan. Sebaliknya, Komisaris Independen tidak menunjukkan pengaruh moderasi yang berarti dalam hubungan tersebut.

Konsistensi hasil yang diperoleh melalui penggunaan PBV sebagai proksi alternatif nilai perusahaan menunjukkan bahwa kesimpulan penelitian tidak sensitif terhadap perubahan pengukuran variabel dependen. Temuan ini memperkuat keandalan hasil penelitian yang diperoleh dari model utama. Untuk agenda penelitian berikutnya, perlu dipertimbangkan penggunaan rentang waktu pengamatan yang lebih panjang agar dinamika pengaruh REM terhadap nilai perusahaan dapat diamati secara lebih menyeluruh. Selain itu, kajian selanjutnya dapat mengeksplorasi peran faktor moderasi lain, seperti kualitas audit, kepemilikan manajerial, maupun berbagai mekanisme tata kelola perusahaan, sehingga pemahaman mengenai hubungan antara REM dan nilai perusahaan menjadi lebih mendalam.

REFERENSI

- Aggiati, N. I. (2024). *Dampak Real Earnings Management Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Institusional Sebagai Moderating Variable Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019*. 59–76.
- Baltagi, B. H. (2021). *Econometric Analysis Of Panel Data* (Sixth Edit). Springer. <https://doi.org/10.1007/978-3-030-53953-5>
- Juliani, S., Yuniarti, R., Hernadianto, & Riswandi, P. (2023). *Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi*. 01(01), 30–34.
- Pahlepi, R., & Yamin, Y. (2024). *Analisis Pengaruh Manajemen Laba Riil terhadap Nilai Perusahaan dalam Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI)*. 3(2), 163–172.
- Potharla, S., Bhattacharjee, K., & Samontaray, D. P. (2021). *Real Earnings Management and Persistence of Firm Value: Evidence from India*. 8(12), 323–336. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no12.0323>
- Pranadipta, R., & Natsir, K. (2023). *Financial, Non-Financial, And Macro-Economic Factors That Affect The First Day Profit Rate When Conducting Initial Public Offering*. 1(2), 276–289.
- Rohmawan, M. F., & Herawati, T. (2025). *Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Komite Audit Sebagai Variabel Moderasi*. *Jurnal Ekonomi, Manajemen, Dan Akuntansi*, 11(3), 1480–1488.
- Simamora, A. J., & Muqorobin, M. M. (2022). *Real Earnings Management And Firm Value* :

Examination Of Costs Of Real Earnings Management. XXVI(02), 240–262.

- Simanjuntak, M., & Mahroji. (2024). *The Influence Of Accrual Earnings Management, Real Earnings Management And Auditor's Reputation On Company Value With Moderation Of Corporate Governance. 12, 111–124.*
- Supardi, Ashari, S., Setyapurnama, Y. S., & Djasmanuddin. (2022). *Praktik Real Earning Management , Corporate governance dan Nilai Perusahaan: Bukti Pada Industri Manufaktur di Indonesia. 845–858.*
- Tulcanaza-Prieto, A. B., & Lee, Y. (2022). Real Earnings Management , Firm Value , and Corporate Governance : Evidence from the Korean Market. *Financial Studies, 10(19).*
- Vaithilingam, S., Ong, C. S., Moisescu, O. I., & Nair, M. S. (2024). Robustness Checks In PLS-SEM: A Review Of Recent Practices And Recommendations For Future Applications In Business Research. *Journal of Business Research, 173(114465).*
<https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2023.114465>