

Pengujian *Earning Management* dan *Leverage* Terhadap Efisiensi Investasi

Djaja Perdana

Afiliasi

Diploma III Akuntansi, Politeknik
YKPN Yogyakarta

Koresponden

djajaperdana@gmail.com

Artikel Tersedia Pada

<http://jurnalwahana.poltekykpn.ac.id/wahana>

DOI:

<https://doi.org/10.35591/wahana.v27i2.925>

Sitasi:

Perdana, Djaja. (2024). Pengujian *Earning Management* dan *Leverage* Terhadap Efisiensi Investasi. *Wahana: Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Akuntansi*, 27 (2), 168-185.

Artikel Masuk

03 Juli 2024

Artikel Diterima

30 Agustus 2024

consisted of 46 banking companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2019-2023 period and was selected using a purposive random sampling technique. The data obtained was 195 after deducting outliers and then analyzed using multiple regression. The results of this research prove that earnings management practices in the previous period had a significant negative effect on overinvestment in the current period. These earnings management practices also correlate with the level of liquidity in the same period. Meanwhile, leverage in the previous period had a significantly positive effect on underinvestment in the current period especially in large companies.

Keywords: earnings management, leverage, overinvestment, underinvestment

Abstrak. Tujuan penelitian ini adalah untuk menginvestigasi pengaruh *earning management* dan *leverage* dari aktivitas bisnis di periode sebelumnya terhadap *underinvestment* dan *overinvestment* di periode berjalan. Sampel terdiri dari 46 perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019-2023 dan dipilih dengan teknik *purposive random sampling*. Data yang diperoleh sebanyak 195 setelah dikurangi outlier kemudian dianalisa menggunakan metode *multiple regression*. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa praktik *earning management* di periode sebelumnya berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *overinvestment* di periode berjalan. Praktik *earning management* tersebut tersebut juga berkorelasi dengan tingkat likuiditas pada periode yang sama. Sedangkan *leverage* di periode sebelumnya berpengaruh positif secara signifikan terhadap *underinvestment* di periode berjalan dan pengaruhnya semakin tinggi pada perusahaan besar.

Kata kunci: manajemen laba, utang, *overinvestment*, *underinvestment*

Abstract. This research aims is to investigate the effect of earnings management and leverage from business activities in the previous period on investment efficiency in the current period. The sample

Pendahuluan

Efisiensi investasi seringkali dikaitkan dengan *agency problem* yang terjadi antara manajemen dengan pemegang saham. Pencapaian tingkat efisiensi investasi yang tinggi menunjukkan *agency problem* yang rendah, karena mencerminkan keselarasan antara kepentingan manajemen dan pemegang saham perusahaan serta berkurangnya risiko penyimpangan tingkat investasi (Omran, 2009). Oleh karena itu, efisiensi investasi merupakan konsep penting yang perlu diperhatikan oleh perusahaan.

Risiko penyimpangan tingkat investasi pada umumnya memiliki dua kemungkinan yaitu *underinvestment* atau *overinvestment*. *Underinvestment* terjadi ketika perusahaan mengabaikan proyek investasi bernilai NPV positif. Sedangkan *overinvestment* terjadi ketika perusahaan berinvestasi pada proyek dengan NPV negatif (Brealey, Myers, & Allen, 2014). *Overinvestment* dapat terjadi akibat pengambilalihan hak pemegang saham oleh perilaku *insider investment* yang berambisi ingin memperbesar kekuasaan di perusahaan sehingga melakukan investasi secara berlebihan. Sedangkan *underinvestment* dapat terjadi karena perilaku manajer yang memilih untuk menghindari risiko atau karena manajer yang tidak bersedia mengeksplorasi proyek investasi baru (Brealey et al., 2014). Kedua perilaku investasi ini menyebabkan *agency problem* karena timbulnya konflik kepentingan antara orang dalam perusahaan dengan pemegang saham perusahaan.

Kajian empiris sebelumnya diketahui bahwa *overinvestment* cenderung lebih sering terjadi pada perusahaan dibandingkan dengan *underinvestment*. Sampel penelitian Farooq, Ahmed, dan Saleem (2015) menggunakan data perusahaan yang terdaftar di bursa efek Singapura diperoleh data sebanyak 29% perusahaan mengalami *overinvestment* sedangkan 19% perusahaan mengalami *underinvestment*. Sedangkan di dalam penelitian kali ini, yang menggunakan perusahaan sampel yang terdaftar di bursa efek Indonesia diperoleh data 55,1% perusahaan sampel dalam kondisi *overinvestment* sedangkan 24,5% perusahaan sampel mengalami *underinvestment* selama periode amatan di dalam penelitian ini (Sumber Data sekunder diolah, 2024).

Walaupun demikian, baik *overinvestment* maupun *underinvestment* berdampak negatif terhadap kinerja perusahaan. *Underinvestment* mengakibatkan perusahaan kehilangan daya saingnya dengan kompetitornya (Farooq, Gilbert, & Tourani-Rad, 2016). Selain itu, *overinvestment* dan *underinvestment* juga berpengaruh menurunkan *firm value* (Fu, 2010; Liu & Bredin, 2010; Titman, Wei, & Xie, 2004; Yang, 2005). Sehingga perlu dikaji faktor-faktor yang menyebabkan terjadinya *underinvestment* dan *overinvestment* pada perusahaan agar kinerja perusahaan menjadi lebih baik.

Pada penelitian terdahulu, tingkat efisiensi investasi sering dikaitkan dengan sejumlah variabel diantaranya adalah *discretionary accruals* yang merupakan *proxy* dari *earning management* dan kualitas informasi keuangan. Menurut Lenard dan Yu (2012) *earning management* yang diproksikan dengan *discretionary accruals* merupakan indikator yang kuat dalam mengukur *overinvestment*. Selain berhubungan positif dengan tingkat investasi, *earning management* juga berpengaruh terhadap kinerja perusahaan serta dapat memicu kemungkinan suatu perusahaan berada di dalam kondisi *underinvestment* atau *overinvestment*. Semakin tinggi tingkat *earning management*, maka

semakin besar pula kemungkinan perusahaan menyimpang dari tingkat investasi ideal (Linhares, Costa, & Beiruth, 2018).

Menurut Cohen dan Zarowin (2010) investasi yang tidak efisien dapat terjadi pada perusahaan yang melakukan *real-earning management* atau *accrual-earning management*, namun perusahaan yang melakukan *real-earning management* cenderung melakukan *overinvestment* dibandingkan perusahaan yang melakukan *accrual-earning management*. *Real-earning management* mempunyai pengaruh nyata yang signifikan terhadap tingkat investasi perusahaan. Namun hasil tersebut ditentang oleh penelitian Mazraehno dan Sadrabadi (2014) yang membuktikan bahwa tidak ada hubungan yang signifikan antara *earning management* dengan *overinvestment*.

