



Pengaruh Manajemen Laba AkruaI dan Strategi Bisnis terhadap Risiko Kebangkrutan: Peran Moderasi Tata Kelola Perusahaan di Indonesia

The Effect of Accrual Earnings Management and Business Strategy on Bankruptcy Risk: The Moderating Role of Corporate Governance in Indonesia

Steffani Maria Aghata¹, Muhammad Ihtifazhuddin Rizki Fathoni²

¹²Universitas Airlangga, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Surabaya, Indonesia

Email: *¹steffani.maria.aghata-2024@feb.unair.ac.id

Article Info

Article history:

Received: 15 Juni 2025

Accepted: 28 Juli 2025

Published: 5 Agustus 2025

Keywords: *accrual earnings management; bankruptcy risk; business strategy; corporate governance*

DOI: 10.37859/jae.v15i1.9442

JEL Classification:

Abstrak

Penelitian ini mengkaji pengaruh manajemen laba akrual dan strategi bisnis terhadap risiko kebangkrutan pada perusahaan publik di Indonesia, dengan tata kelola perusahaan sebagai variabel moderasi. Dalam iklim bisnis yang semakin kompleks, kebangkrutan tak hanya dipicu faktor eksternal, tetapi juga praktik internal seperti manipulasi laporan keuangan. Studi ini mengacu pada teori agensi dan sinyal untuk menjelaskan bagaimana strategi seperti cost leadership dan diferensiasi, serta tata kelola yang efektif, dapat mempengaruhi risiko kebangkrutan. Hasilnya diharapkan memberi kontribusi bagi literatur akademik dan menjadi masukan praktis bagi manajemen, investor, dan regulator dalam mengidentifikasi risiko kebangkrutan secara lebih tepat dan kontekstual.

This study examines the influence of accrual-based earnings management and business strategy on bankruptcy risk among publicly listed companies in Indonesia, with corporate governance serving as a moderating variable. In an increasingly complex business environment, bankruptcy risk is driven not only by external factors but also by internal practices, such as financial statement manipulation. Drawing on agency and signaling theories, the study explores how strategies like cost leadership and differentiation, along with effective governance, affect the likelihood of bankruptcy. The findings are expected to contribute to academic literature and provide practical insights for managers, investors, and regulators in developing more accurate and context-specific bankruptcy risk detection mechanisms.

PENDAHULUAN

Stabilitas dan kelangsungan hidup perusahaan menjadi sorotan utama di tengah meningkatnya kompleksitas bisnis global dan ketidakpastian ekonomi nasional. Di Indonesia, gejala kebangkrutan korporasi tidak lagi terbatas pada perusahaan kecil, tetapi juga menimpa perusahaan besar termasuk emiten BUMN. Hal ini menunjukkan bahwa risiko kebangkrutan tidak hanya dipicu oleh faktor eksternal, tetapi juga mencerminkan kegagalan dalam pengelolaan internal perusahaan. Ketidakmampuan dalam memenuhi kewajiban keuangan menjadi titik kritis yang tidak hanya berdampak pada pemilik dan manajer, tetapi juga pada kreditor, karyawan, dan investor yang terlibat dalam ekosistem bisnis tersebut (M. Putri & Naibaho, 2022; Susanto *et al.*, 2025).

Risiko kebangkrutan sering kali diawali oleh akumulasi keputusan manajerial yang tidak efisien dan strategi pelaporan yang menyesatkan. Dalam hal ini, salah satu praktik yang banyak dikaji dalam literatur adalah manajemen laba berbasis akrual, yakni upaya sistematis manajemen untuk mengatur angka laba dengan cara yang legal namun berpotensi menyesatkan (Healy & Wahlen, 1999) Meskipun masih berada dalam kerangka pelaporan akuntansi yang diperbolehkan, praktik ini menurunkan transparansi laporan keuangan dan menghambat pengambilan keputusan yang objektif oleh investor (Ikbali *et al.*, 2020; Putri & Evana, 2024).

Fenomena manajemen laba ini dapat dianalisis melalui teori agensi, yang menjelaskan adanya konflik antara kepentingan manajer (agen) dan pemilik perusahaan (prinsipal). Dalam banyak kasus, manajer cenderung memprioritaskan kepentingan pribadi seperti bonus dan kelangsungan jabatan, meskipun harus mengorbankan nilai jangka panjang perusahaan (Faqihudin *et al.*, 2024; Jensen *et al.*, 1976). Selain itu, menurut teori sinyal, perusahaan menggunakan laporan keuangan sebagai sarana komunikasi strategis kepada pasar. Dalam konteks ini, manajemen laba dapat menjadi "sinyal palsu" yang berisiko menciptakan disinformasi sistemik (Mukhtaruddin *et al.*, 2022).

Sebaliknya, strategi bisnis yang dirancang dan dijalankan secara efektif justru dapat meningkatkan daya tahan perusahaan terhadap tekanan finansial. Strategi *cost leadership* berfokus pada efisiensi dan pengurangan biaya, sementara *differentiation* menekankan pada penciptaan keunikan produk dan loyalitas pelanggan. Studi menunjukkan bahwa strategi ini dapat memperkecil probabilitas kebangkrutan ketika diterapkan secara konsisten dan didukung manajemen yang kompeten (Thu, 2023) Namun, implementasi strategi ini membutuhkan integritas informasi yang tinggi agar hasil evaluasi terhadap efektivitas strategi benar-benar mencerminkan kondisi riil perusahaan (Chishti-Mujahid, 2017).

