

# Manajemen Laba dan Efisiensi Investasi pada Perusahaan di Indonesia, 2019–2023

Mutiara Syalwa<sup>1\*</sup>, Yulia Saftiana<sup>2</sup>, Hendra Susanto<sup>3</sup>

<sup>1,2,3</sup>Ilmu Akuntansi, Universitas Sriwijaya

[mutiarasyalwa12@gmail.com](mailto:mutiarasyalwa12@gmail.com), [yuliasaftiana@fe.unsri.ac.id](mailto:yuliasaftiana@fe.unsri.ac.id), [hendra.susanto@fe.unsri.ac.id](mailto:hendra.susanto@fe.unsri.ac.id)

\*Corresponding Author

Diajukan : 12 September 2025

Disetujui : 1 Oktober 2025

Dipublikasi : 15 Oktober 2025

## ABSTRACT

*Investment efficiency is a critical indicator of how well firms allocate capital to value-adding projects. Beyond traditional performance metrics, the credibility of financial reporting shapes investors' beliefs and, in turn, real investment decisions. This study examines whether earnings management (EM) influences investment efficiency (IE). The sample comprises 315 Indonesia-based firms observed over 2019–2023 drawn from the London Stock Exchange Group (LSEG) database using a purposive sampling method. This is a quantitative study, EM is measured using performance-adjusted discretionary accruals (Kothari et al., 2005), while IE is proxied by the deviation of actual investment from its "normal" level (Biddle et al., 2009). Data analysis includes classical assumption tests, descriptive statistics, multiple linear regression, and hypothesis testing. The results indicate that EM has a negative and significant effect on IE. These findings are consistent with signaling theory, which posits that low-credibility, low-cost signals such as earnings manipulation heighten information asymmetry, weaken the linkage between investment and fundamentals. Practically, firms should strengthen reporting governance and align managerial incentives with long-term performance to curb EM and improve capital allocation. Future research is encouraged to expand the scope to the ASEAN region and incorporate using ownership structure as moderating factors to better explain the EM and IE relationship. This study is limited to the Indonesian context and further research across ASEAN countries is needed to enhance generalizability.*

**Keywords:** Earnings Management, Investment Efficiency, Indonesia

## PENDAHULUAN

Perusahaan sering menghadapi *overinvestment* yakni mendanai proyek NPV negatif dan *underinvestment* dengan melewatkan proyek *Net Present Value* (NPV) positif akibat asimetri informasi dan insentif jangka pendek. Bukti mutakhir di Eropa menunjukkan bahwa manajemen laba (*earnings management*) berkorelasi dengan efisiensi investasi (*investment Efficiency*) dan efeknya bergantung pada kendala kas atau pembiayaan sehingga peningkatan kualitas laba membantu memitigasi inefisiensi investasi (Gaio & Gonçalves, 2023). Temuan lintas negara yang lebih baru juga mendapati bahwa kualitas laporan keuangan dapat mengurangi *overinvestment* maupun *underinvestment* (Rawat & Chaudhry, 2025). Di sisi perilaku pelaporan, manajemen laba khususnya manipulasi aktivitas riil seperti diskon penjualan agresif, produksi berlebih, atau pemangkasan beban diskresioner menunjukkan dampak langsung pada deviasi investasi (Assad et al., 2023). Ini menegaskan bahwa ketika terjadi distorsi informasi, keputusan belanja modal berisiko salah sasaran dan tidak efisien. Bukti kontemporer yang menguji EM dan IE pada konteks pasar berkembang seperti *Association of Southeast Asian Nations* (ASEAN) terutama kawasan Indonesia masih terbatas dan hasilnya bervariasi menurut kualitas institusi dan tata kelola.