Selain *earning management*, pengaruh variabel lain yang juga menarik perhatian peneliti adalah *leverage*. *Leverage* seringkali digunakan oleh perusahaan untuk mendanai proyek-proyek strategis yang membutuhkan dana besar (Perdana, 2019) sehingga diduga memiliki hubungan dengan investasi. Berdasarkan hasil penelitian da Costa Tomé (2017) diketahui bahwa terdapat hubungan negatif antara *leverage* dengan investasi, dan hubungan negatif ini lebih kuat pada perusahaan yang memiliki peluang pertumbuhan tinggi. Kemudian hasil penelitian Ding, Bhat, dan Jebran (2020) menyimpulkan bahwa *leverage* memainkan peran untuk mendisiplinkan, dan mengawasi manajemen sehingga dapat mengurangi insentif *overinvestment* di perusahaan dengan pertumbuhan yang rendah. Namun menurut Ince (2018) *leverage* memiliki hubungan negatif dengan investasi, terlepas dari ada atau tidaknya peluang pertumbuhan. Sehingga manajemen perusahaan disarankan untuk mempertimbangkan penggunaan utang jangka pendek dengan tujuan mengurangi masalah utang yang berlebihan dan membatasi perilaku oportunistik manajer, agar dapat menghasilkan keputusan investasi yang efisien (Ding et al., 2020).

Sedangkan penelitian De Jong (2002) memberikan hasil yang bertolak belakang dan tidak menemukan pengaruh *leverage* terhadap investasi. Walaupun demikian, De Jong (2002) menyatakan bahwa terdapat potensi konflik kepentingan antara manajer, pemegang saham, dan *debtholders* yang mempengaruhi kebijakan investasi, yang pada gilirannya dapat menimbulkan keputusan manajerial yang tidak efisien dan investasi *sub-optimal* yang masuk dalam klasifikasi *underinvestment* atau *overinvestment*. Interaksi antara kebijakan pembiayaan dan investasi menciptakan situasi dimana *leverage* dapat mengganggu kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan peluang pertumbuhan yang mungkin akan timbul. Manajer cenderung menghindari peran *leverage* untuk mendisiplinkan perusahaan, ketika mereka cenderung melakukan *overinvestment*.

Di sisi lain, penelitian De Foronda Pérez et. al, (2019) menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang signifikan dan positif antara *leverage* dengan *overinvestment* ketika likuiditas sistem keuangan tinggi. Hasil ini sekaligus menegaskan terjadinya pergeseran peran *leverage*. Menurut Gustafsson dan Sundqvist (2010) efisiensi investasi dapat meningkat seiring dengan peningkatan *leverage*. Namun arah dan kekuatan hubungan antara *leverage* dengan investasi tergantung pada sektor perusahaan dan periode yang diamati (Tempel, 2011).

Selama pandemi Covid-19 terjadi, sejumlah industri mengalami krisis keuangan termasuk sektor perbankan. Dalam menjalankan usahanya sektor perbankan juga sangat

bergantung pada dana pihak ketiga dan utang sehingga nilai leverage yang dimiliki cukup besar. Oleh karena itu, pertanyaan yang diajukan di dalam penelitian ini adalah apakah tingkat *leverage* mempengaruhi tingkat efisiensi investasi (*under* atau *over-investment*) yang dilakukan oleh sektor perbankan selama masa Covid-19? Selain itu, penelitian ini juga mengajukan pertanyaan tambahan apakah *earning management* dari aktivitas bisnis di periode sebelumnya berpengaruh terhadap level efisiensi investasi? Mengingat selama periode pandemi Covid-19 tercipta ketidakpastian ekonomi global serta lingkungan yang menantang bagi perusahaan dalam menjalankan aktivitas bisnis.

Dari sudut pandang teoritis, penelitian ini berkontribusi memberikan bukti yang lebih komprehensif mengenai pengaruh praktik *earning management* dan *leverage* terhadap efisiensi investasi. Walaupun dalam kondisi pertumbuhan bisnis yang menurun dan meningkatnya ketidakpastian ekonomi, praktik *earning management* dan *leverage* tetap dapat berpengaruh terhadap tingkat efisiensi investasi perusahaan. Namun praktik *earning management* dan *leverage* memberikan pengaruh yang berbeda.

Dari segi manfaat praktis, penelitian ini memberikan kontribusi agar pemegang saham dapat meningkatkan efektifitas fungsi pengawasan dan pengendalian terhadap perilaku manajemen dalam pengambilan keputusan investasi. Hasil penelitian ini memberikan gambaran sikap oportunistik manajemen untuk melakukan penyimpangan investasi dengan indikasi berupa praktik *earning management* di periode sebelumnya. Melalui pengawasan dan pengendalian yang efektif diharapkan manajemen dapat meningkatkan efisiensi investasi sesuai yang diharapkan oleh pemegang saham.

Selain itu, penelitian ini juga memberikan kontribusi bagi *debtholder* dalam menilai peran *leverage* untuk mendisiplinkan manajemen. Penggunaan *leverage* dalam investasi dapat menekan manajemen untuk bertindak efisien guna menghindari risiko dan biaya finansial yang besar. Hasil penelitian ini dapat menjadi bukti peran *leverage* dalam meningkatkan efisiensi investasi.

Kajian Literatur Dan Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan perspektif *agency theory*, efisiensi investasi perusahaan berkaitan erat dengan adanya *agency problems* yang terjadi antara *agent* dan *prinsipal*. *Agency problems* sebagai akibat dari konflik kepentingan antara *agent* dan *prinsipal* dapat mempengaruhi kebijakan investasi yang kemudian mengakibatkan keputusan manajerial yang tidak efisien atau pengelolaan investasi yang tidak optimal yang secara umum dinyatakan dalam kondisi *overinvestment* dan *underinvestment* (La Rocca, et. al, 2007).

Overinvestment terjadi karena manajer perusahaan menyalahgunakan wewenang untuk membuat keputusan investasi pada proyek yang tidak menguntungkan atau berisiko tinggi sehingga merusak kepentingan pemegang saham dan pemberi pinjaman (*debtholders*). Perbedaan perspektif antara manajemen dengan prinsipal terhadap risiko dan tujuan bisnis memicu perselisihan dalam menentukan pilihan dan kebijakan pengelolaan investasi sehingga berakibat pada timbulnya inefisiensi investasi dan kerugian bagi perusahaan (Borad, 2019; Kim dan Kwon, 2015).