Sejumlah penelitian telah dilakukan untuk menelaah hubungan antara manajemen laba dan risiko kebangkrutan, serta antara strategi bisnis dan kinerja keuangan. Namun hasilnya masih menunjukkan ketidakkonsistenan. Beberapa penelitian menyatakan bahwa perusahaan bermasalah cenderung melakukan manipulasi laba sebagai bentuk "*survival tactic*" (Campa & Camacho-Miñano, 2015; Tabassum *et al.*, 2015), sementara studi lain menunjukkan bahwa perusahaan sehat justru lebih aktif dalam melakukan manajemen laba karena memiliki fleksibilitas finansial yang lebih besar (Bryan *et al.*, 2013).

Lebih jauh lagi, variabel tata kelola perusahaan (*Good Corporate Governance/GCG*) belum banyak dijadikan moderasi dalam model hubungan ini. Padahal, kualitas pengawasan internal seperti independensi dewan komisaris, keberadaan komite audit yang efektif, dan kepemilikan institusional memainkan peran penting dalam membatasi perilaku oportunistik manajer (Azizah, 2020; Ruwanti *et al.*, 2019) Tata kelola yang kuat dapat meminimalkan efek negatif manajemen laba dan memastikan bahwa strategi bisnis dijalankan sesuai dengan prinsip kehati-hatian dan akuntabilitas (Susanto *et al.*, 2025; Wahyuni *et al.*, 2022).

Teori Keagenan

Teori Keagenan memberikan kerangka logis dalam memahami praktik manajemen laba dan strategi bisnis yang berkaitan erat dengan risiko kebangkrutan, terutama dalam konteks tata

kelola perusahaan di Indonesia. Intinya, konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham membuat manajer cenderung membuat keputusan demi keuntungan pribadi, bukan demi perusahaan (Firmansyah & Febriyanto, 2018)

Manajemen laba sering muncul sebagai respons manajer terhadap tekanan keuangan. Dalam situasi berisiko tinggi, mereka cenderung “memoles” laporan keuangan agar tampak sehat di mata investor atau kreditur (Agustia *et al.*, 2020; Gaio & Raposo, 2011), walaupun pada akhirnya bisa merusak transparansi dan meningkatkan risiko kebangkrutan (Bagheri & Jalili, 2020). Strategi bisnis yang agresif bisa jadi solusi untuk mendorong kinerja, tapi tetap rentan terhadap bias kepentingan manajerial. Jika insentif manajer tidak selaras dengan kepentingan pemegang saham, mereka bisa terdorong untuk memanipulasi laba demi target jangka pendek, bukan keberlanjutan perusahaan (Bryan *et al.*, 2013; Firmansyah & Febriyanto, 2018).

Teori Sinyal

Teori Sinyal (*Signaling Theory*) menjelaskan bahwa dalam kondisi informasi asimetris, manajemen dapat mengirim sinyal kepada investor untuk menggambarkan kondisi dan prospek perusahaan (Connelly *et al.*, 2011; Martinez *et al.*, 2021). Dalam praktik manajemen laba, sinyal ini bisa muncul melalui laporan keuangan yang tampak stabil dan positif, meskipun sebenarnya telah diolah melalui akrual. Tujuannya adalah menciptakan persepsi bahwa perusahaan sehat, sehingga risiko kebangkrutan dinilai lebih rendah (Martinez *et al.*, 2021). Strategi bisnis juga bisa menjadi sinyal. Strategi yang agresif dan ekspansif bisa menunjukkan optimisme manajemen atas masa depan perusahaan. Namun, bila tidak diimbangi dengan kinerja nyata atau tata kelola yang baik, sinyal tersebut bisa dianggap menyesatkan dan justru mengindikasikan potensi risiko kebangkrutan (Connelly *et al.*, 2011).

Manajemen Laba Akrual dan Risiko Kebangkrutan

Hubungan antara manajemen laba dan risiko kebangkrutan telah banyak diteliti, baik di tingkat internasional maupun di Indonesia. Di tingkat internasional, penelitian menunjukkan bahwa manipulasi laba dapat meningkatkan risiko kebangkrutan, karena informasi yang tidak akurat tentang kinerja perusahaan dapat membiaskan keputusan investasi dan pembiayaan (Santosa *et al.*, 2022). Di Indonesia, beberapa studi empiris menunjukkan bahwa perusahaan yang melakukan manajemen laba dengan frekuensi tinggi cenderung menunjukkan tanda-tanda tunggakan pembayaran dan masalah likuiditas (Santosa *et al.*, 2022). Dalam konteks ini, asimetri informasi yang muncul akibat praktik manajemen laba dapat memperburuk keadaan keuangan perusahaan dan meningkatkan risiko kebangkrutan (Santosa *et al.*, 2022).

Di sektor manufaktur Indonesia, perusahaan yang memperoleh pinjaman lebih cenderung menggunakan manajemen laba untuk menyembunyikan indikator finansial yang buruk, sehingga dapat mempengaruhi persepsi kreditur dan meningkatkan risiko keuangan mereka (Wijaya & Budiasih, 2018). Penelitian lain juga menunjukkan bahwa perusahaan dengan kepemilikan institusional yang lebih tinggi cenderung melakukan manajemen laba yang lebih rendah, sehingga mengurangi risiko kebangkrutan (Fauziah & Herawaty, 2023).

H1: Manajemen laba akrual memiliki hubungan positif dengan risiko kebangkrutan.

