

Pengaruh manajemen laba terhadap efisiensi investasi dengan *Good Corporate Governance* sebagai variabel moderasi

Alesiya Nur Asita ^a, Wahyu Pramesti ^b

^{a,b} Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, UIN Raden Mas Said Surakarta, Indonesia

Corresponding email: alesiyana@gmail.com

Article information	ABSTRAK
<p>Publication Date: June 30th, 2023</p> <p>Kata kunci: Manajemen laba, Efisiensi Investasi, Ukuran Dewan Komisaris, Komisaris Independen.</p>	<p>Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh manajemen laba terhadap efisiensi investasi dengan <i>good corporate governance</i> sebagai variabel moderasi. Populasi dalam penelitian ini dilakukan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021. Jenis penelitian yang digunakan adalah kuantitatif. Teknik pengambilan sampel menggunakan <i>purposive sampling</i> sehingga didapatkan sampel sebanyak 100 perusahaan dan jumlah pengamatan sebanyak 500 data observasi. Teknik analisis data yang digunakan yaitu <i>moderated regression analysis</i> dan data diolah menggunakan <i>Eviews 10</i>. Hasil penelitian menunjukkan bahwa manajemen laba berpengaruh negatif signifikan terhadap efisiensi investasi dan komisaris independen mampu memoderasi pengaruh antara manajemen laba terhadap efisiensi investasi. Sedangkan ukuran dewan komisaris tidak mampu memoderasi pengaruh manajemen laba terhadap efisiensi investasi..</p>
<p>Keywords: Earnings management, investement effeciency, board of commissioners size, commissioner.</p>	<p>ABSTRACT</p> <p>This study aims to determine the effect of earnings management on investment efficiency with <i>good corporate governance</i> as a moderating variable. The population in this study was conducted on manufacturing companies listed on the Indonesian stock exchange in 2017-2021. The type of research used is quantitative. The sampling technique used <i>purposive sampling</i> so that a sample of 100 companies was obtained and the number of observations was 500 observational data. The data analysis technique is <i>regression analysis</i> and the data is processed using <i>Eviews 10</i>. The results showed that earnings management had a significant negative effect on investment efficiency and independent commissioners were able to moderate the effect of earnings management on investment efficiency while the size of the board of commissioners was not able to moderate the effect of earnings management on investment efficiency.</p>

Pendahuluan

Masing-masing industri mempunyai haluan untuk memperoleh laba dari hasil salah satu usahanya melalui investasi. Perusahaan memanfaatkan investasi untuk menjalankan ekspansi agar dapat mempertahankan keberlangsungan usaha dan mendapatkan laba yang sudah ditargetkan sehingga harus dilakukan secara tepat agar dapat mencapai investasi yang efisien (Arifia et al., 2022). Menurut Gerald Prasetya (2020), suatu perusahaan dalam kondisi baik dan efisien jika dapat mengoptimalkan pendapatannya dengan cara mengelola keuangan dengan baik untuk mencapai prestasi perusahaan. Hasil pengelolaan keuangan perusahaan dapat dijabarkan dalam informasi laporan keuangan yang berkualitas yang bisa ditinjau pada *earnings management* kurang atau memiliki total akumulasi minim (Yapono & Khomsatun,

2018).

Nilai ICOR Indonesia pada tahun 2019 memperoleh 6,77 komparatif jelek pada 2018 di 6,44. ICOR lumayan tinggi dipadankan dengan wilayah sekitarnya yaitu Malaysia, Filipina, Thailand, dan Vietnam tengah mencapai pusran digit eksemplar yaitu 3 %. Tahun 2018, ICOR Malaysia sejumlah 4.6%, Filipina 3.7%, Thailand 4.5%, dan Vietnam 5.2%. (Kemenkeu, 2020). Terkait hal itu menjadi tugas berat bagi pemerintah Indonesia untuk mengurangi jumlah ICOR agar dapat mengejar ketertinggalan angka ICOR negara tetangga (Kemenkeu, 2020).

Menurut Kemenperin (2019), sektor manufaktur Indonesia merupakan aspek tangguh saat menguasai dan meningkatkan total ICOR Indonesia. Manufaktur berkedudukan fundamental saat meningkatkan nilai investasi dan ekspor serta merupakan sektor penting bagi percepatan pertumbuhan ekonomi nasional (Kemenperin, 2019). Menurut Kemenperin (2019), walaupun disebut sebagai faktor kuat untuk mengatasi nilai ICOR Indonesia, para investor belum tertarik untuk meletakkan investasi pada sektor manufaktur dikarenakan turunnya realisasi penanaman modal ditengah pertumbuhan investasi Indonesia secara menyeluruh sepanjang 2019. Oleh karenanya agar baik dimata investor perusahaan harus menaikkan nilai efisiensi investasi.

Efisiensi investasi dapat dicapai ketika manajer membuat keputusan yang tepat. Keputusan investasi dibuat berdasarkan keadaan entitas bisa dilihat melalui data keuangan (Bzeouich et al., 2019). Manajer dapat menetapkan pokok ketetapan investasi yaitu konservatisme (Fransiska & Triani, 2017). Untuk mencapai efisiensi investasi baik diperlukan pengaplikasian *good corporate governance*. *Good corporate governance* menggambarkan skema efektif guna menekan masalah keagenan (Yapono & Khomsatun, 2018). Namun perkembangan penerapan *good corporate governance* (GCG) perusahaan dalam negeri dianggap belum berjalan secara maksimal. Berdasarkan survei yang dilakukan oleh AsianWatch (2020), negara Indonesia menempati urutan paling terakhir di antara 12 negara ASEAN dalam penerapan *good corporate governance*.

Walaupun peringkat ASEAN *Corporate Governance Scorecard* (ACGS) Indonesia naik, tetapi praktik tata kelola perusahaan public di Indonesia masih rendah. Dari 500 perusahaan yang terdaftar di BEI, tidak ada perwakilan perusahaan Indonesia yang berhasil masuk 20 besar peringkat PLCs ASEAN (*publicly listed companies ASEAN*). PLCs Indonesia yang mencapai skor lebih dari 97,5 meningkat 25% dari 8 pada tahun 2017 menjadi 10 pada tahun 2019 (Asian Development Bank, 2021)

Ketika *good corporate governance* diterapkan dengan baik diharapkan akan mengurangi tindakan oportunistik yang dilakukan oleh manajemen (Wardani & 7 Wahyuningtyas, 2018). Manajemen memiliki tanggung jawab yang besar dalam perusahaan untuk menjalankan perusahaan. Sebagai pihak yang ditunjuk oleh perusahaan, manajemen memiliki wewenang penuh untuk mengambil keputusan terbaik bagi pemegang saham dan bertanggung jawab atas tindakan yang diambil. Dalam proses peningkatan pencapaian kinerja perusahaan pasti juga akan memiliki banyak tantangan (Gerald Prasetya, 2020).