Berdasarkan data dari *ASEAN Investment Report 2025*, arus FDI pada kawasan ASEAN tahun 2023 mencapai USD 230 miliar yang membentuk rekor historis, memperlihatkan besarnya aliran modal yang perlu dialokasikan secara efisien ke proyek bernilai tambah sehingga praktik pelaporan yang kredibel dan minim EM menjadi krusial agar investasi tidak salah sasaran (ASEAN

Secretariat/UNCTAD, 2024). Namun, masih terdapat beberapa kasus di Indonesia yakni pada Mei 2024, Badan Pemeriksa Keuangan (BPK) mengumumkan hasil pemeriksaan investigatif atas PT. Indofarma Tbk dan anak usahanya terdapat penyimpangan berindikasi tindak pidana dengan indikasi kerugian negara kurang lebih sebesar Rp.371,8 miliar kasus ini menggambarkan bagaimana distorsi pelaporan menggerus kredibilitas informasi dan berpotensi memicu salah alokasi modal (BPK, 2024). Di saat yang sama, Otoritas Jasa Keuangan (OJK) pada 2024–2025 melaporkan penegakan sanksi administratif di pasar modal sebagai upaya memperkuat transparansi pelaporan dan disiplin tata kelola (OJK, 2024–2025).

Sejalan dengan fenomena di atas, masalah pokok penelitian ini adalah apakah manajemen laba menurunkan efisiensi investasi perusahaan di konteks pasar berkembang seperti Indonesia. Penelitian ini didasarkan pada teori signaling, manajer sebagai pihak berinformasi privat memilih sinyal seperti kualitas laba dan kebijakan pengungkapan untuk memengaruhi keyakinan investor atas kualitas proyek. EM dipandang sebagai sinyal berbiaya rendah namun tidak kredibel, yang cenderung menciptakan *pooling* antara perusahaan berkualitas tinggi dan rendah, sehingga keputusan modal bergeser dari optimum (Spence, 1973).

**Tabel 1. Ringkasan Studi Terdahulu**

| Peneliti          | Tahun | Konteks       | Hasil Utama      |
|-------------------|-------|---------------|------------------|
| Rawat & Chaudhry  | 2025  | Lintas negara | Positif          |
| Anagnostopoulou   | 2024  | Lintas negara | Positif          |
| Zang & Yang       | 2024  | Tiongkok      | Negatif          |
| Gaio & Gonçalves  | 2023  | Eropa         | Positif          |
| Assad et al.      | 2023  | Lintas negara | Negatif          |
| Edi & Franita     | 2022  | Indonesia     | Tidak signifikan |
| Linhares & Moraes | 2018  | Brasil        | Negatif          |

Beberapa literatur dan fakta empiris menunjukkan hasil yang beragam seperti kualitas informasi keuangan berperan sentral dalam mengarahkan alokasi investasi agar selaras dengan peluang yang bernilai tambah. Sebaliknya, distorsi informasi melalui manajemen laba baik akrual maupun riil meningkatkan risiko terjadinya *overinvestment* atau *underinvestment*. Dalam konteks Indonesia, urgensi pelaporan yang kredibel semakin nyata mengingat dinamika penegakan tata kelola dan pengawasan pasar modal, sehingga disiplin pengalokasian modal menjadi krusial. Bukti lintas studi mengarah pada peran kualitas laba dalam menekan inefisiensi, namun temuan mengenai dampak manajemen laba terhadap efisiensi investasi masih beragam termasuk pada sampel yang ada di Indonesia sehingga diperlukan pengujian yang lebih terfokus dengan mempertimbangkan karakter tata kelola dan infrastruktur informasi domestik. Berlandaskan teori *signaling*, manajemen laba dipandang sebagai sinyal berbiaya rendah dan kurang kredibel yang menciptakan *pooling* antara firma berkualitas tinggi dan rendah, memperburuk asimetri informasi, dan pada akhirnya menggeser keputusan investasi dari tingkat optimal.

## STUDI LITERATUR

### Penelitian Terdahulu

Penelitian oleh Bzeouich, et al. (2019) menganalisis perusahaan publik Prancis selama 2011–2015 untuk menelaah pengaruh EM terhadap efisiensi investasi yang diprosikan sebagai deviasi dari investasi dengan menggunakan model Biddle, et al. (2009) pendekatan yang digunakan yakni instrumen (2SLS), mereka mendokumentasikan bahwa tingkat EM yang lebih tinggi berasosiasi dengan efisiensi investasi yang lebih rendah tercermin pada meningkatnya *overinvestment* dan *underinvestment*. Dalam konteks Tiongkok, penelitian yang dilakukan oleh Liu, Lin, Sun, dan Yuan (2021) mengevaluasi EM akrual dan EM riil terhadap perilaku investasi perusahaan terdaftar dan menunjukkan bahwa dampak EM bersifat state dependent terhadap ROE yakni ketika ROE tinggi, EM cenderung memicu *overinvestment*, sedangkan ketika ROE rendah, EM berkorelasi dengan *underinvestment*.