Strategi Bisnis dan Risiko Kebangkrutan

Menurut sebagian literatur, perusahaan yang mengikuti strategi kepemimpinan biaya seringkali dapat mengurangi risiko kebangkrutan, karena mereka memiliki kemampuan untuk bertahan dalam kondisi pasar yang sulit dengan menawarkan produk yang lebih terjangkau (Fauziah & Ariefiara, 2024; Fauziah & Herawaty, 2023). Sebuah penelitian oleh Fauziah dan Herawaty (2023) menunjukkan bahwa strategi diferensiasi berpengaruh negatif terhadap risiko kebangkrutan, mengindikasikan bahwa perusahaan yang berhasil membedakan produk mereka memiliki kecenderungan untuk menghadapi risiko kebangkrutan yang lebih rendah (Fauziah & Herawaty, 2023). Namun, strategi ini tidak selalu tanpa tantangan. Perusahaan yang terlalu fokus pada pengurangan biaya bisa mengorbankan kualitas dan inovasi, yang dapat mengarah

pada ketidakpuasan pelanggan dan penurunan pangsa pasar (Fauziah & Ariefiara, 2024). Sebaliknya, perusahaan yang berfokus pada diferensiasi harus menginvestasikan lebih banyak dalam inovasi dan pemasaran, yang dapat menjadi beban finansial yang signifikan dan, dalam jangka pendek, meningkatkan risiko kebangkrutan selama periode tekanan eksekusi strategi (Fauziah & Herawaty, 2023).

H2: Strategi bisnis (kepemimpinan biaya dan diferensiasi) memiliki hubungan negatif dengan risiko kebangkrutan.

Tata Kelola Perusahaan sebagai Variabel Moderasi

Tata kelola perusahaan dapat memengaruhi hubungan antara manajemen laba dan risiko kebangkrutan dengan cara mengurangi asimetri informasi yang umum dihadapi oleh pemangku kepentingan. Ketika perusahaan memiliki tata kelola yang baik, insentif bagi manajemen untuk melakukan manajemen laba berkurang, sehingga kualitas pelaporan keuangan menjadi lebih tinggi. Hasilnya, risiko yang terkait dengan pengelolaan laba yang agresif—yang dapat mengarah pada ambang kebangkrutan—menjadi lebih rendah (Adhitya *et al.*, 2022). Sebuah studi menunjukkan bahwa mekanisme tata kelola, seperti proporsi anggota dewan independen dan kuantitas audit, berhubungan negatif dengan praktik manajemen laba. Artinya, ketika tata kelola perusahaan diperkuat, manfaat positif bagi pemangku kepentingan dapat terlihat dalam bisnis yang lebih stabil dan mengurangi kemungkinan kebangkrutan (Indrayati *et al.*, 2023; Lin & Hwang, 2010). Lemahnya tata kelola sering kali berdampak besar pada pengambilan keputusan yang buruk dan dapat menciptakan situasi di mana perusahaan tidak mampu mengelola risiko keuangan dengan efektif (Nurlita & Gunarsih, 2021).

H3: Tata kelola perusahaan memoderasi hubungan antara manajemen laba akrual dan risiko kebangkrutan.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif untuk menganalisis hubungan sebab-akibat antar variabel yang diteliti. Data yang dianalisis merupakan data sekunder yang diambil dari laporan keuangan tahunan perusahaan terbuka yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019 hingga 2023. Data tersebut diperoleh melalui situs resmi BEI (www.idx.co.id), basis data keuangan Osiris, serta laporan tahunan masing-masing perusahaan. Populasi penelitian mencakup seluruh emiten sektor non-keuangan yang tercatat di BEI, sementara perusahaan di sektor keuangan seperti perbankan dikeluarkan karena memiliki karakteristik laporan keuangan yang berbeda. Pemilihan sampel dilakukan menggunakan teknik *purposive* sampling dengan kriteria perusahaan yang aktif terdaftar di BEI sepanjang periode pengamatan, memiliki data yang tersedia dan lengkap, serta tidak mengalami kondisi *financial distress* atau delisting. Kriteria ini ditetapkan untuk menjaga keakuratan data, menghindari bias, dan selaras dengan studi-studi terdahulu yang meneliti risiko kebangkrutan. Total sampel yang memenuhi kriteria adalah sebanyak 135 perusahaan.

Risiko Kebangkrutan (Z-Score Altman)

Penelitian ini berkaitan langsung dengan risiko kebangkrutan yang diukur menggunakan Z-Score Altman. Z-Score merupakan alat analisis keuangan yang digunakan untuk memprediksi kemungkinan kebangkrutan suatu perusahaan berdasarkan sejumlah rasio keuangan tertentu. Rumus Z-Score Altman terdiri dari beberapa komponen utama dengan bobot yang berbeda-beda, yaitu *Working Capital* (WC), yang mencerminkan likuiditas perusahaan dan dihitung sebagai selisih antara aset lancar dan kewajiban lancar dalam proporsi terhadap total aset; *Retained Earnings* (RE), yang menunjukkan akumulasi laba ditahan terhadap total aset; *Earnings Before Interest and Taxes* (EBIT), yang mengukur profitabilitas sebelum beban bunga dan pajak, juga dalam proporsi terhadap total aset; *Market Value of Equity* (MVE), yang mencerminkan nilai pasar saham perusahaan dalam persentase terhadap total kewajiban; serta *Sales* (S), yang menunjukkan tingkat penjualan perusahaan dalam proporsi terhadap total aset

(Darrat *et al.*, 2016; Purwaningsih, 2021). Dalam konteks penelitian ini, tidak hanya variabel keuangan yang menjadi perhatian, tetapi juga penting untuk mengeksplorasi pengaruh manajemen laba dan strategi bisnis terhadap risiko kebangkrutan, dengan corporate governance diharapkan berperan sebagai variabel moderasi (Darrat *et al.*, 2016; Fauziah & Herawaty, 2023).