Perilaku manajemen dalam menerapkan langkah-langkah manajemen laba dapat diminimalisir dengan peran dan pengawasan. Peran dan pengawasan ini adalah *Corporate Governance*. Komite Nasional Kebijakan Governansi (2021), *Corporate Governance* mencakup empat elemen kunci: perilaku beretika, akuntabilitas, transparansi dan keberlanjutan yang diharapkan dapat memberikan cara untuk mengurangi konflik pengambilan keputusan dan meningkatkan investasi industri.

Corporate Governance ialah seperangkat tata kelola guna menetapkan dan mengelola industri supaya dapat menjalankan bisnis perusahaan dengan lancar dan untuk memberikan keterbukaan antara pemegang saham dan manajemen (KNKG, 2021). Tata kelola perusahaan dipandang jadi prosedur efektif guna menekan masalah keagenan (Yapono & Khomsatun, 2018). Terdapat beberapa bagian dari *corporate governance*, yaitu ukuran dewan komisaris dan dewan komisaris independen.

Board size atau ukuran dewan komisaris ialah besaran dewan komisaris di emintan. Makin besar poporsi dewan komisaris di emintan maka makin rendah pengendalian

pengawasan (Yapono & Khomsatun, 2018). Suatu keterampilan bagian dewan komisaris ialah ilmu tentang akuntansi keuangan. Arahannya agar dewan dapat mengontrol laporan keuangan agar tidak ada kesalahan penanganan laporan keuangan. Situasi ini mendorong pihak manajemen untuk bertindak secara bertanggung jawab dan mempertimbangkan kepentingan stakeholders dalam mengambil keputusan. Sehingga banyaknya dewan komisaris dapat menekan tindakan oportunistik yang pada akhirnya meningkatkan efisiensi investasi (Nuroniyah & Basuki, 2020).

Dewan Komisaris Independen adalah anggota dewan dari luar perusahaan. Dewan Komisaris Independen sebagai perwakilan pemegang saham di dewan. Dalam penelitian Bzeouich et al., (2019) ; Nuroniyah dan Basuki (2020) Berdasarkan uji hipotesis menyatakan bahwa independensi dewan komisaris mampu memoderasi pengaruh negatif manajemen laba dengan efisiensi investasi. Sedangkan dalam penelitian yang dilakukan oleh Yapono & Khomsatun, (2018) menyatakan bahwa independensi dewan komisaris tidak mampu memoderasi pengaruh negatif manajemen laba dengan efisiensi investasi.

Diperlukan komisaris independen karena komisaris yang asalnya dari luar emintn serta tidak berhubungan keuangan, direktur atau kepemilikan. Anggota keluarga yang dapat mempengaruhi kemampuan anggota komisaris, direksi dan pemegang saham lainnya. Oleh karenanya, dewan komisaris kena ahli yaitu punya kredibilitas serta mampu sehingga dapat melakukan peran dengan baik (Sajjad et al, 2019).

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian oleh (Bzeouich et al., 2019) tetapi yang membedakan dalam penelitian ini dengan penelitian sebelumnya dalam beberapa hal. Pertama, penelitian ini mengambil objek penelitian perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Kedua, Pada penelitian ini menggunakan sistem tata kelola dari one tier dan saya aplikasikan ke dalam sistem yang berlaku di Indonesia yaitu sistem two tier maka mengalami beberapa penyesuaian nama variabel. Dan dapat dikatakan bahwa penelitian ini masih jarang dilakukan apalagi menggunakan variabel moderasi. Penelitian ini juga mengeliminasi variabel pemoderasi duality dikarenakan variabel tersebut kurang cocok untuk diterapkan di penelitian Indonesia yang menganuttwo tier board. Ketiga, penelitian ini lebih berfokus pada fungsi pengawasan yang dilakukan oleh dewan komisaris.

Pengaruh Manajemen Laba terhadap Efisiensi Investasi

Earnings management muncul pada saat manajemen memodifikasi laporan keuangan dan menggunakan kekuatan pelaporan keuangan yang dapat menyesatkan seseorang yang memiliki kepentingan dengan perusahaan (Yapono & Khomsatun, 2018). Praktik ini dijadikan sebagai cara manajer untuk mencapai keuntungan individu melalui metode yang terdapat dalam laporan keuangan perusahaan. Chen et al., (2017) mengatakan bahwa laporan keuangan yang berkualitas dapat menghasilkan efisiensi investasi yang baik dan meminimalisir asimetri informasi dengan cara meningkatkan transparansi antara manajemen dengan pengguna laporan keuangan.

Informasi transparan akan meningkatkan kepercayaan investor bahwa modal yang ditanamkan aman dan dapat tercipta efisiensi investasi sesuai harapan semua pihak (Samet dan Jarbou, 2017). Proses tersebut mencerminkan bahwa tindakan manajemen laba dapat menurunkan kualitas laporan keuangan yang mengakibatkan investasi tidak efisien (Guo et al, 2015).

Hal itu diperkuat dengan pendalaman oleh Bzeouich et al (2019), Yapono & Khomsatun (2018), Nuroniyah & Basuki (2020), Edi & Franita (2022) dan Gerald Prasetya (2020) yang menyatakan manajemen laba berpengaruh negatif terhadap efisiensi investasi. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi praktik manajemen laba yang dilakukan maka investasi diindikasikan tidak efisien. Dapat diartikan bahwa aksi oportunistik manajemen bisa menjadikan berita kurang transparan yang dapat menurunkan kualitas laporan keuangan dan berakhir dengan keputusan kurang efisien yang mengakibatkan investasi menjadi tidak efisien. Sedangkan penelitian oleh dan Linhares et al (2018) menunjukkan bahwa manajemen laba memiliki pengaruh positif terhadap efisiensi investasi.