Sedangkan kondisi *underinvestment* diduga terkait dengan hubungan keagenan antara pemegang saham (*shareholders*) dengan pemberi pinjaman (*debtholders*). Manajer perusahaan lebih memilih bertindak untuk memenuhi kepentingan pemegang saham dengan harapan dapat menunjukkan peningkatan kinerja jangka pendek perusahaan. Dalam hal ini, manajer memiliki kepentingan untuk memperoleh kenaikan gaji atau bonus. Namun situasi tersebut justru mengakibatkan hubungan utang yang tinggi dengan pemberi pinjaman (*debtholders*). Hubungan ini yang kemudian menstimulus manajer untuk menolak pilihan proyek investasi yang memiliki nilai NPV positif yang pada akhirnya menurunkan nilai perusahaan. Situasi ini sangat lazim terjadi dan merupakan kondisi yang sangat berbahaya karena kondisi ini kemudian direspon negatif oleh pasar modal dengan indikasi penurunan *volume* dan nilai pasar (Borad, 2019; La Rocca, et al., 2007; Zhang, et. al, 2009).

Praktik *earning management* yang dilakukan oleh manajer seringkali dikaitkan dengan masalah keagenan. Menurut Ratnawati, Abdul-Hamid, dan Johnson Popoola, (2016); Ratnawati dan Abdul Hamid (2015); Sanjaya (2011) masalah keagenan yang timbul antara pemegang saham kendali dengan pemegang saham minoritas berpengaruh sangat besar memunculkan praktik *earning management*. Potensi terbesar terjadinya konflik keagenan dimiliki oleh perusahaan yang menerapkan struktur kepemilikan saham terkonsentrasi pada pemegang saham kendali.

Masalah keagenan yang dimiliki oleh perusahaan merupakan efek dari pemisahan kepemilikan dan kendali perusahaan. Kritik yang ditujukan kepada sistem kepemilikan adalah bahwa kepentingan manajer seringkali bertentangan dengan pemegang saham. Ini didasarkan pada bukti bahwa manajer cenderung mempertahankan proyek yang tidak menguntungkan, dan menolak pengambilalihan proyek tersebut serta cenderung hanya mengejar keuntungan jangka pendek.

Secara definitif, *earning management* diartikan sebagai suatu tindakan sengaja oleh manajer terhadap pelaporan keuangan dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan pribadi. Martinez (2013) mengemukakan bahwa *earning management* terkait dengan motivasi manajer untuk mencapai beberapa tujuan diantaranya adalah (1) memperoleh target laba dengan cara menaikkan atau menurunkan pendapatan agar mendekati nilai *benchmark*-nya; (2) melakukan *income smoothing* yang bertujuan mengurangi variabilitas dan menjaga hasil usaha pada level tertentu tanpa *oscilation*; (3) melakukan *big bath accounting* yang bertujuan untuk mengurangi laporan laba tahun berjalan agar dapat meningkatkan laporan laba tahun berikutnya. Praktik *earning management* lebih banyak ditemukan pada perusahaan yang memiliki *level discretionary accruals* positif (Maureen F. McNichols & Stubben, 2008).

Menurut Chen (2013) *earning management* merupakan aksi intensional manajer untuk mencapai tujuan spesifik melalui prosedur akuntansi standar dalam bentuk memanipulasi laba sehingga nilai akrual berkurang atau bertambah. Lebih lanjut Chen (2013) menyatakan bahwa manajer memiliki kendali penuh dan mampu untuk menunda, mengeliminasi, melaporkan atau mengidentifikasi laba melalui *earning management*. Sehingga di mata pemegang saham, kualitas laba yang dilaporkan oleh perusahaan menunjukkan informasi yang berkualitas rendah

Kualitas laba penting bagi perusahaan dalam mengambil keputusan investasi (Maureen F. McNichols & Stubben, 2008). Menurut Dechow, Hutton, Kim, dan Sloan, (2012) praktik *earning management* merupakan isu penting dalam menilai efisiensi investasi perusahaan. Terdapat bukti bahwa kualitas laba perusahaan berhubungan dengan *over* dan *under-investment* yang terjadi (Biddle, Hilary, dan Verdi, 2009). Perusahaan yang merasa memiliki kualitas laba yang tinggi cenderung menginvestasikan sumberdayanya dalam jumlah yang signifikan di atas atau di bawah level optimal yang dipertimbangkan. Diperkuat dengan hasil penelitian Krismiaji dan Perdana (2018) yang membuktikan bahwa apabila kualitas laba perusahaan tinggi maka selayaknya dapat memaksa manajer untuk mengalokasikan sumberdaya perusahaan pada area bisnis inti sehingga mampu meningkatkan efisiensi investasi.

Namun berdasarkan hasil penelitian Rokhaniyah (2015) dan Linhares et al. (2018) membuktikan bahwa *earning management* memiliki pengaruh yang positif terhadap alokasi sumberdaya dan level investasi perusahaan. Sehingga semakin tinggi level *earning management* maka alokasi sumberdaya ke dalam investasi semakin tinggi pula, namun kemungkinan penyimpangan dari level investasi yang layak juga semakin besar. Dengan kata lain, potensi terjadinya *overinvestment* semakin besar pada perusahaan yang memanipulasi labanya, karena perusahaan ingin mengoptimalkan nilai investasinya. Sehingga berpotensi pula menaikkan jumlah investasi dari level *underinvestment*. Berdasarkan deskripsi di atas maka hipotesis yang diajukan oleh penelitian ini adalah sebagai berikut :

H1a: *Earning Management* berpengaruh negatif terhadap *under-investment*.

H1b: *Earning Management* berpengaruh positif terhadap *over-investment*.

Lyandres dan Zhdanov (2005) memberikan hipotesis baru mengenai *overinvestment* yang sangat berbeda dengan apa yang Jensen (1986) sebutkan dalam hipotesis terkenal tentang arus kas bebas. Lyandres dan Zhdanov (2005) menamakannya dengan istilah “*overinvestment of debt*” dimana mereka memperkirakan bahwa *overinvestment* terjadi ketika ada hubungan positif antara hutang dan investasi. Dinamika di balik investasi berlebih akibat utang bekerja berdasarkan prinsip *trade-off* antara arus kas yang diterima melalui investasi dan kerugian yang timbul dari opsi untuk menunggu. Ketika tingkat utang meningkat, hal ini membuat pilihan menjadi kurang berharga sehingga manajer memutuskan untuk menggunakan opsi tersebut dengan membuat keputusan investasi yang menyebabkan *overinvestment* (Lyandres & Zhdanov, 2005).

Utang memiliki manfaat keseluruhan dalam mengurangi masalah keagenan yang timbul akibat *overinvestment* (Jensen, 1986; Stulz, 1990). Penerbitan utang obligasi dapat mencegah perusahaan melakukan *overinvestment* karena berbagai alasan. Pertama, perusahaan berkomitmen untuk membayar bunga dan jumlah pokok setelah jangka waktu tertentu. Perusahaan terikat untuk membayar kembali utangnya terlepas dari kemampuan finansialnya, hal ini bertentangan dengan pembayaran dividen dimana perusahaan tidak terikat untuk membayar dividen. *Trade off* di dalam struktur modal menunjukkan bahwa risiko kebangkrutan terkait dengan penggunaan utang di dalam struktur modal. Risiko

kebangkrutan cenderung membuat manajer lebih waspada terhadap keputusan investasinya. Penerbitan utang juga menempatkan perusahaan di bawah pengawasan pemberi pinjaman dan pemantauan ini menjadi lebih ketat jika pemberi pinjaman adalah suatu institusi atau bank.