$$Z - Score = 1.2 (WC) + 1.4 (RE) + 3.3 (EBIT) + 0.999 (S)$$

Manajemen Laba Akrua (DA)

Manajemen laba akrual dapat diukur dengan menggunakan diskresional akrual, yang dihitung menggunakan model akrual yang berbeda, di antaranya adalah model Jones, yang paling umum digunakan. Diskresional akrual merupakan bagian dari total akrual yang tidak dapat dijelaskan oleh variabel operasi normal perusahaan dan dapat disesuaikan oleh manajemen untuk tujuan manajemen laba. Dalam penelitian ini, manajemen laba akrual diukur menggunakan diskresional akrual yang dihitung melalui Model Jones. Langkah pertama adalah menghitung total sebagai selisih antara laba sebelum pajak dan arus kas operasional:

$$TA_{it} = NI_{it} - CFO_{it}$$

Selanjutnya, Hitung Parameter α_1 , α_2 , α_3 dengan Model Jones. Rumus regresi:

$$\frac{TA_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{it-1}} \right) + \alpha_2 \left(\frac{\Delta Rev_{it}}{A_{it-1}} \right) + \alpha_3 \left(\frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} \right) + \varepsilon_{it}$$

Akrual non-diskresional biasanya diperkirakan melalui regresi sebagai berikut:

$$NDA_{it} = \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{it-1}} \right) + \alpha_2 \left(\frac{\Delta Rev_{it}}{A_{it-1}} - \frac{\Delta Rec_{it}}{A_{it-1}} \right) + \alpha_3 \left(\frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} \right) + \varepsilon_{it}$$

Setelah mendapatkan nilai α_1 , α_2 , α_3 dari perhitungan sebelumnya, akrual diskresioner - sebagai proxy manajemen laba - dihitung melalui selisih antara total akrual dan akrual non-diskresioner berdasarkan formula:

$$DA_{it} = \frac{TA_{it}}{A_{it-1}} - NDA_{it}$$

Model ini membantu memperkirakan akrual yang seharusnya muncul dari operasi normal perusahaan, dengan menyisakan bagian diskresional yang dapat dimanipulasi (Adryanti, 2019; Astuti & Indriani, 2018).

Strategi Bisnis (Kepemimpinan Biaya, Diferensiasi)

Kepemimpinan biaya merupakan strategi di mana perusahaan berfokus pada mengurangi biaya produksi untuk dapat menawarkan harga produk yang lebih rendah dibandingkan pesaing. Proksinya dapat diukur dengan rasio berikut:

$$ATO = \frac{\text{Operating Sales}}{\text{Average Operating Assets}}$$

Dimana:

$$\text{Operating assets} = \text{Total asset} - \text{cash} - \text{short term investment}$$

Rasio ATO ini menggambarkan efisiensi perusahaan dalam menggunakan aset operasional untuk menghasilkan penjualan. Menurut Hadits *et al.*, (2022), kepemimpinan biaya menjadi kunci dalam pencapaian keunggulan bersaing, karena memungkinkan perusahaan untuk menargetkan segmen pasar yang sensitif terhadap harga. Perusahaan yang berfokus pada kepemimpinan biaya cenderung memiliki lebih banyak likuiditas, yang dapat membantu mengurangi risiko kebangkrutan (Agustina & Rahmawati, 2010).

Strategi diferensiasi menekankan pada pengembangan produk yang unik dan memberikan nilai tambah yang diakui oleh konsumen. Proksinya dapat diukur menggunakan rasio berikut:

$$PM = \frac{(\text{Operating Income} + R\&D \text{ Exp})}{\text{Sales}}$$

Rasio ini menunjukkan seberapa besar profitabilitas yang diperoleh perusahaan dari penjualan setelah mempertimbangkan biaya riset dan pengembangan, yang penting untuk inovasi produk. Meningkatnya proporsi biaya R&D dalam operasional menunjukkan komitmen perusahaan terhadap inovasi, yang dalam jangka panjang dapat meningkatkan daya saing dan mengurangi kemungkinan kebangkrutan. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Fitri & Khomsiyah, (2023). ditemukan bahwa perusahaan yang efektif dalam strategi diferensiasi menunjukkan ketahanan lebih besar terhadap risiko kebangkrutan.

Independensi Dewan Komisaris

Independensi Dewan Komisaris merujuk pada proporsi anggota dewan yang tidak memiliki hubungan langsung dengan perusahaan, sehingga mampu memberikan pengawasan yang objektif terhadap manajemen. Semakin banyak komisaris independen, semakin baik kemampuan perusahaan dalam menjalankan fungsi pengawasan dan membuat keputusan yang mendukung kepentingan pemegang saham. Rumus yang digunakan adalah:

$$\text{Independensi Dewan Komisaris} = \frac{\text{Jumlah Komisaris Independen}}{\text{Jumlah Total Komisaris}} \times 100\%$$

Rumus ini memberikan persentase yang menunjukkan seberapa besar proporsi dewan komisaris yang independen dan tidak terlibat dalam keputusan operasional perusahaan. Proporsi ini umumnya diharapkan memenuhi standar minimal, seperti yang ditentukan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) di Indonesia, di mana setidaknya 30% dari komposisi dewan komisaris terdiri dari individu yang independen (Herizona & Yuliana, 2019; Mukhtaruddin *et al.*, 2019).