H1 : Manajemen laba berpengaruh negatif terhadap efisiensi investasi

Pengaruh moderasi ukuran dewan pada hubungan antara manajemen laba dan efisiensi investasi

Menurut teori keagenan, dewan komisaris dianggap sebagai atribut tata kelola internal utama yang mampu mengurangi masalah keagenan. Menurut UU No.40 tahun 2007, fungsi dewan komisaris adalah melakukan pengawasan atau kebijakan pengurusan dan jalannya pengurusan pada umumnya, baik mengenai perseroan maupun usaha perseroan, dan memberi nasihat kepada dewan direksi. Dapat disimpulkan bahwa fungsidewan komisaris merupakan salah satu bentuk monitoring terhadap kebijakan yang diambil oleh manajemen (Wijayati, 2017). Peran dewan komisaris diharapkan mampu meminimumkan masalah keagenan yang timbul antara principal dan agen.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Bzeouich et al (2019) menunjukkan bahwa menunjukkan bahwa ukuran dewan memperlemah hubungan negatif manajemenlaba terhadap efisiensi investasi. Dan dalam penelitian Liana dan Susanto (2022), Sajjad et al (2019) ukuran dewan komisaris berpengaruh negatif terhadap manajemen laba. Artinya, semakin banyak dewan komisaris dalam perusahaan maka akan semakin banyak pengetahuan dan meningkatkan keputusan dan pengawasan dalam perusahaan dan akanmengurangi manipulasi dalam laporan keuangan agar mendapat laporan yang transparan sehingga keputusan investasi akan efisien.

Dalam hal itu menunjukkan bahwa semakin besar ukuran dewan komisaris maka semakin optimal dalam pemantauan manajerial dan kemudian mengurangi praktik manajemen laba guna menghasilkan laporan yang transparan dan akan menghasilkan efisiensi investasi yang lebih baik (Wardani & Wahyuningtyas, 2018)

H2 : Ukuran Dewan Komisaris memperlemah pengaruh negatif manajemen laba terhadap efisiensi investasi

Pengaruh moderasi Komisaris Independen pada hubungan antara manajemenlaba dan efisiensi investasi

Menurut teori keagenan, keberadaan Komisaris Independen akan berdampak positif terhadap efisiensi investasi. Komisaris independen diperlukan untuk mengawasi dan mengendalikan perilaku oportunistik agar manajemen dapat bertindak untuk kepentingan semua pihak terutama stakeholder (Chen et al, 2017). Tentunya komisaris yang melakukan fungsi pengawasan harus independen dan tidak terpengaruh dengan kebijakan pihak manapun. Teori keagenan mendukung pandangan bahwa untuk meningkatkan independensi dewan dari manajemen, dewan harus didominasi oleh dewan komisaris yang berasal dari luar perusahaan (Nuronyah & Basuki, 2020).

Bzeouich et al. (2019) dan Nuronyah & Basuki (2020), menunjukkan bahwa komisaris independen memantau praktik manajemen laba dan mengurangi efisiensi investasi. Kehadiran komisaris independen dapat meningkatkan terciptanya *good corporate governance* untuk mengurangi manajemen laba guna menciptakan investasi yang efisien. Berupa ini membuktikan bahwa dewan komisaris independen melemahkandampak manajemen laba pada efisiensi investasi.

Dalam hal itu bertentangan dengan bahasan oleh (Yapono & Khomsatun, 2018) bahwa komisaris independen tidak memoderasi manajemen laba pada efisiensi investasi. Sebab komisaris independen kurang bekerja secara efektif dalam meingkatkan pengawasan terhdapa operasional perusahaan.

H3 : Komisaris Independen memperlemah pengaruh negatif manajemen laba terhadap efisiensi investasi

Metode

Sampel yang ada dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2017-2021. Sampel sebanyak 100 perusahaan dengan total observasi sebanyak 500

observasi yang memenuhi kriteria untuk dilakukan pengujian hipotesis.

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Efisiensi Investasi yang diukur menggunakan model extended cash flow oleh Richardson (2006).

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

Keterangan : $Investment_{i,t}$ = Total investasi perusahaan i pada tahun t, dihitung dari kenaikan aset berwujud dan tidak berwujud dibagi dengan total aset tahun sebelumnya (t-1). $Salesgrowth_{i,t-1}$ = Tingkat perubahan penjualan perusahaan i dari t-2 ke t-1.

Variabel independen yang digunakan pada penelitian ini adalah Manajemen Laba. Pengukuran penelitian berpedoman penelitian oleh Yapono & Khomsatun, (2018), Nuroniyah & Basuki (2020) dan penelitian oleh Bzeouich et al., (2019) yaitu menggunakan discretionary accrual (DAC) model Kothari. Rumus perhitungan adalah sebagai berikut :

$$TACCr_{i,t} = a_0 + a_1 \left(\frac{1}{Assetsr_{i,t-1}} \right) + a_2 \Delta Salesr_{i,t} + a_3 PPEr_{i,t} + a_4 ROAr_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Keterangan : $TACCr_{i,t}$ = Total akrual di perusahaan i pada tahun t. Dihitung sebagai laba tahun berjalan dikurangi arus kas dari operasi. $\Delta Salesr_{i,t}$ = Besarnya perubahan penjualan perusahaan i pada tahun t. $46 PPEr_{i,t}$ = Nilai bersih total aset tetap yang dimiliki perusahaan i pada tahun t. $ROAr_{i,t}$ = Pengukuran kinerja yang berasal dari pengembalian aset $Assetsr_{i,t} - 1$ = Jumlah total nilai aset perusahaan pada periode sebelumnya.

Variabel moderasi yang digunakan pada penelitian ini adalah ukuran dewan komisaris dan komisaris independen.

1. Ukuran dewan komisaris

Adalah instrumen perusahaan yang mengontrol dari implementasi kebijakan direksi (Wijayati, 2017). Kecukupan komposisi dewan komisaris dicocokkan pada kompleksitas proses dan tetap memperhatikan pengambil keputusan (Wijayati, 2017). Ukuran dewan komisaris diukur dengan cara sebagai berikut (Bzeouich et al., 2019):

$$Ukuran\ dewan\ komisaris = \sum Anggota\ dewan\ komisaris$$

2. Komisaris Independen

Komisaris independen bekerja sebagai penengah perselisihan manajer intern, memantau dan memberi nasehat manajemen (Nuroniyah & Basuki, 2020). Dalam survei ini, jumlah komisaris independen terkait dengan jumlah komisaris di jajaran direksi perusahaan. Diukur dengan : (Nuroniyah & Basuki, 2020):

$$Komisaris\ Independen = \frac{\sum\ Komisaris\ Independen}{\sum\ Anggota\ Dewan\ Komisaris} \times 100$$

Teknik analisis pada penelitian ini ialah pengujian regresi dan moderating (MRA). Uji asumsi klasik harus dipenuhi sebelum menggunakan model analisis MRA.