Oleh karena itu, utang dapat mengurangi masalah keagenan yang timbul terhadap *overinvestment* (Jensen, 1986). Efek *overinvestment* bagi perusahaan jauh lebih buruk daripada *underinvestment* karena terdapat peluang yang lebih tinggi bagi perusahaan yang melakukan *overinvestment* mengalami kegagalan di masa depan dibandingkan perusahaan yang *underinvestment* (Degryse & De Jong, 2001). Hal ini disebabkan karena faktor mekanisme perlindungan utang. Oleh karena itu, dapat dinyatakan bahwa terdapat korelasi negatif antara utang (*leverage*) dan investasi.

Myers (1977) menjelaskan teori *underinvestment* dan berpendapat bahwa munculnya konflik keagenan antara pemegang obligasi dan pemegang saham terjadi ketika *leverage* dimasukkan ke dalam struktur modal perusahaan. Manajer perusahaan akan mulai mengabaikan investasi di beberapa proyek dengan NPV positif karena pemberi pinjaman atau pemegang obligasi mempunyai hak pertama untuk mendapatkan uangnya kembali dari manfaat tambahan yang diterima dari investasi pada proyek dengan NPV positif. Oleh karena itu, proyek dengan NPV positif dapat dianggap sebagai proyek dengan NPV negatif jika dianalisis dari sudut pandang pemegang saham dan oleh karena itu, peluang investasi tersebut diabaikan sehingga menyebabkan kurangnya investasi (Lyandres & Zhdanov, 2005). Hal ini merupakan bentuk perilaku penghindaran risiko oleh para manajer.

Teori *Pecking order* yang diakui secara luas oleh Myers dan Majluf (1984) menyatakan bahwa ketika peluang investasi muncul, urutan pembiayaan harus selalu menggunakan dana internal, menerbitkan utang obligasi, atau pada akhirnya menerbitkan saham. Literatur menunjukkan bahwa penerbitan utang obligasi memberikan dua sinyal kepada pasar. Pertama, penerbitan utang obligasi menandai kondisi perusahaan berada dalam keadaan keuangan yang buruk, oleh karena itu temuan empiris menunjukkan bahwa penerbitan utang obligasi sebagian besar menyebabkan penurunan harga saham. Harga saham setelah penerbitan utang obligasi mengalami penurunan yang signifikan (Long, Malitz, dan Sefcik, 1992). Antara tahun 1975-1989, kinerja buruk pasca penerbitan utang obligasi terlihat pada perusahaan-perusahaan yang menerbitkan obligasi langsung dan obligasi konversi. Masalah ini terlihat terutama pada perusahaan-perusahaan yang tergolong berusia muda (Spiess & Affleck-Graves, 1999). Sedangkan utang yang diperoleh dari bank biasanya memberikan sinyal positif dan meningkatkan kinerja harga saham karena menunjukkan bahwa perusahaan diawasi oleh pihak luar yang kuat dan hal ini terbukti benar di AS dimana kondisi ini menunjukkan keterbukaan informasi (Huang, Schwienbacher, & Zhao, 2012). Namun di negara-negara seperti Tiongkok dengan struktur kepemilikan yang ketat dan transparansi yang kurang menyebabkan perilaku harga saham negatif setelah penerbitan utang obligasi (Huang et al., 2012). Sinyal ini mengungkapkan bahwa terdapat asimetri informasi yang menyebabkan pemegang saham bereaksi negatif terhadap keputusan manajer untuk mengambil hutang obligasi. Jadi, manajer menghindari risiko investasi pada beberapa

proyek dengan NPV positif melalui obligasi dan dengan demikian, membuang pilihan investasi yang berharga ini.

Sinyal kedua yang diberikan oleh penerbitan obligasi kepada pasar adalah rendahnya arus kas bebas yang mengingatkan pemberi pinjaman. Karena informasi yang asimetris, pemberi pinjaman mungkin tidak mempertimbangkan potensi sebenarnya dari peluang pertumbuhan perusahaan; sebaliknya mereka menilai perusahaan sebagai perusahaan yang berisiko. Hal ini meningkatkan premi risiko yang dibutuhkan oleh pemberi pinjaman. Oleh karena itu biaya keuangan secara keseluruhan meningkat yang selanjutnya meningkatkan risiko kebangkrutan bagi perusahaan. Pembiayaan perusahaan jika dilakukan melalui obligasi yang mahal dan berisiko akan memaksa perusahaan untuk melewatkan beberapa proyek dengan NPV positif, yang jika tidak dilakukan akan terbukti sangat menguntungkan. proyek investasi (Myers, 1977). Mereka yang mempunyai *leverage* tinggi dan menghadapi biaya kesulitan keuangan yang sangat tinggi sebagian besar mempengaruhi rendahnya investasi (Brealey et al., 2014).

Selain situasi tersebut di atas, sejumlah penelitian terdahulu membuktikan bahwa kondisi *underinvestment* dapat disebabkan pula oleh adanya informasi asimetri yang memicu munculnya *moral hazard* dan *adverse selection* pada manajemen perusahaan dan pemegang saham. Sehingga pemberi pinjaman melakukan antisipasi terhadap kemungkinan manajemen dan pemegang saham melakukan tindakan oportunistik yang dapat mengakibatkan meningkatnya bunga pinjaman atau pembatasan kredit, sehingga penerimaan pinjaman dari *debtholders* menjadi lebih berisiko bagi perusahaan dan memaksa manajemen untuk menggunakan sumberdaya keuangan perusahaan secara tidak berlebihan. Kondisi ini yang kemudian menimbulkan ketidakpercayaan pemegang saham dan ketidakharmonisan hubungan antara manajemen dengan pemberi pinjaman (Borad, 2019; Du, Li, Lin, dan Wang, 2018; McNichols dan Stubben, 2008).

H2a: *Leverage* berpengaruh positif terhadap *underinvestment*.

H2b: *Leverage* berpengaruh negatif terhadap *overinvestment*.

Metode Penelitian

Sampel yang digunakan di dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan dari sektor perbankan. Pengambilan sampel dilakukan dengan teknik *purposive random sampling* dengan kualifikasi sebagai berikut: sampel terpilih merupakan perusahaan-perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019-2023 dan menyediakan publikasi Laporan Keuangan sejak periode 2018. Laporan Keuangan tahun 2018 digunakan untuk memperoleh data-data nilai t-1 untuk perhitungan variabel pada periode amatan tahun 2019. Data sampel bersumber dari *database* Indonesian Stock Exchange (IDX), dan *website* perusahaan.