Metode Analisis Data

Model empiris yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Z - \text{Score} = \beta_0 + \beta_1 DA + \beta_2 ATO + \beta_3 PM + \beta_4 CG + \beta_5 (DA \times CG) + \beta_6 \text{Control} + \varepsilon$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 1. Deskriptif Statistik

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Z-score	685	-41,13	27,70	1,0907	3,13724
DA	685	-179,10	155,12	-,0876	9,83878
ATO	685	-,01	6,50	,4236	,89814
PM	685	-437,89	20,98	-,6671	16,86324
Tata Kelola	685	,00	1,00	,4468	,14053
Leverage	685	-235,22	158,19	,6447	11,92508
Sales Growth	685	-100,04	236,96	,6948	10,95969
Ukuran Perusahaan	685	6,70	10,82	9,1650	,77771
Valid N (listwise)	685				

Tabel statistik deskriptif menunjukkan bahwa variabel Z-score, sebagai indikator risiko kebangkrutan, memiliki rata-rata 1,0907 dengan nilai minimum -41,13 dan maksimum 27,70, menunjukkan sebaran risiko yang cukup luas. Discretionary Accruals (DA) memiliki rata-rata negatif sebesar -0,0876 dengan deviasi standar 9,83878, mengindikasikan adanya praktik manajemen laba yang ekstrem di beberapa perusahaan. ATO dan PM masing-masing memiliki rata-rata 0,4236 dan -0,6671, dengan standar deviasi 0,89814 dan 16,86324, mencerminkan efisiensi aset dan profitabilitas yang bervariasi. Rata-rata variabel Tata Kelola adalah 0,4468, menunjukkan bahwa sekitar 44,68% perusahaan menerapkan tata kelola yang baik. Leverage dan Sales Growth menunjukkan rata-rata masing-masing sebesar 0,6447 dan 0,6948, dengan penyebaran data yang luas, mengindikasikan variasi struktur modal dan pertumbuhan antar perusahaan. Ukuran Perusahaan memiliki rata-rata 9,1650 dengan standar deviasi 0,77771, mencerminkan distribusi ukuran perusahaan yang relatif merata. Hasil ini menunjukkan keragaman karakteristik keuangan dan struktural yang cukup besar dalam sampel penelitian.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan dengan menganalisis nilai *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF) dari masing-masing variabel independen. Secara umum, dalam tabel 3 tidak ditemukan indikasi multikolinearitas serius karena sebagian besar variabel memiliki *Tolerance* > 0,1 dan *VIF* < 10. Namun, perhatian perlu diberikan pada variabel *Discretionary Accruals* (DA) dengan *Tolerance* sebesar 0,102 dan *VIF* 9,773, serta variabel interaksi DA*Tata Kelola (DA_M) dengan *Tolerance* 0,101 dan *VIF* 9,869, yang keduanya mendekati batas kritis. Hal ini wajar mengingat DA_M merupakan turunan langsung dari DA, sehingga keduanya memiliki korelasi tinggi. Penerapan *mean centering* sebelum membentuk variabel interaksi terbukti efektif dalam meminimalkan gejala multikolinearitas, menjaga kestabilan model, dan meningkatkan keandalan hasil regresi (Iacobucci *et al.*, 2017).

Tabel 2. Uji Korelasi Pearson

		Correlations							
Z-score		Z-score	DA	ATO	PM	Tata Kelola	Leverage	Sales Growth	Ukuran Perusahaan
Z-score	Pearson Correlation	1	,063	,224**	,184**	-,017	,043	-,005	,122**
	Sig. (2-tailed)		,098	,000	,000	,659	,257	,895	,001
DA	N	685	685	685	685	685	685	685	685
	Pearson Correlation	,063	1	-,002	,003	,005	,002	,064	,030
ATO	Sig. (2-tailed)	,098		,954	,937	,906	,958	,093	,435
	N	685	685	685	685	685	685	685	685
PM	Pearson Correlation	,224**	-,002	1	,023	-,019	,022	,002	,464**
	Sig. (2-tailed)	,000	,954		,551	,617	,567	,950	,000
Tata Kelola	N	685	685	685	685	685	685	685	685
	Pearson Correlation	,184**	,003	,023	1	-,090*	-,014	,017	,076*
Leverage	Sig. (2-tailed)	,000	,937	,551		,019	,722	,656	,048
	N	685	685	685	685	685	685	685	685
Sales Growth	Pearson Correlation	-,017	,005	-,019	-,090*	1	,022	,032	,086*
	Sig. (2-tailed)	,659	,906	,617	,019		,565	,407	,024
Ukuran Perusahaan	N	685	685	685	685	685	685	685	685
	Pearson Correlation	,043	,002	,022	-,014	,022	1	,006	-,009
DA_M	Sig. (2-tailed)	,267	,958	,567	,722	,565		,879	,821
	N	685	685	685	685	685	685	685	685
DA*ATO	Pearson Correlation	-,005	,064	,002	,017	,032	,006	1	,010
	Sig. (2-tailed)	,895	,093	,950	,656	,407		,789	,789
DA*PM	N	685	685	685	685	685	685	685	685
	Pearson Correlation	,122**	,030	,464**	,076*	,086*	-,009	,010	1
DA*Tata Kelola	Sig. (2-tailed)	,001	,435	,000	,048	,024	,821		,789
	N	685	685	685	685	685	685	685	685

**. Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

Hasil analisis korelasi menunjukkan bahwa *Discretionary Accruals* (DA) memiliki korelasi positif namun tidak signifikan terhadap Z-score ($r = 0,063$; $p = 0,098$), sejalan dengan temuan Kazemian *et al.*, (2017) bahwa hubungan antara manajemen laba dan kebangkrutan memerlukan analisis lebih kompleks. Sebaliknya, ATO menunjukkan korelasi positif dan signifikan ($r = 0,224$; $p = 0,000$), mengindikasikan bahwa efisiensi penggunaan aset menurunkan risiko kebangkrutan (Mazlan & Leman, 2023). PM juga berkorelasi positif signifikan dengan Z-score ($r = 0,184$; $p = 0,000$), menegaskan pentingnya profitabilitas dalam stabilitas keuangan (Kazemian *et al.*, 2017). Sementara itu, Tata Kelola ($p = 0,659$), *Leverage* ($p = 0,257$), dan *Sales Growth* ($p = 0,895$) tidak menunjukkan korelasi signifikan, mendukung pandangan Shahwan, (2015) bahwa model lanjutan diperlukan untuk menjelaskan pengaruhnya. Ukuran Perusahaan menunjukkan korelasi positif signifikan ($r = 0,122$; $p = 0,001$), menandakan bahwa perusahaan besar lebih stabil secara finansial (Karavar & Yaman, 2024).

Tabel 3. Hasil Regresi Berganda

		Coefficients ^a									
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Correlations			Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF
1	(Constant)	-,004	1,521		-,003	,998					
	DA	-,102	,036	-,320	-2,809	,005	,063	-,107	-,102	,102	9,773
	ATO	,726	,144	,208	5,038	,000	,224	,190	,183	,777	1,287
	PM	,034	,007	,184	5,013	,000	,184	,189	,182	,983	1,018
	Tata Kelola	1,002	,865	,045	1,159	,247	-,017	,045	,042	,882	1,134
	Leverage	,011	,010	,042	1,143	,254	,043	,044	,042	,998	1,002
	Sales Growth	-,004	,010	-,014	-,371	,711	-,005	-,014	-,013	,994	1,006
	Ukuran Perusahaan	,039	,167	,010	,232	,817	,122	,009	,008	,768	1,302
	DA_M	-1,116	,314	-,407	-3,557	,000	-,104	-,136	-,129	,101	9,869

a. Dependent Variable: Z-score

Dalam hasil regresi, terdapat empat variabel yang menunjukkan pengaruh signifikan terhadap Z-score (p -value < 0,05). Pertama, DA memiliki koefisien -0,102 dengan nilai signifikansi 0,005, menunjukkan bahwa peningkatan manajemen laba berkorelasi negatif secara signifikan terhadap stabilitas keuangan perusahaan. Kedua, ATO menunjukkan pengaruh

positif yang kuat terhadap Z-score (koefisien 0,726; $p = 0,000$), menandakan bahwa efisiensi penggunaan aset secara signifikan meningkatkan kesehatan keuangan. Ketiga, PM juga berpengaruh positif signifikan (koefisien 0,034; $p = 0,000$), meskipun dampaknya relatif lebih kecil dibanding ATO. Keempat, variabel interaksi DA_M menunjukkan koefisien -1,116 dengan signifikansi 0,000, mengindikasikan bahwa kombinasi DA dengan moderator tertentu, seperti tata kelola, memperkuat efek negatif DA terhadap Z-score. Sementara itu, variabel Tata Kelola ($p = 0,247$), *Leverage* ($p = 0,254$), *Sales Growth* ($p = 0,711$), dan Ukuran Perusahaan ($p = 0,817$) tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap Z-score.

Pengaruh Manajemen Laba terhadap Risiko Kebangkrutan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa manajemen laba akrual yang meningkat berkaitan dengan penurunan stabilitas keuangan, karena Z-score yang lebih rendah mengindikasikan risiko bangkrut yang lebih tinggi. Ini menyiratkan bahwa praktik manajemen laba, meskipun sering digunakan untuk memperbaiki tampilan laporan keuangan, tidak mencerminkan kinerja keuangan yang sesungguhnya. Sejumlah penelitian sebelumnya, menegaskan bahwa perusahaan yang memanipulasi laba seringkali menutupi kondisi finansial buruknya hingga akhirnya terungkap dalam krisis kebangkrutan (Prabowo & Yansyah, 2023; Putri & Challen, 2021).

Pengaruh Strategi Bisnis terhadap Risiko Kebangkrutan

Dari perspektif teori keagenan, hubungan antara manajemen yang baik dan kinerja perusahaan dapat dilihat melalui kerangka kerja yang merujuk pada minimisasi biaya keagenan. Teori keagenan menjelaskan bahwa ketidakpastian antara pihak prinsipal dan agen dalam pengambilan keputusan dapat menimbulkan risiko yang berpotensi membuat perusahaan jatuh ke dalam kebangkrutan. Ketika perusahaan menerapkan strategi bisnis yang jelas dan efisien, mereka mampu mengurangi konflik dan meningkatkan kepatuhan terhadap tujuan prinsipal. Hal ini sejalan dengan pernyataan yang dikemukakan oleh Bendickson *et al.*, (2016)., yang menyebutkan bahwa strategi yang terencana dengan baik dapat mengurangi masalah yang muncul dari perbedaan kepentingan antara agen dan prinsipal.

Lebih jauh lagi, strategi bisnis yang fokus pada kepemimpinan biaya dan diferensiasi tidak hanya berkontribusi pada efisiensi operasional tetapi juga memperkuat posisi kompetitif perusahaan di pasar. Dengan demikian, perusahaan tidak hanya dapat mempertahankan pangsa pasar, tetapi juga mampu menjawab tantangan ekonomi yang dapat meningkatkan risiko kebangkrutan.