Hasil dan Pembahasan

Statistik Deskriptif

Analisis ini digunakan untuk melihat poin minimum sampai dengan maksimum yang dihasilkan oleh variabel-variabel terkait (Sugiyono, 2017).

Tabel 1 Uji Statistik Deskriptif

	INVEFF	EM	UDK	KI
Mean	-0.333432	-0.053998	3.874000	0.417680
Median	-0.335343	-0.058583	3.000000	0.400000
Maximum	-0.283440	0.179749	8.000000	1.000000
Minimum	-0.385129	-0.294861	1.000000	0.000000
Std. Dev.	0.020689	0.092874	1.554012	0.119166

Skewness	0.052713	0.243926	0.720285	1.675768
Kurtosis	2.679482	2.876839	2.566231	8.701494
Jarque-Bera	2.371796	5.274319	47.15405	911.2463
Probability	0.305472	0.071564	0.000000	0.000000
Sum	-166.7161	-26.99883	1937.000	208.8400
Sum Sq. Dev.	0.213585	4.304165	1205.062	7.086109
Observations	500	500	500	500

Tabel diatas menunjukkan bahwa dari 500 observasi yang digunakan, data mengenai variabel Efisiensi Infestasi (InvEff) diproksikan pada pertumbuhan penjualan dengan total investasi perusahaan sehingga akan menghasilkan nilai residual yang arti nya dikalikan dengan -1 memiliki nilai minimum -0.3852129 dan nilai maksimum - 0.283440 dengan nilai tengah (median) sebesar -0.335343 dan rata-rata (mean) sebesar -0.334520. Nilai standar deviasi 0.020689 lebih tinggi dari nilai rata-rata yang berarti bersifat heterogen artinya efisiensi investasi mempunyai sebaran data yang tinggi pada perusahaan.

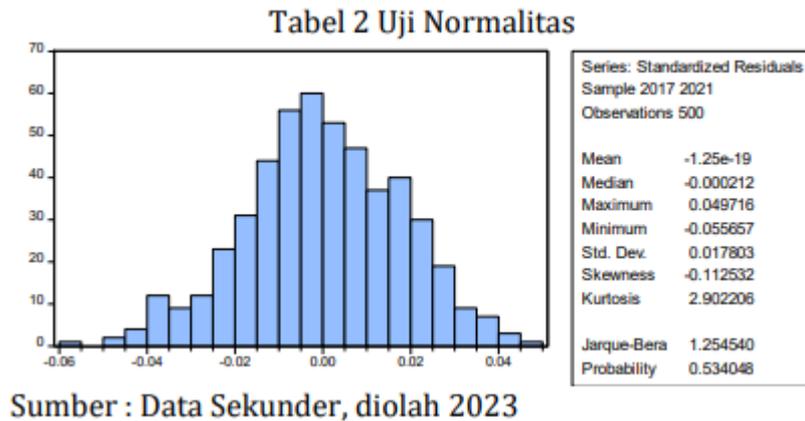
Sementara itu variabel Manajemen Laba (EM) yang diproksikan sesuai dengan, mengenai model revenue dan model akrual dalam mendeteksi manajemen laba dari pendapatan dan beban yang dimanipulasi menunjukkan nilai minimum -0.294861 dan nilai maksimum 0.1794749 dengan nilai tengah (median) sebesar -0.058583 dan rata-rata (mean) sebesar -0.053998 yang artinya praktik manajemen laba yang dilakukan cenderung kecil karena tidak mencapai angka 1. Nilai standar deviasi 0.092874 lebih tinggi dari nilai rata-rata yang berarti bersifat heterogen artinya manajemen laba mempunyai sebaran data yang tinggi pada perusahaan.

Variabel Ukuran Dewan Komisaris (UDK) yang diproksikan dengan total dewan komisaris dalam perusahaan memiliki nilai minimum 1.000000 dan maksimum 8.000000 dengan nilai tengah (median) sebesar 3,000000 dan Mean 3.874000. Nilai standar deviasi 1.554012 lebih kecil dari nilai rata-rata yang berarti bersifat homogen artinya ukuran dewan komisaris dapat digunakan dengan baik sebagai representasi darikeseluruhan data.

Dan data yang terakhir, variabel Komisaris Independen (KI) yang proksikan dengan menghitung jumlah komisaris independen dibagi dengan jumlah dewan komisaris menunjukkan nilai maksimum sebesar 1.000000 dan nilai minimum 0.000000 dengan nilai tengah (median) sebesar 0.400000 dan rata-rata (mean) sebesar 0.417680. Nilai standar deviasi 0.119166 lebih kecil dari nilai rata-rata yang berarti bersifat homogen artinya dewan komisaris independen dapat digunakan dengan baik sebagai representasi dari keseluruhan data.

Uji Normalitas

Tujuan dari uji normalitas adalah untuk mengetahui apakah residual sudah normal/belum. Jika nilai signifikansi > 5% berarti data residual berdistribusi normal. Sebaliknya, jika nilai signifikansi > 5% berarti data residual tidak berdistribusi normal (Ghozali, 2018).



Berdasarkan hasil pada tabel diatas menunjukkan bahwa nilai probabilitas > nilai signifikan ($0.534048 > 0.05$), nilai tersebut bermakna data sudah terdistribusi normal.

Uji Heteroskedastisitas

Uji dilaksanakan dengan maksud untuk memeriksa apakah model regresi ada masalah heteroskedastisitas atau tidak. Seringkali data cross section mengalami gejala heteroskedastisitas sehingga penaksir menjadi tetap bias dan konsisten dan penaksi menjadi tidak efisien. Uji glejser merupakan salah satu pengujian heteroskedastisitas. Ujiglejser dilihat dari nilai probabilitas apabila angka signifikansi $\geq \alpha =$ yaitu 0,05 artinya lolos dari masalah heteroskedastisitas, sedangkan jika nilai signifikansi $\leq \alpha$ yaitu 0,05 artinya terjadi masalah heteroskedastisitas (Ghozali & Ratmono, 2017). Hasilnya :

Tabel 3 Uji Heteroskedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.016269	0.000720	22.59620	0.0000
EM	0.002414	0.009228	0.261603	0.7938

Sumber : Data Sekunder, diolah 2023

Berdasarkan pada tabel 4.9 diatas menunjukkan bahwa nilai probabilitas pada uji *glejser* sebesar 0.7938. Hal ini menunjukkan bahwa nilai probabilitas diatas 0.05 ($0.7938 > 0.05$), artinya data ini tidak terjadi gejala heteroskedastisitas.

Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas dilakukan dengan maksud guna mengetahui antara variabelbebas (independen) berkorelasi atau tidak. Jika terkorelasi, maka hubungan antara variabel bebas dan variabel terikat akan berubah (Ghozali & Ratmono, 2017). Pengujian multikolinearitas bisa dilakukan dengan bermacam cara, diantaranya dengan melihat nilai korelasi, VIF, dan *tolerance* (Ghozali, 2018). Hasil Uji Multikolinearitas sebagai berikut :

Tabel 4 Uji Multikolinearitas

Variable	Coefficient	Uncentered Variance	Centered VIF	Centered VIF
C	1.14E-06	1.338712	NA	
EM	9.89E-05	1.338712	1.000000	

Sumber : Data Sekunder, diolah 2023

Berdasarkan pada tabel diatas menunjukkan bahwa hasil nilai VIF < 10 dan nilai *Tolerance* > 0.1 yaitu sebesar 1.000000. Maka disimpulkan tidak ada korelasi antara variabel bebas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk menguji model regresi linier apakah terdapat korelasi antar eror pengacau pada periode t dengan eror pada periode t-1 (Ghozali, 2018). Model regresi dapat dikatakan baik jika bebas dari autokorelasi. Cara pengujiannya menggunakan Uji Durbin-Watson (DW test). Hasil dari Uji Autokorelasi sebagai berikut :

Tabel 5 Uji Autokorelasi

R-squared	0.249251	Mean dependent var	-0.333432
Adjusted R-squared	0.061093	S.D. dependent var	0.020689
S.E. of regression	0.020047	Akaike info criterion	-4.803137
Sum squared resid	0.160349	Schwarz criterion	-3.951786
Log likelihood	1301.784	Hannan-Quinn criter.	-4.469068
F-statistic	1.324693	Durbin-Watson stat	2.028473
Prob(F-statistic)	0.031692		

Sumber : Data Sekunder, diolah 2023

Berdasarkan tabel diatas menunjukan bahwa nilai Durbin-Waston 2.028473. Dimana DW tersebut terletak diantara nilai DU 1.85716 dan (4-DU) 2.15086. Maka disimpulkan tidakada autokorelasi.

Koefesien Determinasi

Uji koefesien determinasi menunjukkan besarnya variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen (Ghozali, 2018). Dalam pengujian dengan Eviews nilai determinasi dilihat dari *Adjusted R-square*. Nilai *Adjusted R-square* yang kecil menunjukkan kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen (Basuki & Prawoto, 2016). Hasil dari koefesien determinasi sebagai berikut :

Table 6 Uji Koefesien Determinasi

R-squared	0.249251	Mean dependent var	-0.333432
Adjusted R-squared	0.061093	S.D. dependent var	0.020689
S.E. of regression	0.020047	Akaike info criterion	-4.803137
Sum squared resid	0.160349	Schwarz criterion	-3.951786
Log likelihood	1301.784	Hannan-Quinn criter.	-4.469068
F-statistic	1.324693	Durbin-Watson stat	2.028473
Prob(F-statistic)	0.031692		

Sumber : Data Sekunder, diolah 2023

Berdasarkan hasil diatas, terlihat bahwa hasil nilai *Adjusted R-square* sebesar 0.061093. Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh variabel manajemen laba terhadap efisiensi investasi hanya sebesar 6.1093%.

Uji Signifikan Simultan (Uji F)

Pengujian ini digunakan untuk melihat apakah hasil estimasi model regresi yang diuji berpengaruh bersamaan terhadap variabel dependen. Apabila nilai F-Statistic > α , maka variabel bebas secara bersamaan berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat. Sebaliknya jika nilai F-Statistic < α , maka variabel bebas tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat (Basuki & Prawoto, 2016).

Table 7 Uji F

R-squared	0.249251	Mean dependent var	-0.333432
Adjusted R-squared	0.061093	S.D. dependent var	0.020689
S.E. of regression	0.020047	Akaike info criterion	-4.803137
Sum squared resid	0.160349	Schwarz criterion	-3.951786
Log likelihood	1301.784	Hannan-Quinn criter.	-4.469068
F-statistic	1.324693	Durbin-Watson stat	2.028473
Prob(F-statistic)	0.031692		

Sumber : Data Sekunder, diolah 2023

Tabel di atas menunjukkan bahwa nilai probabilitas *F-statistic* sebesar 0.031692. Artinya nilai probabilitas *F-statistic* < nilai signifikan (0.031692 < 0.05), maka model regresi menandakan layak atau secara bersamaan variabel independen *manajemen lab* berpengaruh terhadap variabel *efisiensi investasi*.

Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji t)

Uji t yaitu pengujian untuk melihat pengaruh dari signifikansi variabel independen terhadap variabel dependen secara individual atau parsial. Uji t dalam penelitian ini menggunakan nilai taraf signifikansi 0.05. Apabila nilai signifikansi uji t < 0.05 menunjukkan bahwa variabel independen memiliki pengaruh terhadap variabel dependen (Basuki & Prawoto, 2016).

Table 8 Uji t

Variable	Coefficien t	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.335443	0.001242	-270.0958	0.0000
EM	-0.037242	0.015917	-2.339824	0.0198

Sumber : Data Sekunder, diolah 2023

Berdasarkan output hasil uji t pada tabel diatas, tertulis bahwa nilai probabilitas sebesar 0.0198. Nilai probabilitas < nilai signifikan (0.0198 < 0.05) artinya variabel *manajemen laba* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *efisiensi investasi*.