Analisa data dilakukan menggunakan metode *multiple regression* terhadap data panel dari sampel terpilih selama 5 periode dengan pendekatan *Ordinary Least Square* (OLS) dan pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan persamaan regresi pada Model (1a) dan (1b).

$$Over_{i,t} = \beta_{0,i,t} + \beta_{1,i,t}DAC_{i,t-1} + \beta_{2,i,t}DAR_{i,t-1} + \beta_{3,i,t}GRO_{i,t-1} + \beta_{4,i,t}ROA_{i,t-1} + \beta_{5,i,t}LDR_{i,t-1} + \beta_{6,i,t}SIZE_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1a)$$

$$Under_{i,t} = \beta_{0,i,t} + \beta_{1,i,t}DAC_{i,t-1} + \beta_{2,i,t}DAR_{i,t-1} + \beta_{3,i,t}GRO_{i,t-1} + \beta_{4,i,t}ROA_{i,t-1} + \beta_{5,i,t}LDR_{i,t-1} + \beta_{6,i,t}SIZE_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1b)$$

Efisiensi investasi sebagai variabel dependen diestimasi dengan menggunakan nilai residu persamaan regresi pada Model (2). Jika residu dari persamaan tersebut bernilai negatif maka diklasifikasikan *underinvestment*. Sedangkan jika residu dari persamaan tersebut bernilai positif maka diklasifikasikan *overinvestment*.

$$INV_{i,t} = \beta_{0,i,t} + \beta_{1,i,t}GRO_{i,t-1} + \beta_{2,i,t}ROA_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

Sedangkan *earning management* diproksikan dengan variabel *discretionary accruals* (DA) yang merupakan nilai residu dari Model (3) yang diadopsi dari *Modified Jones Model*.

$$TACC_{i,t} = \beta_{0,i,t} \left[\frac{1}{TA_{i,t-1}} \right] + \beta_{1,i,t} \left[\frac{(\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t})}{TA_{i,t-1}} \right] + \beta_{2,i,t} \left[\frac{PPE_{i,t}}{TA_{i,t-1}} \right] + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

Penelitian-penelitian terdahulu cenderung menggunakan nilai *absolut discretionary accruals* dan mengabaikan nilai *discretionary accruals* negatif. *Discretionary accruals* negatif yang dihasilkan dari persamaan tersebut diubah menjadi positif. Penggunaan angka absolut terhadap nilai akrual diskresioner mampu memperkuat kemampuan perangkat analisis dalam mendeteksi praktik *earning management*. Nilai absolut dapat digunakan untuk mengukur besaran (*magnitude*) *earning management* melalui besaran nilai *discretionary accruals* dari angka nol dan mengabaikan simbol positif atau negatif yang menyertai angka tersebut. Akrual diskresioner negatif dan positif diasumsikan memiliki besaran yang sama apabila diukur jaraknya dari angka nol. Angka akrual diskresioner negatif mempunyai nilai besaran aktual yang sama dengan angka akrual diskresioner positif, keduanya berkaitan dengan kinerja laba yang dilaporkan perusahaan (Perdana, 2017). Namun di dalam penelitian kali ini, nilai *discretionary accruals* negatif tetap digunakan dan tidak diabsolutkan. Hal ini untuk mengetahui secara lebih akurat setiap unit penurunan dan peningkatan pengaruh variabel *discretionary accruals* terhadap variabel dependen.

Sedangkan untuk variabel-variabel lain yang turut digunakan di dalam penelitian ini diukur berdasarkan definisi operasional masing-masing variabel seperti yang tersaji di dalam Tabel 1 berikut ini:

Tabel 1. Definisi Operasional Variabel

Variabel	Notasi	Definisi	Sumber
Investasi	INV	Level investasi perusahaan pada tahun berjalan. Total pembiayaan investasi dibagi total aset	Maureen F. McNichols dan Stubben (2008); Tempel (2011)
<i>Underinvestment</i>	UNDER	Nilai residu persamaan regresi pada Model (2) bernilai negatif	Sergio Linhares, Moraes da Costa, dan Xavier Beiruth, (2018)
<i>Overinvestment</i>	OVER	Nilai residu persamaan regresi pada Model (2) bernilai positif	De Foronda Pérez et al. (2019)
<i>Leverage</i>	DAR	Total Debt-to-asset ratio (DAR)	da Costa Tomé (2017); Haque (2014)
<i>Earning Management</i>	DAC	<i>Discretionary accruals</i> yang merupakan nilai residu persamaan regresi pada Model (3)	Krismiaji dan Perdana (2018); Lenard dan Yu (2012)
Pertumbuhan	GRO	Log natural total aset di akhir tahun dibagi total aset di awal tahun	Lenard dan Yu (2012); Mazraehno dan Sadrabadi (2014); M.F. McNichols dan Stubben (2008)
Profitabilitas	ROA	Nilai return on asset ratio (ROA)	Aivazian, Ge, dan Qiu, (2005); da Costa Tomé (2017)
Likuiditas	LDR	Nilai Loan to deposit ratio (LDR)	OJK (2023); Taswan (2010)
Ukuran Perusahaan	SIZE	Log natural total aset	De Foronda Pérez et al. (2019)
Total Accrual	TACC	Total akrual perusahaan di akhir tahun	Sergio Linhares, Moraes da Costa, dan Xavier Beiruth, (2018)
Total Asset	TA	Total asset perusahaan pada periode t-1	Sergio Linhares, Moraes da Costa, dan Xavier Beiruth, (2018)
Pertumbuhan Pendapatan	ΔREV	Total selisih pendapatan antara tahun t0 dengan t-1	Sergio Linhares, Moraes da Costa, dan Xavier Beiruth, (2018)
Pertumbuhan Piutang	ΔREC	Total selisih piutang perusahaan antara tahun t0 dengan t-1	Sergio Linhares, Moraes da Costa, dan Xavier Beiruth, (2018)

Fix Asset	PPE	Total aset tetap pada periode t0	Sergio Linhares, Moraes da Costa, dan Xavier Beiruth, (2018)
-----------	-----	----------------------------------	--

Untuk mengidentifikasi arah pengaruh dari variabel *leverage* dan *earning management*, penelitian ini mengobservasi model pengujian terpisah berdasarkan kelompok data sampel *underinvestment* dan *overinvestment*.

Hasil Dan Pembahasan

Jumlah sampel yang diperoleh penelitian ini adalah sebanyak 46 perusahaan, dan jumlah data amatan yang diperoleh sebanyak 195 setelah dikurangi *outlier*. Gambaran statistik deskriptif data observasi disajikan dalam Tabel 2.