Peran Moderasi Tata Kelola Perusahaan terhadap Hubungan Manajemen Laba dan Risiko Kebangkrutan

Temuan ini mengisyaratkan bahwa kualitas tata kelola perusahaan tidak seharusnya dinilai semata-mata dari indikator struktural seperti proporsi dewan independen, tetapi harus mencakup kedalaman fungsi pengawasan dan budaya integritas yang mengakar. Dalam konteks pasar berkembang seperti Indonesia, pendekatan normatif yang hanya menekankan kepatuhan formal terbukti tidak memadai. Oleh karena itu, regulator perlu memperketat pengawasan terhadap implementasi *corporate governance*, termasuk melakukan evaluasi menyeluruh atas kinerja dewan komisaris. Transparansi dalam proses pengambilan keputusan juga harus diperkuat agar pemangku kepentingan tidak hanya menerima hasil, tetapi memahami dasar dari keputusan strategis perusahaan.

SIMPULAN

Hasil menunjukkan bahwa tata kelola perusahaan memperkuat pengaruh negatif manajemen laba terhadap risiko kebangkrutan, mendukung hipotesis moderasi. Temuan ini menguatkan Teori Keagenan dan Teori Sinyal, bahwa praktik manajemen laba dapat menjadi sinyal negatif bagi stabilitas keuangan. Secara praktis, hasil ini menekankan pentingnya menghindari manipulasi laba agresif, menerapkan strategi bisnis berbasis efisiensi dan

profitabilitas, serta memperkuat pengawasan tata kelola untuk menjaga ketahanan keuangan perusahaan.

SARAN

Untuk meningkatkan generalisasi dan kedalaman analisis, penelitian selanjutnya disarankan memperluas sampel dengan mencakup sektor keuangan atau periode waktu yang lebih panjang. Eksplorasi dimensi tata kelola yang lebih luas—misalnya peran komite audit, kepemilikan institusional, atau budaya korporat—berpotensi memberikan pemahaman yang lebih komprehensif dalam penelitian selanjutnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Adhitya, D., Hermanto, S. B., & Ardini, L. (2022). *The Influence of Investment Decisions, Funding, and Profitability on Company Value with Corporate Governance as Moderator*. <http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>
- Adryanti, A. F. (2019). Pengaruh Pilihan Metode Manajemen Laba AkruaL Dan Riil Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Sektor Manufaktur. In *Jurnal Studi Akuntansi dan Keuangan* (Vol. 2, Issue 1).
- Agustia, D., Muhammad, N. P. A., & Permatasari, Y. (2020). Earnings management, business strategy, and bankruptcy risk: evidence from Indonesia. *Heliyon*, 6(2). <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2020.e03317>
- Agustina, Y., & Rahmawati. (2010). Kebangkrutan Perusahaan Menggunakan Model Altman Dan Zavgren Pada Perusahaan Food and Beverages. *Journal The Winners*.
- Astuti, D., & Indriani, E. (2018). Determinan Manajemen Laba AkruaL Pada Perusahaan Sektor Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. In *Jurnal Studi Akuntansi dan Keuangan* (Vol. 1, Issue 2).
- Azizah, A. (2020). *The Impact of Corporate Governance, Risk Management and Corporate Reputation on Firm Value: An Indonesian Case*.
- Bagheri, O., & Jalili, M. R. (2020). Accruals Quality and Bankruptcy in Shirata Model (Case Study: Tehran Stock Exchange). *Journal of Money and Economy*, 15(4), 381–402. <https://doi.org/10.29252/jme.15.4.381>
- Bendickson, J., Liguori, E., & Davis, P. (2016). Agency theory: background and epistemology. *Journal of Management History*, 22(4), 437–449. <https://doi.org/10.1108/JMH-06-2016-0028>
- Bryan, D., Fernando, G. D., & Tripathy, A. (2013). Bankruptcy risk, productivity and firm strategy. *Review of Accounting and Finance*, 12(4), 309–326. <https://doi.org/10.1108/RAF-06-2012-0052>
- Campa, D., & Camacho-Miñano, M. del M. (2015). The impact of SME's pre-bankruptcy financial distress on earnings management tools. *International Review of Financial Analysis*, 42, 222–234. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2015.07.004>
- Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., & Reutzel, C. R. (2011). Signaling theory: A review and assessment. In *Journal of Management* (Vol. 37, Issue 1, pp. 39–67). <https://doi.org/10.1177/0149206310388419>
- Darrat, A. F., Gray, S., Park, J. C., & Wu, Y. (2016). Corporate Governance and Bankruptcy Risk. *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, 31(2), 163–202. <https://doi.org/10.1177/0148558X14560898>
- Faqihudin, Nurlaili, L., & Rosidah. (2024). The Effect of Corporate Governance Practices on Earnings Management: Moderating Role of Firm Size and Market Conditions. In *Accounting and Financial Analysis Journal* (Vol. 1, Issue 1). <http://afaaj.com>
- Fauziah, I., & Ariefiara, D. (2024). Strategi Bisnis Perusahaan Transportasi Dan Logistik Di Asean: Lesson Learnt Resesi Pandemic Covid-19. *Jurnal Equity*. <https://doi.org/doi.org/10.34209/equ.v25i2.7412>