Menelaah pasar berkembang lain seperti yang dilakukan oleh Eissa, et al. (2023) yang menguji

perusahaan Mesir yang tergabung dalam EGX100 pada periode 2014–2019. Dengan memadukan proksi EM akrual dan IE sebagai deviasi dari tingkat optimal, studi ini menemukan bahwa EM memperburuk efisiensi investasi. Namun, kepemilikan institusional berperan sebagai mekanisme tata kelola yang melemahkan hubungan negatif tersebut, sehingga memperbaiki disiplin alokasi modal. Pada konteks Vietnam, penelitian lainnya yang dilakukan Nguyen, et al. (2025) secara eksplisit menelaah EM–IE di bawah ketidakpastian informasi tinggi, dan menemukan bahwa EM berkorelasi negatif dengan IE, dengan efek negatif yang menguat saat ketidakpastian informasi meningkat mengindikasikan lemahnya infrastruktur informasi memperburuk ketidakandalan sinyal laba dan mendorong penyimpangan keputusan investasi dari optimum.

Berdasarkan beberapa penelitian dan merujuk dari teori *signaling*, laba yang dimanipulasi merupakan sinyal berbiaya rendah dan kurang kredibel sehingga gagal membedakan firma berkualitas tinggi dari yang rendah (*pooling*), memperlebar asimetri informasi antara manajer dan investor, serta meningkatkan risiko salah alokasi modal. Konsisten dengan temuan empiris lintas konteks Prancis yakni inefisiensi akibat EM, di Tiongkok dampak EM yang mendorong *over/under-investment* secara kondisional terhadap profitabilitas, Mesir dimana peranan disiplin kepemilikan institusional dalam melemahkan pengaruh buruk EM, dan Vietnam yakni penguatan dampak negatif EM pada kondisi ketidakpastian informasi tinggi sehingga distorsi pelaporan melalui akrual diskresioner maupun manajemen laba riil cenderung menggeser keputusan investasi dari tingkat yang harusnya normal ke arah *overinvestment* atau *underinvestment*. Dalam konteks pasar berkembang seperti Indonesia yang ditandai heterogenitas kualitas institusi, ketimpangan infrastruktur informasi, serta dinamika tata kelola dampak ini berpotensi lebih kuat karena mekanisme disiplin eksternal belum sepenuhnya matang. Belum banyak penelitian yang secara khusus menguji hubungan EM–IE di Indonesia dengan menggunakan data terbaru LSEG periode 2019–2023, sehingga studi ini menawarkan novelty penting dalam literatur. Dengan demikian, penelitian ini dirumuskan dengan hipotesis sebagai berikut:

**H1: Manajemen laba berpengaruh negatif terhadap efisiensi investasi.**

### Persamaan Matematika

Pengukuran variabel efisiensi investasi (IE) dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan menggunakan model extended cash flow oleh (Biddle et al., 2009). Secara operasional, tingkat investasi perusahaan  $Investment_{i,t}$  diregresikan pada penentu fundamentalnya dalam penelitian ini diprosikan oleh pertumbuhan penjualan tertinggal sehingga persamaan dasarnya ditulis sebagai:

$$Investment_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \cdot Salesgrowth_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$$

Kemudian, untuk mengukur tingkat Manajemen Laba (EM), penelitian ini menggunakan *performance adjusted discretionary accruals* model yang dikembangkan oleh Kothari et al. (2005). Model ini merupakan pengembangan dari *Modified Jones Model* oleh Dechow et al. (1995) dengan penyesuaian kinerja melalui *Return On Asset* (ROA). Secara ringkas, total akrual yang diskalakan aset awal diestimasi sebagai fungsi dari determinan akrual nondiskresioner:

$$\frac{TA_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \alpha + \beta_1 \left( \frac{1}{A_{i,t-1}} \right) + \beta_2 \left( \frac{\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + \beta_3 \left( \frac{PPE_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + \beta_4 \left( \frac{ROA_{i,t-1}}{A_{i,t-1}} \right) + \varepsilon_{i,t}$$