Berdasarkan hasil perhitungan statistik deskriptif terhadap data observasi diperoleh gambaran seperti yang tersaji di dalam Tabel 2. Variabel *earning management* (DAC) memiliki nilai *mean* positif yang sangat rendah namun dengan *range* yang cukup lebar sedangkan *mean* variabel *leverage* (DAR) berada pada level yang sangat rendah dengan *range* yang sempit.

Hasil pengujian korelasi antar variabel disajikan di dalam Tabel 3 dan Tabel 4. Variabel DAC berkorelasi negatif dengan variabel OVER secara signifikan. Hal ini bermakna apabila nilai *discretionary accrual* meningkat maka nilai *overinvestment* bergerak turun. Sedangkan Variabel DAR berkorelasi positif secara signifikan dengan Under_Inv namun berkorelasi negatif secara signifikan dengan variabel OVER secara signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa apabila nilai *leverage* meningkat maka efisiensi investasi mengarah kepada level yang layak atau ideal.

Tabel 2. Statistik Deskriptif

Variabel	Obs	Mean	Median	St.Dev	Min	Max
INV	195	0,47	0,56	1,55	-4,22	6,56
UNDER	60	-1,09	-0,66	1,20	-4,22	-0,01
OVER	135	1,16	0,88	1,12	0,01	6,56
DAC	195	0,05	0,07	0,52	-1,60	1,74
DAR	195	0,78	0,83	0,18	0,05	0,95
GRO	195	-9,28	-0,07	0,56	-1,24	3,03
ROA	195	1,19	0,96	2,83	-10,77	13,60
LDR	195	85,49	85,55	21,66	12,35	163,10
SIZE	195	20,23	19,01	4,22	13,41	30,06

Sumber: Data diolah, 2024

Kemudian hasil pengujian hipotesis disajikan di dalam Tabel 5. Hasil pengujian persamaan regresi Model (1) menunjukkan bahwa variabel DAC di periode sebelumnya berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap variabel UNDER di periode berjalan dan berpengaruh negatif secara signifikan terhadap variabel OVER di periode berjalan.

Hasil ini memberikan bukti bahwa; (1) nilai *discretionary accrual* di periode sebelumnya lebih besar pengaruhnya terhadap *overinvestment* dibandingkan dengan *underinvestment*. (2) semakin tinggi nilai *discretionary accrual* yang terindikasi di periode sebelumnya maka *overinvestment* di periode berjalan semakin tinggi. Dengan kata lain, praktik *earning management* berpengaruh terhadap *overinvestment*. Berdasarkan hasil tersebut maka hipotesis 1b diterima. Bukti ini berbeda dengan hasil penelitian Mazraehno dan Sadrabadi (2014) yang menyatakan bahwa tidak ada hubungan yang signifikan antara *earning management* dengan *overinvestment*. Namun penelitian ini membuktikan bahwa praktik *earning management* tidak berpengaruh signifikan terhadap *underinvestment*. Oleh karena itu untuk hipotesis 1a ditolak.

Tabel 3. Matrik Korelasi dengan Variabel *Underinvestment*

	UNDER	DAC	DAR	GRO	ROA	LDR
UNDER	1					
DAC	-0,180	1				
DAR	0,625**	-0,294*	1			
GRO	-0,253*	0,477**	-0,293*	1		
ROA	0,208	-0,080	-0,383**	0,022	1	
LDR	0,218*	0,300**	-0,257*	0,296*	0,396**	1
SIZE	0,441**	-0,105	0,252*	0,057*	-0,013	0,328**

** Signifikansi pada level 0,01 (2 tailed)

* Signifikansi pada level 0,05 (2 tailed)

Sumber: Data diolah, 2024

Tabel 4. Matrik Korelasi dengan Variabel *Overinvestment*

	OVER	DAC	DAR	GRO	ROA	LDR
OVER	1					
DAC	0,153*	1				
DAR	-0,187*	0,117	1			
GRO	-0,088	-0,010	0,011	1		
ROA	-0,223**	-0,019	0,126	0,068	1	
LDR	0,245**	0,163*	-0,202*	-0,042	0,050	1
SIZE	-0,038	-0,131	-0,254**	0,014	-0,169*	0,269**

** Signifikansi pada level 0,01 (2 tailed)

* Signifikansi pada level 0,05 (2 tailed)

Sumber: Data diolah, 2024

Praktik *earning management* menyebabkan munculnya sikap *over confidence* pada proses pembuatan keputusan internal oleh manajemen. Praktik *earning management* menciptakan harapan bagi pemegang saham dan manajemen terhadap pertumbuhan bisnis di masa depan dan keuntungan yang besar dari investasi yang dilakukan. Sehingga berdampak pada jumlah investasi yang berlebihan.

Pengujian selanjutnya dari persamaan regresi Model (1) juga memberikan hasil bahwa variabel DAR di periode sebelumnya berpengaruh positif secara signifikan terhadap UNDER di periode berjalan dan berpengaruh negatif terhadap OVER di periode

berjalan tetapi tidak signifikan. Hal ini membuktikan bahwa nilai *leverage* di periode sebelumnya lebih kuat pengaruhnya terhadap *underinvestment* dibandingkan *overinvestment* di periode berjalan. Nilai *leverage* di periode sebelumnya berpengaruh menaikkan jumlah investasi dari kondisi *underinvestment* ke arah investasi yang lebih layak atau ideal dan pengaruh tersebut semakin tinggi pada perusahaan besar. Berdasarkan bukti tersebut maka hipotesis 2a diterima sedangkan hipotesis 2b ditolak.

Tabel 5. Pengaruh Variabel Independent Terhadap Over dan Under-investment

	Under_inv	Over_inv
Constant	-9,698** (-11,646)	1,457** (2,846)
DAC	-0,298 (-1,506)	0,332** (2,751)
DAR	6,831** (9,088)	-0,524 (-1,393)
GRO	-0,294 (-1,954)	-0,082 (-0,682)
ROA	0,184 (5,270)	-0,112** (-3,207)
LDR	0,016 (1,939)	0,010** (3,819)
SIZE	0,080* (2,612)	-0,042** (-2,644)
Adj. R2	0,704	0,172
F Value	24,806	5,509

** Signifikansi pada level 0,01 (2 tailed)

* Signifikansi pada level 0,05 (2 tailed)

Sumber: Data diolah, 2024

Bukti penelitian ini mendukung hasil penelitian Ding et al. (2020) yang menyimpulkan bahwa *leverage* memainkan peran untuk mendisiplinkan manajemen dan mengawasi penggunaan sumberdaya perusahaan sehingga dapat mengurangi insentif *overinvestment* pada perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan rendah. *Leverage* dapat menekan keinginan manajemen untuk tidak berinvestasi secara berlebihan terlepas dari ada atau tidaknya peluang pertumbuhan (Ince, 2018). Dengan kata lain, manajemen harus dapat mendisiplinkan diri dalam penggunaan utang (*leverage*) yang diperoleh perusahaan. Sehingga manajemen disarankan untuk menggunakan utang jangka pendek dibandingkan utang jangka panjang dengan tujuan mengurangi beban utang yang berlebihan dan membatasi perilaku oportunistik manajer, sehingga dapat meningkatkan efisiensi investasi.