Analisis Regresi Moderasi (*Moderating Regression Analysis*)

Analisis regresi moderasi dilakukan untuk mengetahui apakah variabel moderasi dapat meningkatkan atau memperlemah pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat (Ghozali, 2018). *Moderating Regression Analysis* penelitian ini yaitu menguji keberadaan variabel Ukuran dewan komisaris dan Komisaris independen dalam memoderasi variabel manajemen laba terhadap Efisiensi Investasi. Persamaan estimasi sebagai berikut :

$$\text{InvEff} = \alpha + \beta_1\text{EM} + \beta_2\text{EM.UD} + \beta_3\text{EM.KI} + \varepsilon$$

Table 9 Uji MRA

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.316016	0.012609	-25.06301	0.0000
EM	-0.053326	0.021490	-2.481409	0.0135

UDK	-0.000368	0.002786	-0.132075	0.8950
KI	-0.043316	0.019413	-2.231216	0.0262
EM_UDK	0.008790	0.004804	1.829674	0.0681
EM_KI	-0.022365	0.009713	-2.302613	0.0218

Effects Specification Cross-

section fixed (dummy variables)

R-squared	0.275153	Mean dependent var	-0.333432
Adjusted R-squared	0.084308	S.D. dependent var	0.020689
S.E. of regression	0.019797	Akaike info criterion	-4.822248
Sum squared resid	0.154816	Schwarz criterion	-3.937180
Log likelihood	1310.562	Hannan-Quinn criter.	-4.474949
F-statistic	1.441758	Durbin-Watson stat	2.596298
Prob(F-statistic)	0.007021		

Sumber : Data Sekunder, diolah 2023

Berdasarkan output pada table diatas estimasi model persamaan yang diperoleh adalah :

$$\text{InvEff} = \alpha + 0.21490\text{EM} + 0.004804\text{EM.UDK} - 0.0097138\text{EM.KI} + 0.72484847$$

Berdasarkan hasil output estimasi diatas diperoleh hasil probabilitas variabel EM.UDK (β_2) sebesar 0.0681 dan probabilitas variabel EM.KI (β_3) sebesar 0.0218 lebih kecil dari 0.05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel moderasi UDK tidak dapat memoderasi hubungan antara variabel EM terhadap variabel InvEff. Sedangkan variabel KI dapat memoderasi hubungan antar variabel EM terhadap InvEff.

Pengaruh manajemen laba terhadap efisiensi investasi

Bersumber dari tabel 1 nilai koefisien variabel manajemen laba (EM) sebesar -0.037242 dengan nilai signifikansi sebesar 0.0198 yang memperlihatkan bahwa nilai tersebut kurang dari 0.05, bermakna bahwa manajemen laba memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap efisiensi investasi. Nilai negatif pada koefisien manajemen laba menunjukan jika tingkat manajemen laba suatu perusahaan tinggi maka tingkat efisiensi investasinya rendah.

Benlimlih & Bitar (2018) membuktikan bahwa perilaku manajemen laba cenderung dilakukan oleh manajemen yang mengutamakan kekayaan individu sehingga menghasilkan investasi yang tidak sejalan dengan kepentingan pemegang saham. Diperkuat oleh penelitian Chen et al., (2017) bahwa manajemen yang melakukan diskresi dalam manajemen laba cenderung memiliki perilaku buruk dalam berinvestasi.

H1 didukung sehingga dapat disimpulkan bahwa tinggi rendahnya manajemen laba dapat mempengaruhi efisiensi investasi. Rata-rata manajemen laba -0.053998 dan rata-rata efisiensi investasi -0.333432. Hal tersebut didukung oleh data dalam penelitian ini, dimana perusahaan IKAI tahun 2020 mempunyai nilai EM rendah sebesar -0.01004479 sedangkan nilai InvEff tinggi sebesar -0.38565428. Perusahaan KIAS tahun 2017 mempunyai nilai EM rendah sebesar -0.2041439 sedangkan nilai InvEff tinggi sebesar -0.34608036.

Perusahaan yang mempunyai nilai EM tinggi akan memiliki nilai InvEff rendah. Hal tersebut didukung oleh data dalam penelitian ini, dimana perusahaan EKAD tahun 2020 mempunyai nilai EM tinggi sebesar -0.29486124 sedangkan nilai InvEff rendah sebesar -0.30429663. Perusahaan IGAR tahun 2019 mempunyai nilai EM tinggi sebesar -0.24695148 sedangkan nilai InvEff rendah sebesar -0.31202283. Perusahaan GGRP tahun 2019 mempunyai nilai EM tinggi sebesar 0.04851098 sedangkan nilai InvEff rendah sebesar -0.032574647. Perusahaan BRNA tahun 2018 yang mempunyai nilai EM tinggi sebesar

0.15795338 sedangkan nilai InvEff rendah sebesar -0.32172112.

Berdasarkan data diatas menunjukkan bahwa manajemen laba berpengaruh negatif terhadap efisiensi investasi dimana apabila semakin tinggi manajemen laba akan semakin rendah efisiensi investasi. Dan sebaliknya apabila semakin rendah manajemen laba akan semakin tinggi efisiensi investasi.

Penelitian ini sesuai dengan penelitian Bzeouich et al (2019), Yapono dan Khomsatun (2018) dan Nuroniyah & Basuki (2020) yaitu semakin tingginya manajemen laba maka efisiensi investasi akan menurun. Hal ini disebabkan karena tindakan oportunistik yang dilakukan manajemen yang dapat memungkinkan informasi kurang transparan yang dapat menurunkan kualitas laporan keuangan dan berakhir dengan keputusan kurang efisien yang mengakibatkan investasi tidak efisien.

Pengaruh Ukuran Dewan Komisaris sebagai pemoderasi manajemen laba terhadap efisiensi investasi

Bersumber dari tabel 9 nilai probability variabel interaksi manajemen laba (EM) dengan Ukuran Dewan Komisaris (UDK) sebesar 0.0681 yang memperlihatkan bahwa nilai tersebut lebih dari 0.05 dengan nilai t-statistic sebesar 1.829674, bermakna bahwa ukuran dewan komisaris tidak mampu memoderasi hubungan antara manajemen laba terhadap efisiensi investasi.

H2 tidak didukung sehingga dapat disimpulkan bahwa ukuran dewan komisaris tidak dapat memoderasi pengaruh manajemen laba terhadap efisiensi investasi. Rata-rata manajemen laba -0.053998 dan rata-rata efisiensi investasi -0.333432 dan rata-rata ukuran dewan komisaris 3.874000. Hal tersebut dapat diukung oleh data dalam penelitian ini.

Perusahaan ASII tahun 2020 menunjukkan bahwa jumlah dewan komisaris sebanyak 7 anggota tidak mampu memoderasi tingginya angka manajemen laba sebesar -0.136075718 sedangkan nilai efisiensi investasi rendah sebesar -0.32340419. Perusahaan VOKS tahun 2020 menunjukkan bahwa jumlah dewan komisaris sebanyak 7 anggota tidak mampu memoderasi pengaruh manajemen laba yang menunjukkan nilai tinggi sebesar -0.8935860 terhadap nilai efisiensi investasi rendah sebesar -0.33025130.

Hasil penelitian betolak belakang dengan Jensen (1986) yang membuktikan bahwa control pada perusahaan dengan mekanisme pengawasan mampu mengurangi *overinvestment*. Komposisi dewan komisaris tidak berpengaruh karena jumlah dewan komisaris dalam sampel sudah tinggi, sehingga kurang mempengaruhi.