### METODE

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh manajemen laba (EM) terhadap efisiensi investasi (IE) pada perusahaan yang berbasis di Indonesia. Objek penelitian adalah seluruh perusahaan Indonesia yang tercakup dalam cakupan basis data LSEG (*London Stock Exchange Group*), dengan data panel tahun 2019–2023. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis penelitian kausal komparatif guna menguji hubungan sebab-akibat antara variabel independen (EM) dan variabel dependen (IE). Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh dari LSEG, mencakup laporan keuangan dan informasi pasar yang dipublikasikan secara

resmi.

Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*, yakni pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang relevan dengan model penelitian. Kriteria utama mencakup perusahaan berbasis Indonesia dan tercakup di LSEG selama periode pengamatan 2019–2023 dan perusahaan menyajikan data yang lengkap untuk membentuk variabel EM dan IE sesuai spesifikasi model. Setelah proses penyaringan berdasarkan kelengkapan dan konsistensi data, penelitian ini memperoleh 315 perusahaan dengan total 1.575 observasi perusahaan.

Teknik analisis data menggunakan SPSS27 (*Statistical Product and Service Solutions*). Langkah-langkah yang dilakukan meliputi statistik deskriptif untuk menggambarkan karakteristik variabel yang terdiri dari rata-rata, standar deviasi, minimum dan maksimum. Kemudian, uji asumsi klasik untuk memastikan kelayakan model regresi yakni uji normalitas residual, multikolinearitas dengan VIF/*tolerance*, heteroskedastisitas serta autokorelasi. Selanjutnya, analisis regresi linier berganda untuk menguji pengaruh EM terhadap IE. Uji signifikansi dilakukan melalui uji-t (pengaruh parsial koefisien) dan uji-F (kelayakan model secara keseluruhan) pada tingkat signifikansi yang ditetapkan. Seluruh pengujian dirancang konsisten dengan hipotesis berbasis teori *signaling*, yaitu manajemen laba berpengaruh negatif terhadap efisiensi investasi, serta dilengkapi pemeriksaan sensitivitas seperlunya guna memastikan temuan bersifat andal dan dapat ditarik implikasinya bagi praktik pelaporan dan pengambilan keputusan investasi di Indonesia. Namun demikian, penelitian ini belum memasukkan variabel kontrol sehingga hasil yang diperoleh perlu dipahami dalam keterbatasan tersebut. Indikator yang digunakan pada penelitian ini untuk mengukur variabel efisiensi investasi dan manajemen laba sebagai berikut:

**Tabel 2. Indikator Variabel Penelitian**

| Variabel                 | Definisi                                                                                                                                                                                                                                                                                  | Pengukuran                                                                                                                                                                        |
|--------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Efisiensi Investasi (EI) | Investasi dikatakan efisien bila besarnya sejalan dengan peluang pertumbuhan perusahaan berinvestasi lebih saat peluang baik dan menahan investasi saat peluang buruk. Ketidakefisienan tercermin sebagai <i>overinvestment</i> atau <i>underinvestment</i> relatif terhadap fundamental. | Diukur menggunakan extended cash flow model (Biddle et al., 2009)                                                                                                                 |
| Manajemen Laba (ML)      | Manajemen Laba adalah praktik manajer dalam menggunakan kebijakan akuntansi secara diskresioner untuk memengaruhi laba yang dilaporkan, dengan tujuan tertentu seperti memenuhi target laba atau memengaruhi persepsi pasar.                                                              | Diukur menggunakan <i>performance adjusted discretionary accruals</i> (Kothari et al., 2005), pengembangan dari Modified Jones Model (Dechow et al., 1995) dengan penyesuaian ROA |

## HASIL

Statistik deskriptif pada Tabel 1 merangkum karakteristik dua variabel penelitian, yaitu manajemen laba dan efisiensi investasi. Untuk manajemen laba,  $N = 1.575$ ,  $\min = -0.850532431$ ,  $\max = 9.094043270$ ,  $\text{mean} = 0.0000006185$ , dan standar deviasi = 0.33912337023. Untuk efisiensi investasi,  $N = 1.575$ ,  $\min = -0.056437968$ ,  $\max = 1.001547065$ ,  $\text{mean} = 0.0000003876$ , dan standar deviasi = 0.07772893986.