Variabel independen lainnya yang terbukti turut berpengaruh terhadap variabel dependen adalah variabel likuiditas. Likuiditas berpengaruh positif terhadap *overinvestment*. Di sisi lain, likuiditas juga berkorelasi positif dengan *earning management* pada pengujian model yang sama. Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh *earning management* dapat meningkatkan *overinvestment* pada saat likuiditas perusahaan

juga meningkat. Bukti ini mendukung hasil penelitian de Foronda Pérez et al. (2019) yang menunjukkan bahwa ketika likuiditas di sistem keuangan tinggi maka kecenderungan *overinvestment* meningkat.

Sedangkan variabel profitabilitas yang berpengaruh negatif secara signifikan terhadap variabel *overinvestment*. Hasil ini membuktikan bahwa peningkatan *return* di periode sebelumnya berpengaruh menurunkan tingkat *overinvestment*. Pengujian di dalam penelitian ini membuktikan bahwa *underinvestment* maupun *overinvestment* dipengaruhi juga oleh ukuran perusahaan (SIZE). Semakin besar ukuran perusahaan maka tingkat efisiensi investasinya semakin baik. Ukuran perusahaan berpengaruh mengurangi *overinvestment* dan memperbaiki *underinvestment* ke level efisiensi yang layak. Sedangkan variabel pertumbuhan (*growth*) ternyata tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underinvestment* maupun *overinvestment*. Hasil ini mendukung penelitian Ince (2018) yang membuktikan bahwa variabel pertumbuhan tidak mempengaruhi keputusan investasi perusahaan.

Penutup

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa praktik *earning management* di periode sebelumnya berpengaruh positif terhadap *underinvestment* di periode berjalan namun tidak signifikan. Di sisi lain praktik *earning management* di periode sebelumnya berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *overinvestment* di periode berjalan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa praktik *earning management* di periode sebelumnya lebih berpengaruh terhadap *overinvestment* dibandingkan dengan *underinvestment*. Semakin tinggi nilai *earning management* yang dilakukan maka level *overinvestment* di periode berjalan semakin meningkat. Praktik *earning management* tersebut tersebut juga berkorelasi dengan tingkat likuiditas pada periode yang sama.

Pengujian atas persamaan regresi dalam penelitian ini juga memberikan bukti bahwa *leverage* di periode sebelumnya berpengaruh positif secara signifikan terhadap *underinvestment* di periode berjalan dan berpengaruh negatif terhadap *overinvestment* tetapi tidak signifikan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *leverage* di periode sebelumnya lebih kuat pengaruhnya terhadap *underinvestment* dibandingkan *overinvestment*. *Leverage* di periode sebelumnya berperan menambah jumlah investasi yang *underinvestment* menjadi investasi yang lebih layak atau ideal dan pengaruh tersebut semakin tinggi terutama pada perusahaan besar.

Data yang digunakan di dalam penelitian ini relatif terbatas, terutama untuk data *underinvestment*, kemudian penelitian ini juga tidak melakukan perbandingan pengaruh variabel independen antar sektor industri dan antar periode amatan. Sehingga pengujian hanya pada satu sektor dan pada periode yang terbatas. Hal ini disebabkan karena kesesuaian kajian dengan latar belakang masalah yang diteliti. sekaligus sebagai suatu upaya menghindari hasil pengujian yang bias sebagai akibat dari adanya pengaruh perbedaan kebijakan pemerintah dan perbedaan kondisi ekonomi makro yang terjadi pada periode yang berbeda. Oleh karena itu, untuk penelitian selanjutnya diharapkan dapat

melakukan pengujian dengan menyertakan sampel dari sektor-sektor lain serta memperpanjang periode amatan untuk menambah data dan dapat menguji perbedaan pengaruh variabel independen antara periode pandemi Covid-19 dan sebelum pandemi tersebut. Selain itu, disarankan pula untuk melibatkan variabel-variabel lain seperti *corporate governance*, struktur modal dan produktivitas *free cash flow* yang diduga turut mempengaruhi efisiensi investasi.

Daftar Referensi

- Aivazian, V. A., Ge, Y., & Qiu, J. (2005). Debt maturity structure and firm investment. *Financial Management*, 34(4), 107–119. Retrieved from <https://www.jstor.org/stable/3666400>
- Biddle, G. C., Hilary, G., & Verdi, R. S. (2009). How does financial reporting quality relate to investment efficiency? *Journal of Accounting and Economics*. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2009.09.001>
- Borad, S. B. (2019). Agency theory in corporate governance. *EFinanceManagement.Com*. Retrieved from <https://efinancemanagement.com/financial-management/agency-theory-in-corporate-governance>
- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2014). *Principles of corporate finance*. McGraw-hill.
- Chen, L. H. (2013). Income Smoothing, Information Uncertainty, Stock Returns, and Cost of Equity. *Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies*. <https://doi.org/10.1142/S0219091513500203>
- Cohen, D. A., & Zarowin, P. (2010). Accrual-based and real earnings management activities around seasoned equity offerings. *Journal of Accounting and Economics*. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.01.002>
- Da Costa Tomé, D. F. A. (2017). *Financial leverage and investment decisions: Evidence from Portuguese listed companies*.
- De Foronda Pérez, Ó. L., de Silanes, F. L., Iturriaga, F. J. L., & Mariscal, M. S. (2019). Overinvestment, leverage and financial system liquidity. *Business Research Quarterly*, 22(2), 96–104.
- De Jong, A. (2002). The disciplining role of leverage in Dutch firms. *Review of Finance*, 6(1), 31–62.
- Dechow, P. M., Hutton, A. P., Kim, J. H., & Sloan, R. G. (2012). Detecting Earnings Management: A New Approach. *Journal of Accounting Research*. <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2012.00449.x>
- Degryse, H., & De Jong, A. (2001). *Investment spending in the Netherlands: Asymmetric information or managerial discretion?* (Vol. 200). Kath. Univ., Department Economie, Center for Economic Studies.
- Ding, N., Bhat, K., & Jebran, K. (2020). Debt choice, growth opportunities and corporate investment: evidence from China. *Financial Innovation*, 6, 1–22.