Hal ini juga tidak terlepas dari pedoman dan tata tertib kerja dewan komisaris yang menghendaki proporsi dewan komisaris. Menurut PJO No. 33/PJO,04/2014 tentang Direksi dan Dewan Komisaris Emiten atau Perusahaan Publik, pada pasal 20 ayat (1) disebutkan bahwa jumlah minimal dewan komisaris paling kurang 2 anggota dewan komisaris. Jika dilihat dari sebaran data rata-rata dewan komisaris 3 yang artinya jumlah rata-rata tidak berbeda jauh dengan aturan tersebut. Hal ini membuktikan bahwa ukuran dewan komisaris lebih untuk memenuhi aturan yang berlaku, bukan diberlakukan secara substantive (Yapono dan Khomsatun, 2018).

Hasil ini tidak signifikan mengindikasikan bahwa terlalu banyaknya dewan komisaris di dalam perusahaan masih belum bisa bekerja secara efektif dalam meningkatkan pengawasan terhadap operasional perusahaan dan terbukti tidak berpengaruh memoderasi hubungan negatif manajemen laba terhadap efisiensi investasi.

Menurut Al-Haddad & Whittington (2019) menyatakan bahwa ukuran dewan komisaris berpengaruh terhadap manajemen laba. Artinya, ketika dijadikan variabel moderasi jumlah anggota dewan komisaris yang terdapat dalam suatu perusahaan terlalu banyak juga akan menimbulkan masalah keagenan karena ketidakmampuan dewan komisaris dan sulitnya melakukan komunikasi dalam melakukan pengendalian terhadap manajemen.

Hasil tersebut bertentangan dengan Bzeouich et al (2019) yang menyatakan bahwa ukuran dewan komisaris mampu memoderasi manajemen laba terhadap efisiensi investasi. Dalam penelitian tersebut dikatakan bahwa semakin banyak dewan komisaris dalam perusahaan maka akan semakin banyak pengetahuan dan meningkatkan keputusan dan

pengawasan dalam perusahaan dan akan mengurangi manipulasi dalam laporan keuangan agar mendapat laporan yang transparan sehingga keputusan investasi akan efisien.

Pengaruh Komisaris Independen sebagai pemoderasi manajemen laba terhadap efisiensi investasi

Bersumber dari tabel 4.9 nilai probability variabel interaksi manajemen laba (EM) dengan Komisaris Independen (KI) sebesar 0.0218 yang memperlihatkan bahwa nilai tersebut kurang dari 0.05 dengan nilai *t-statistic* sebesar -2.302613, bermakna bahwa komisaris independen mampu memoderasi hubungan antara manajemen laba terhadap efisiensi investasi. Hasil ini berarti bahwa peran komisaris independen dalam perusahaan dapat memperlemah kemungkinan upaya manajemen laba yang dilakukan manajemen sehingga efisiensi investasi dapat tercapai

Didukung oleh teori keagenan untuk meningkatkan independensi dewan komisaris perlu mendominasi jumlah direksi luar terhadap dewan komisaris. Dengan direksi luar tindakan manajemen dapat dipantau dan dikendalikan secara independen untuk mengurangi perilaku oportunistik manajemen. Mengurangi sikap oportunistik ini dapat mengurangi tindakan manajemen laba sehingga kualitas laporan keuangan meningkat dan efisiensi investasi tercapai.

H3 didukung bahwa komisaris independen dapat memoderasi pengaruh manajemen laba terhadap efisiensi investasi. Rata-rata manajemen laba -0.053998 dan rata-rata efisiensi investasi -0.333432 dan rata-rata dewan komisaris independen 0.417680. Hal tersebut dapat didukung oleh data dalam penelitian ini.

Perusahaan ALKA tahun 2018 yang menunjukkan bahwa jumlah komisaris independen sebanyak 3 anggota dan nilai manajemen laba rendah sebesar -0.04742327 sehingga nilai efisiensi investasi tinggi sebesar -0.36699674. Perusahaan LION tahun 2021 jumlah dewan komisaris independen sebanyak 3 anggota dan nilai manajemen laba rendah sebesar -0.01075966 sehingga efisiensi investasi tinggi sebesar -0.38137775.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Bzeouich et al (2019) dan Nuroiyah & Basuki (2020) yang menyatakan bahwa komisaris independen mampu memoderasi manajemen laba terhadap efisiensi investasi, artinya peran komisaris independen dapat memperlemah kemungkinan upaya manajemen laba yang dilakukan oleh manajemen sehingga efisiensi investasi dapat tercapai.

Sedangkan penelitian ini bertentangan oleh penelitian Yaponi dan Komsatun (2018) yang menyatakan bahwa komisaris independen tidak dapat memoderasi manajemen laba terhadap efisiensi investasi. Hal ini dikarenakan hasil dari penelitian mengindikasikan bahwa dewan komisaris independen masih belum bekerja secara efektif dalam meningkatkan pengawasan terhadap operasional perusahaan

Kesimpulan

Kesimpulan yang diperoleh dari pengujian yakni Manajemen laba memberikan pengaruh negative terhadap efisiensi investasi. Ukuran dewan komisaris tidak mampu memoderasi pengaruh manajemen laba terhadap efisiensi investasi. Komisaris independen mampu memoderasi pengaruh manajemen laba terhadap efisiensi investasi.

Daftar Rujukan

- Al-Haddad, L., & Whittington, M. (2019). *The Impact Of Corporate Governance Mechanisms On Real And Accrual Earnings Management Practices: Evidence From Jordan*. *Corporate Governance (Bingley)*, 19(6), 1167–1186. <https://doi.org/10.1108/CG-05-2018-0183>
- Arikunto, S. (2010). *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktik*.
- Asian Development Bank. (2021). *ASEAN Corporate Governance Scorecard: Country Reports And Assessments 2012-2013*. In *ASEAN Corporate Governance Scorecard Country Reports*