Rata-rata kedua variabel mendekati nol karena pengukurannya berbasis deviasi dari nilai acuan, sehingga hasilnya terpusat di sekitar nol. Pada efisiensi investasi, nilai positif mengindikasikan *overinvestment* (perusahaan melakukan investasi melebihi tingkat optimal), sedangkan nilai negatif menunjukkan *underinvestment* (perusahaan tidak merealisasikan investasi yang seharusnya dilakukan) selama periode pengamatan.

**Tabel 3. Statistik eskriptif**

|                     | N    | Minimum      | Maximum     | Mean         | Std. Deviation |
|---------------------|------|--------------|-------------|--------------|----------------|
| Manajemen Laba      | 1575 | -0.850532431 | 9.094043270 | 0.0000006185 | 0.33912337023  |
| Efisiensi Investasi | 1575 | -0.056437968 | 1.001547065 | 0.0000003876 | 0.07772893986  |
| Valid N (listwise)  | 1575 |              |             |              |                |

Sumber: Data Diolah (2025)

Uji asumsi klasik menunjukkan bahwa data penelitian memenuhi syarat untuk analisis regresi yang terdiri dari uji normalitas, heteroskedastisitas, autokorelasi, dan multikolinieritas merujuk pada output/lampiran. Selanjutnya, model regresi linier yang diuji dalam penelitian ini menunjukkan bahwa manajemen laba (X) memiliki pengaruh negatif terhadap efisiensi investasi (Y). Persamaan regresi yang diperoleh adalah:

$$Y = 4.04 \times 10^{-7} - 0.027 \cdot X + e.$$

Berdasarkan hasil uji t yang ada pada Tabel 2, koefisien X menunjukkan hasil negatif dan signifikan dengan t-hitung = -4.683 dan signifikansi = 0.000 (< 0.05). Hal ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi tingkat manajemen laba, maka efisiensi investasi cenderung menurun. Dengan kata lain, praktik manajemen laba berkaitan dengan penurunan efisiensi investasi dimana dengan terjadinya peningkatan manajemen laba menunjukkan alokasi investasike mengarah ke *underinvestment*.

**Tabel 4. Hasil Uji T**

| Model |            |          |            | Standardized Coefficients | t      | Sig.  |
|-------|------------|----------|------------|---------------------------|--------|-------|
|       |            | B        | Std. Error | Beta                      |        |       |
| 1     | (Constant) | 4.042E-7 | .002       |                           | .000   | 1.000 |
|       | X2         | -.027    | .006       | -.117                     | -4.683 | .000  |

Sumber: Data Diolah (2025)

Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa variabel manajemen laba (EM) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap efisiensi investasi (IE). Koefisien regresi tak terstandarisasi (B) sebesar -0,027 dengan t = -4,683 dan p = 0,000 (< 0,05) menegaskan bahwa pengaruh tersebut signifikan secara statistik. Artinya, setiap kenaikan 1 unit EM dikaitkan dengan penurunan 0,027 unit pada IE. Dengan R<sup>2</sup> = 0,0137, model ini signifikan secara keseluruhan, yakni variabel EM menjelaskan keterkaitan dengan variabel IE sebesar 1,37%. Nilai R<sup>2</sup> yang relatif kecil dikarenakan efisiensi investasi pada umumnya dipengaruhi oleh banyak faktor lain di luar manajemen laba, seperti kondisi makroekonomi, struktur kepemilikan, akses pembiayaan, dan tata kelola perusahaan. Dengan demikian, meskipun kontribusi EM terukur signifikan, variabel lain kemungkinan lebih dominan dalam menjelaskan variasi efisiensi investasi.

**Tabel 5. Hasil Uji Robustness**

| Parameter | B       | Robust Std. Error | Beta   | t      | Sig.  | 95% CI (Lower–Upper) |
|-----------|---------|-------------------|--------|--------|-------|----------------------|
| Intercept | 4.04E-7 | 0.002             | –      | 0.000  | 1.000 | –0.004 – 0.004       |
| X2 (EM)   | –0.027  | 0.006             | –0.117 | –4.683 | 0.000 | –0.039 – –0.015      |

Catatan: Robust standard errors dihitung dengan metode HC3.