- Du, J., Li, W., Lin, B., & Wang, Y. (2018). Government integrity and corporate investment efficiency. *China Journal of Accounting Research*. <https://doi.org/10.1016/j.cjar.2017.03.002>
- Farooq, S., Ahmed, S., & Saleem, K. (2015). Overinvestment, growth opportunities and firm performance: Evidence from Singapore stock market. *Corporate Ownership and Control*, 12(3), 454–467.
- Farooq, S., Gilbert, A., & Tourani-Rad, A. (2016). Impact of Corporate Governance on Overinvestment and Underinvestment: An Examination of ASX Listed Companies*. *Semanticscholar.Org*. Retrieved from <https://pdfs.semanticscholar.org/cbed/1aadcbaf5d3e73d1d1a42db4cb068e566f51.pdf>
- Fu, F. (2010). Overinvestment and the operating performance of SEO firms. *Financial Management*, 39(1), 249–272.
- Gustafsson, D., & Sundqvist, P. (2010). Leverage Effect on Investment Efficiency in Over-and Underinvesting Firms. *Stockholm School of Economics*.
- Haque, A. (2014). Role of financial leverage in determining corporate investment in Pakistan. *The Business & Management Review*, 5(3), 226.
- Huang, W., Schwienbacher, A., & Zhao, S. (2012). When bank loans are bad news: Evidence from market reactions to loan announcements under the risk of expropriation. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 22(2), 233–252.
- Ince, M. (2018). *The impact of leverage on firm investment: evidence from Dutch listed firms*. University of Twente.
- Jensen, M. C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *The American Economic Review*, 76(2), 323–329.
- Kim, K., & Kwon, O. (2015). The investment efficiency of private and public firms: Evidence from Korea. *Journal of Applied Business Research*. <https://doi.org/10.19030/jabr.v31i4.9325>
- Krismiaji, K., & Perdana, D. (2018). Accounting Information Quality and Capital Investment Choice in the Governance Perspective – an Indonesian Evidence. *International Journal of Business Management and Economic Research*, 9(2), 1236–1243.
- La Rocca, M., La Rocca, T., & Cariola, A. (2007). Overinvestment and underinvestment problems: Determining factors, consequences and solutions. *Corporate Ownership and Control*. <https://doi.org/10.22495/cocv5i1p7>
- Lenard, M. J., & Yu, B. (2012). Do earnings management and audit quality influence over-investment by Chinese companies. *International Journal of Economics and Finance*, 4(2), 21–30.
- Linhares, F. S., Costa, F. M. da, & Beiruth, A. X. (2018). Earnings management and investment efficiency. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, 20, 295–310.
- Liu, N., & Bredin, D. (2010). Institutional Investors, Over-investment and Corporate Performance. *University College Dublin*. Retrieved from <http://www.ceauk.org.uk/2010-conference-papers/fullpapers/Ningyue-Liu-CEA-final.pdf>

- Long, M. S., Malitz, I. B., & Sefcik, S. E. (1992). Market Reaction to Capital Structure Changes and its Association with Profits, Cashflow and Dividends. *Managerial Finance*, 18(5), 31–61.
- Lyandres, E., & Zhdanov, A. (2005). Underinvestment or overinvestment: the effects of financial leverage on investment. *European Finance Association, 33rd Annual*(August 2005).
- Martinez, A. L. (2013). Earnings management in Brazil: a survey of the literature. *Brazilian Business Review*. <https://doi.org/10.15728/bbr.2013.10.4.1>
- Mazraehno, J. T., & Sadrabadi, M. M. (2014). Investigating the Effect of earnings Management Using Discretionary Accruals on Overinvestment in Companies Listed in Tehran Stock Exchange. *Advances in Environmental Biology*, 8(17), 568–576.
- McNichols, M.F., & Stubben, S. R. (2008). Does earning management affect firms' investment decisions? *The Accounting Review*, 83(6), 1571–1603.
- McNichols, Maureen F., & Stubben, S. R. (2008). Does earnings management affect firms' investment decisions? *Accounting Review*. <https://doi.org/10.2308/accr.2008.83.6.1571>
- Myers, S. C. (1977). Determinants of corporate borrowing. *Journal of Financial Economics*, 5(2), 147–175.
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(84\)90023-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0)
- OJK. (2023). *Laporan Profil Industri Perbankan, Triwulan IV – 2022*.
- Omran, M. F. (2009). Examining the effects of Islamic beliefs on the valuation of financial institutions in the United Arab Emirates. *Review of Middle East Economics and Finance*, 5(1), 72–79.
- Perdana, D. (2017). *Deteksi Manajemen Laba Melalui Perbedaan Nilai Absolut Akrual Diskresioner Seputar Seasoned Equity Offerings*.
- Perdana, D. (2019). Investigasi Empiris Interaksi Free Cash Flow, Earning Management dan Inefisiensi Investasi. *Jurnal Reviu Akuntansi Dan Keuangan*, 9(3), 343–359. <https://doi.org/https://doi.org/10.22219/jrak.v9i3.66>
- Ratnawati, V., Abdul-Hamid, M. A., & Johnson Popoola, O. M. (2016). The influence of agency conflict types I and II on earnings management. *International Journal of Economics and Financial Issues*.
- Ratnawati, V., & Abdul Hamid, M. A. (2015). The moderating effect of managerial ownership and institutional ownership on the relationship between control right and earnings management. *Australian Academy of Accounting and Finance Review*. <https://doi.org/10.1227/01.NEU.0000349921.14519.2A>
- Rokhaniyah, S. (2015). Dampak manajemen laba terhadap alokasi investasi perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Sistem Teknologi Informasi*, 11(Special Edition), 390–400.
- Sanjaya, I. (2011). The influence of ultimate ownership on earning management: Evidence from Indonesia. *Global Journal of Business Research*, 5(5), 61–69.
- Sergio Linhares, F., Moraes da Costa, F., & Xavier Beiruth, A. (2018). Earnings management and investment efficiency. *Review of Business Management*. <https://doi.org/10.7819/rbgn.v20i2.3180>

- Spiess, D. K., & Affleck-Graves, J. (1999). The long-run performance of stock returns following debt offerings. *Journal of Financial Economics*, 54(1), 45–73.
- Stulz, R. (1990). Managerial discretion and optimal financing policies. *Journal of Financial Economics*, 26(1), 3–27.
- Taswan. (2010). *Akuntansi Perbankan, Transaksi Dalam Valuta Rupiah* (III cetaka). Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Tempel, E. (2011). *The influence of financial leverage on investment: an examination of overinvestment and underinvestment in Danish listed companies*. Retrieved from http://essay.utwente.nl/62872/1/scriptie_evelyn_tempe_l_s1017144_BOZ.pdf
- Titman, S., Wei, K. C. J., & Xie, F. (2004). Capital investments and stock returns. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 39(4), 677–700.
- Yang, W. (2005). *Corporate Investment and Value Creation*. Retrieved from <http://ssrn.com/abstract=888324> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.88832>
- Zhang, C., & Lv, W. (2009). Disclosure, information intermediary and over-investment. *Accounting Research*, 1(1), 60–66.