And Assessments 2019. Wwww.Adb.Org

- Asian Watch, C. (2020). Future Promise. *Science And Public Policy*, 15(1), 68.
<https://doi.org/10.1093/Spp/15.1.67>
- Basuki, T., & Prawoto, N. (2016). Analisis Regresi Dalam Penelitian Ekonomi & Bisnis (Dilengkapi Aplikasi Spss & Eviews).
- Benlemlih, M., & Bitar, M. (2018). *Corporate social responsibility and invesment efficiency. Journal of bussines etchics*, 148(3), 647-671.<https://doi.org/10.1007/s10551-016-3020-2>
- 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>
- Bps.Go.Id. (N.D.). *Pendapatan Nasional Indonesia*. [Wwww.Bps.Go.Id/Indicator/9/12](http://www.Bps.Go.Id/Indicator/9/12) Bzeouich, B., Lakhali, 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>
- Chen, N., Sung, H. C., & Yang, J. (2017). Ownership Structure, Corporate Governance And Investment Efficiency Of Chinese Listed Firms. *Pacific Accounting Review*, 29(3), 266-282.
<https://doi.org/10.1108/PAR-12-2015-0046>
- Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1995). Dechow_Et_Al_1995.Pdf. In *The Accounting Review* (Vol. 70, Issue 20, Pp. 193-225).
- 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>
- Fransiska, E., & Triani, N. N. A. (2017). Pengaruh Konservatisme Akuntansi Dan Maturity Terhadap Efisiensi Investasi. *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Surabaya*, 53(9), 1689-1699.
- Gerald Prasetya, S. (2020). The Effect Of Earnings Management Upon The Investment Efficiency Using The Company Size As The Variable Of Moderated Agent (Empirics Study At The Companies Registered At The Indonesia Stock Exchange 2014 - 2018). *The Accounting Journal Of Binaniaga*, 5(01), 61
<https://doi.org/10.33062/Ajb.V5i01.368>
- Ghozali, I. (2018). Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPS 26.
- Ghozali, I., & Ratmono, D. (2017). Analisis Multivariat Dan Ekonometrika.
- Guo, J., Huang, P., Zhang, Y., & Zhou, N. (2015). *Foreign eownership and real earnings management: Evidence from Japan. Journal of International Accounting Research*, 14(2), 185-213. <https://doi.org/10.2308/jiar-51274>
- Hartono, J. (2017). Metode Penelitian Bisnis Salah Kaprah Dan Pengalaman-Pengalaman Edisi 6.
- Jensen, M. (1986). *Agency Cost of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. American economi Review*. Vol. 76, No. 2, pp. 323-329.
- Kemenkeu. (2020). Kerangka-Kerangka Ekonomi Makro Dan Pokok Ekonomi Fiskal Tahun 2021. *Journal Of Physics A: Mathematical And Theoretical*, 44(8), 287.
- Kemenperin. (2019). Kontribusi Manufaktur Nasional Capai 20 Persen, RI Duduki Posisi Ke-5

- Dunia. <https://Kemenperin.Go.Id>
- KNKG. (2021). Pedoman Umum Governansi Korporat Indonesia (PUGKI) 2021 PedomanIni Diterbitkan Oleh Komite Nasional Kebijakan Governansi.
- Kothari, S. P., Leone, A., & Wasley, C. (2005). Performance Matched Accruals Measures. *Journal Of Accounting And Economics*, 39(May), 163–197. [Http://Www.Sciencedirect.Com/Science/Article/Pii/S0165410104000849](http://Www.Sciencedirect.Com/Science/Article/Pii/S0165410104000849)
- Liana Susanto, A. A. (2022). Pengaruh Corporate Governance Terhadap Manajemen Laba Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 4(1), 414. <https://Doi.Org/10.24912/Jpa.V4i1.17561>
- Linhares, F. S., Da Costa, F. M., & Beiruth, A. X. (2018). Gerenciamento De Resultados E Eficiência De Investimentos. *Revista Brasileira De Gestao De Negocios*, 20(2), 295– 310. <https://Doi.Org/10.7819/Rbgn.V20i2.3180>
- Nuroniya, S., & Basuki. (2020). *Journal Of Security And Sustainability Issues ISSN 2029- 7017 / ISSN 2029-7025 (Online) 2020 Volume 10 Number (October) 2020 Volume 10 Number (October). 10(1), 10–25.*
- Rasyidah, R. (2013). Perbandingan *Corporate Governance* Dengan Sistem *One-Tier Board* Di Inggris Dan AS Terkait Efektifitas Pencegahan Terjadinya Fraud Dalam Korporasi. *Global & Policy*, 1(1), 11–18.
- Richardson, S. (2006). Over-Investment Of Free Cash Flow. *Review Of Accounting Studies*, 11(2–3), 159–189. <https://Doi.Org/10.1007/S11142-006-9012-1>
- Sajjad, T., Abbas, N., Shahzad, H., Ulah, S., & Waheed, A. (2019). *The Impact Of Corporate Governance, Product Market Competition On Earning Management Practices Tasneem Sajjad *, Nasir Abbas †, Dr. Shahzad Hussain ‡, Dr. Sabeehullah §, Abdul Waheed **.*
- Samet, M., & Jarboui, A. (2017). *How Does Corporate Social Responsibility Contribute To Investment Efficiency? Journal Of Multinational Financial Management*, 40, 33–46. <https://Doi.Org/10.1016/J.Mulfin.2017.05.007>
- Sugiyono. (2017). Metode Penelitian Bisnis Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, Kombinasi, Dan R&D.
- Suyono, E. (2017). Berbagai Model Pengukuran *Earnings Management : Sustainable Competitive Advantage-7 (Sca-7) Feb Unsoed*, 7(September), 303–324.
- Triana, Y., Iriansyah, I., & Azmi, B. (2022). Peningkatan Pemahaman Terhadap Resiko Investasi Pada Masyarakat Di Kecamatan Rumbai Timur Kota Pekanbaru. *Journal Of Human And Education (JAHE)*, 2(2), 26–37. <https://Doi.Org/10.31004/Jh.V2i2.53>
- Wardani, K. D., & Wahyuningtyas, W. (2018). *Good Corporate Governance* Sebagai. *Akuntansi*, 25(2), 69–81.
- Wijaya, V. P., & Cahyati, A. D. (2021). Determinasi Efisiensi Investasi Pada Perusahaan Di Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 10(2), 183. <https://Doi.Org/10.36080/Jak.V10i2.1551>
- Wijayati, F. L. (2017). Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial , Kepemilikan Institusional , Ukuran Dewan Direksi , Dan Ukuran Dewan Komisaris Terhadap Biaya Keagenan. *Jurnal EBBANK*, 6(2), 1–16.
- Yapono, D. A., & Khomsatun, S. (2018). Peranan Tata Kelola Sebagai Pemoderasi Atas Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Efisiensi Investasi. *Jurnal Dinamika Akuntansi Dan Bisnis*, 5(2), 179–194. <https://Doi.Org/10.24815/Jdab.V5i2.10873>