Hasil regresi dengan robust standard errors (HC3) menunjukkan bahwa manajemen laba (EM) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap efisiensi investasi ( $B = -0,027$ ;  $SE = 0,006$ ;  $t = -4,683$ ;  $p < 0,01$ ;  $CI95\% = [-0,039; -0,015]$ ), sedangkan intersep tidak signifikan ( $p = 1,000$ ). Temuan ini mengindikasikan bahwa peningkatan praktik manajemen laba berkorelasi dengan penurunan efisiensi investasi, dan hasilnya robust terhadap heteroskedastisitas.

### PEMBAHASAN

Hasil data yang telah diolah menunjukkan bahwa manajemen laba (EM) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap efisiensi investasi (IE). Temuan ini sejalan dengan teori *signaling*, yang menempatkan EM sebagai sinyal berbiaya rendah dan kurang kredibel mengenai kinerja perusahaan. Karena sinyal tersebut mudah ditiru oleh perusahaan berkualitas rendah (terjadi *pooling*), pasar kesulitan membedakan kualitas fundamental, sehingga asimetri informasi meningkat dan keputusan investasi tidak lagi terikat pada peluang riil bernilai tambah. Dalam konteks ini, praktik EM mendorong penyimpangan investasi dari tingkat normal baik *overinvestment* maupun *underinvestment*. Dengan demikian, arah koefisien negatif pada hasil regresi kita konsisten secara teoretis menyatakan bahwa kenaikan EM menurunkan IE.

Dari perspektif mekanisme ekonomi, terdapat dua kanal utama yang mendasari hubungan tersebut. Pertama, kanal biaya modal/*information risk* dimana EM menurunkan kredibilitas laporan keuangan, menaikkan persepsi risiko informasi investor dan kreditur, serta mendorong kenaikan biaya modal, sehingga proyek marjinal ber-NPV positif cenderung tidak didanai (*underinvestment*). Kedua, kanal kinerja semu jangka pendek yakni terutama pada EM yang memperindah laba saat ini, manajemen terdorong melakukan ekspansi kapasitas atau proyek skala berlebih yang tidak bernilai (*overinvestment*). Di Indonesia, dinamika penegakan disiplin pelaporan dan transparansi misalnya pengawasan dan sanksi administratif mampu mempersempit ruang EM, tetapi heterogenitas kualitas tata kelola di berbagai perusahaan membuat efek EM terhadap keputusan investasi masih terasa nyata.

Temuan ini juga selaras dengan bukti empiris internasional pada berbagai konteks. Seperti yang dilakukan oleh Bzeouich, et al. (2019) mendapati bahwa peningkatan EM berkaitan dengan turunnya efisiensi investasi yang tercermin pada meningkatnya *over/under-investment*. Selaras dengan studi yang dilakukan oleh Liu, et al. (2021), Eissa, et al. (2023) dan Nguyen, et al. (2025) menunjukkan bahwa efek negatif EM terhadap IE menguat ketika ketidakpastian informasi tinggi. Secara keseluruhan, beberapa penelitian ini menegaskan bahwa distorsi pelaporan baik melalui akrual diskresioner maupun manajemen laba cenderung menggeser keputusan investasi dari tingkat optimal. Dalam konteks Indonesia, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan temuan Edi & Franita (2022) yang melaporkan bahwa EM tidak berpengaruh signifikan terhadap IE pada periode 2014–2018. Dengan menggunakan data terbaru 2019–2023, penelitian ini memberikan bukti empiris yang lebih mutakhir bahwa EM berpengaruh negatif terhadap IE.

Berdasarkan uraian teoretis dan bukti empiris tersebut, hipotesis penelitian diterima yang menjelaskan bahwa manajemen laba berpengaruh negatif dan signifikan terhadap efisiensi investasi. Temuan ini mengandung implikasi praktis yakni perusahaan perlu memperkuat tata kelola pelaporan (kualitas audit, komite audit, kebijakan pengungkapan) dan menata ulang insentif manajerial agar berorientasi pada kinerja fundamental jangka panjang. Bagi manajer, hasil ini memperingatkan bahwa praktik EM hanya menguntungkan jangka pendek tetapi merusak disiplin investasi jangka panjang. Bagi regulator, temuan ini menegaskan pentingnya penguatan pengawasan dan sanksi agar praktik EM dapat ditekan. Sementara bagi investor, hasil ini menunjukkan perlunya kehati-hatian dalam menilai laporan keuangan agar tidak terjebak pada sinyal laba yang menyesatkan, sehingga keputusan investasi lebih selaras dengan fundamental perusahaan.

### KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis data, uji asumsi klasik, dan uji hipotesis, dapat disimpulkan bahwa manajemen laba (EM) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap efisiensi investasi (IE) pada 315 perusahaan di Indonesia yang menjadi sampel penelitian periode 2019–2023. Temuan ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi tingkat EM, semakin rendah efisiensi. Hasil ini sejalan

dengan teori *signaling*, di mana EM dipandang sebagai sinyal berbiaya rendah dan kurang kredibel sehingga memperlebar asimetri informasi dan meningkatkan risiko salah alokasi modal.

Secara teoretis, penelitian ini memberikan landasan yang kuat bagi penerapan teori *signaling* dalam menjelaskan mekanisme bagaimana distorsi pelaporan melalui EM melemahkan keterikatan investasi pada peluang riil bernilai tambah. Kontribusi ilmiah utama studi ini terletak pada penguatan bukti empiris terkini tentang hubungan negatif EM dan IE di konteks Indonesia, menggunakan pengukuran EM berbasis *performance adjusted discretionary accruals* oleh Kothari et al. (2005) dan IE berbasis model dari Biddle et al. (2009). Dengan demikian, penelitian ini menegaskan kontribusi ilmiah berupa penguatan teori *signaling* di pasar berkembang serta penyediaan bukti empiris terbaru menggunakan data LSEG Indonesia periode 2019–2023.

Keterbatasan dan saran riset lanjutan adalah ruang lingkup masih terbatas pada Indonesia sehingga generalisasi lintas negara perlu kehati-hatian. Ke depan, studi lanjutan disarankan memperluas lingkup ke kawasan ASEAN agar dapat membandingkan pengaruh variasi kelembagaan dan kualitas penegakan antar negara. Riset berikutnya juga perlu menambahkan variabel tata kelola, khususnya struktur kepemilikan sebagai variabel pemoderasi untuk menguji apakah mekanisme pengawasan pasar dan *internal governance* yang mungkin dapat memperlemah pengaruh negatif EM terhadap IE.

Implikasi praktis bagi perusahaan, temuan ini menegaskan pentingnya menekan EM dan memperkuat tata kelola pelaporan agar keputusan investasi kembali terikat pada peluang riil yang bernilai tambah. Penerapan insentif manajerial yang selaras dengan kinerja jangka panjang bukan target laba jangka pendek akan menurunkan dorongan EM dan meningkatkan efisiensi alokasi modal. Secara lebih rinci, perusahaan disarankan memperkuat peran komite audit, meningkatkan kualitas audit eksternal, dan memperluas keterlibatan investor institusional sebagai mekanisme disiplin pasar. Bagi regulator dan pelaku pasar, penegakan kepatuhan dan peningkatan transparansi tetap krusial untuk memperkecil risiko salah alokasi modal dengan penguatan mekanisme pengawasan termasuk mendorong peran investor institusional sebagai disiplin pasar diharapkan berdampak pada peningkatan efisiensi investasi dan kualitas pertumbuhan ekonomi.

## REFERENSI

- Anagnostopoulou, S. C. (2024). Journal of International Accounting , Auditing and Taxation Accruals quality and efficient investing : Cross-country evidence. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 57(October), 100654. <https://doi.org/10.1016/j.intaccudtax.2024.100654>
- ASEAN Investment Report 2024: ASEAN Economic Community 2025 and foreign direct investment. *ASEAN Secretariat & UNCTAD*. <https://unctad.org/publication/asean-investment-report-2024>
- Assad, N., Jaafar, A., & Zervopoulos, P. D. (2023). The interplay of real earnings management and investment efficiency : Evidence from the U.S. *Cogent Business & Management*, 10(2). <https://doi.org/10.1080/23311975.2023.2237174>
- Badan Pemeriksa Keuangan (BPK). (2024, May 20). BPK ungkap penyimpangan di Indofarma; indikasi kerugian negara ±Rp371,8 miliar [Press release]. Warta BPK. <https://warta.bpk.go.id/bpk-ungkap-penyimpangan-di-indofarma-indikasi-kerugian-negara-sebesar-rp371-miliar/>
- Biddle, G. C., Hilary, G., & Verdi, R. S. (2009). How does financial reporting quality relate to investment efficiency?. *Journal of Accounting and Economics*, 48(2–3), 112–131. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2009.09.001>
- Bzeouich, B., Lakhal, F., & Dammak, N. (2019). Earnings management and corporate investment efficiency: Does the board of directors matter?. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 17(4), 650–670. <https://doi.org/10.1108/JFRA-06-2018-0044>
- Edi, E., & Franita, F. (2022). The effect of earnings management on investment efficiency moderated by ceo remuneration. *Fair Value Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan* 5(1), 124–129. <https://doi.org/10.32670/fairvalue.v5i1.1852>
- Eissa, A. M., Elgendy, T., & Diab, A. (2023). Earnings management, institutional ownership and

- investment efficiency: Evidence from a developing country. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 23(3), 1206–1226. <https://doi.org/10.1108/JFRA-10-2022-0392>
- Gaio, C., & Gonçalves, T. C. (2023). Investment Efficiency and Earnings Quality : European Evidence. *Journal Risk Financial Management*, 16(4), 224. <https://doi.org/10.3390/jrfm16040224>
- Kothari, S. P., Leone, A. J., & Wasley, C. E. (2005). Performance matched discretionary accrual measures. *Journal of Accounting and Economics*, 39(1), 163–197. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2004.11.002>
- Liu, S., Lin, S., Sun, Z., & Yuan, L. (2021). Earnings management and firms' investment behavior: The threshold effect of ROE. *Emerging Markets Review*, 47, 100797. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2021.100797>
- Linck, J. S., Netter, J., & Shu, T. (2013). Can Managers Use Discretionary Accruals to Ease Financial Constraints? Evidence from Discretionary Accruals Prior to Investment. *The Accounting Review* 88(6). <https://doi.org/10.2139/ssrn.1573147>
- Linhares, F. S., & Moraes, F. (2018). Earnings management and investment efficiency. *Revista Brasileira de Gestao de Negocios*, 20(2), 295–310. <https://doi.org/10.7819/rbgn.v20i2.3180>
- Nguyen, H. T. T., Nguyen, H. T. T., Pham, A. T., & Tran, B. T. (2025). Earnings management, investment efficiency, and high information uncertainty: Evidence from Vietnam. *Integrated Uncertainty in Knowledge Modelling and Decision Making (IUKM 2025)*. (Lecture Notes in Computer Science, Vol. 15586, pp. 195–208). Springer. [https://doi.org/10.1007/978-981-96-4603-6\\_17](https://doi.org/10.1007/978-981-96-4603-6_17)
- Otoritas Jasa Keuangan (OJK). (2025, February 11). Penguatan sektor jasa keuangan yang stabil dan inklusif untuk mendukung program prioritas nasional: Pertemuan Tahunan IJK 2025 [Press release]. <https://ojk.go.id/id/berita-dan-kegiatan/siaran-pers/Pages/Pertemuan-Tahunan-Industri-Jasa-Kuangan-2025.aspx>
- Rawat, S., & Chaudhry, N. (2025). Earnings quality, business group affiliation and investment efficiency. *Research in International Business and Finance*, 16(4), 1-15. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2024.102732>
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling Author. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Zhang, Z., & Yang, A. (2024). The impact of earnings management of listed companies in China on their investment efficiency: Based on the adjustment effect of the supervision of independent directors. *Proceedings of the 2023 International Conference on Economics, Management, Big Data Analytics (ICEMBDA 2023)*. EAI. <https://doi.org/10.4108/eai.27-10-2023.2342019>