- Fauziah, S. N., & Herawaty, V. (2023). Pengaruh Bisnis Strategi, Market Effect, Dan Manajemen Laba Terhadap Risiko Kebangkrutan Dengan Pandem Covid-19 Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 3(1), 1209–1218. <https://doi.org/10.25105/jet.v3i1.16070>
- Firmansyah, A., & Irawan, F. (2018). *Adopsi Ifrs, Manajemen Laba AkruaI Dan Manajemen Laba Riil*. <https://doi.org/10.25273/jap.v7i2.3310>
- Fitri, T. D., & Khomsiyah. (2023). Analisis Potensi Kebangkrutan Pt X Tbk. Menggunakan Pendekatan Metode Altman Z-Score Untuk Periode 2016-2021. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 3(1), 1081–1090. <https://doi.org/10.25105/jet.v3i1.15989>
- Gaio, C., & Raposo, C. (2011). Earnings quality and firm valuation: International evidence*. *Accounting and Finance*, 51(2), 467–499. <https://doi.org/10.1111/j.1467-629X.2010.00362.x>
- Hadits, F. A., Anggoro, G. A., & Qalbi, P. A. (2022). *Analysis of Cost Leadership Strategy in Cosmetic Industry*. <https://doi.org/https://doi.org/10.46254/eu05.20220175>
- Healy, P. M., & Wahlen, J. M. (1999). *A Review of the Earnings Management Literature and Its Implications for Standard Setting* (Vol. 13, Issue 4). <https://doi.org/https://doi.org/10.2308/acch.1999.13.4.365>
- Herizona, B. S., & Yuliana, I. (2019). Pengaruh Ukuran Dewan Komisaris, Independensi Dewan Komisaris, dan Komite Audit terhadap Corporate Social Responsibility Disclosure dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Manajemen Dan Keuangan*, 10(1). <https://doi.org/https://doi.org/10.28992/ijssam.v3i1.74>
- Iacobucci, D., Schneider, M. J., Popovich, D. L., & Bakamitsos, G. A. (2017). Mean centering, multicollinearity, and moderators in multiple regression: The reconciliation redux. *Behavior Research Methods*, 49(1), 403–404. <https://doi.org/10.3758/s13428-016-0827-9>
- Ikbal, M., Paminto, A., Ulfah, Y., Irwansyah, I., & Darma, D. C. (2020). Structure of Corporate Governance Important to Reduce Manipulation of Financial Statement: The Empirical Studies in the Indonesia Context. *International Journal of Advanced Science and Technology*, 29(4), 5001–5013. <https://www.researchgate.net/publication/342246990>
- Indrayati, I., Ernawati, W. D., H, K. U., & Bakhrudin, B. (2023). Influence of Good Corporate Governance and Audit Quality on Discretionary Accrual with Performance as Mediation at Aneka Industry in Indonesia. *International Journal of Business and Applied Social Science*, 1–8. <https://doi.org/10.33642/ijbass.v9n5p1>
- Jensen, M. C., Meckling, W. H., Benston, G., Canes, M., Henderson, D., Leffler, K., Long, J., Smith, C., Thompson, R., Watts, R., & Zimmerman, J. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. In *Journal of Financial Economics* (Issue 4). Harvard University Press. <http://hupress.harvard.edu/catalog/JENTHF.html>
- Karavar, N., & Yaman, & kemal. (2024). Financial Performance and Bankruptcy Risk Analysis: An Application on Private Health Insurance Companies in Turkey a. In *JATSS* (Vol. 6, Issue 1). <https://orcid.org/0000-0003-1267-9228>.
- Kazemian, S., Shauri, N., Sanusi, Z. M., Kamaluddin, A., & Shuhidan, S. M. (2017). Monitoring mechanisms and financial distress of public listed companies in Malaysia. *Journal of International Studies*, 10(1), 92–109. <https://doi.org/10.14254/2071>
- Lin, J. W., & Hwang, M. I. (2010). Audit Quality, Corporate Governance, and Earnings Management: A Meta-Analysis. *International Journal of Auditing*, 14(1), 57–77. <https://doi.org/10.1111/j.1099-1123.2009.00403.x>
- Martinez, I., Gillet-Monjarret, C., & Rivière-Giordano, G. (2021). The Role and Effectiveness of Corporate Social Responsibility Assurance in a Mandatory Setting: Professional

- Accountants' Perceptions. *Management (France)*, 24(1), 59–79. <https://doi.org/10.37725/mgmt.v24i1.4517>
- Mazlan, A. R., & Leman, M. A. (2023). Determinants of Financial Distress: The Case of Government-Linked Companies in Malaysia. *Proceedings of the 3rd International Conference on Management and Communication (ICMC 2023)*, 1-2 March, 2023, Kuala Terengganu, Malaysia, 132, 682–691. <https://doi.org/10.15405/epsbs.2023.11.02.53>
- Mukhtaruddin, M., Chairunnisa, W. Z., Patmawati, P., & Saftiana, Y. (2022). Financial distress, earning management, financial statement fraud and audit quality as a moderating variable: listed companies on the Indonesia Stock Exchange. *F1000Research*, 11, 1362. <https://doi.org/10.12688/f1000research.123525.1>
- Mukhtaruddin, M., Ubaidillah, U., Dewi, K., Hakiki, A., & Nopriyanto, N. (2019). Good Corporate Governance, Corporate Social Responsibility, Firm Value, and Financial Performance as Moderating Variable. *Indonesian Journal of Sustainability Accounting and Management*, 3(1), 55. <https://doi.org/10.28992/ijSAM.v3i1.74>
- Nurlita, M. I., & Gunarsih, T. (2021). Analysis Of the Effect of Dividend Policies on Corporate Value with Good Corporate Governance (Gcg) As Moderating Variables. In *International Journal of Business* (Vol. 3, Issue 1).
- Panda, B., & Leepsa, N. M. (2017). Agency theory: Review of theory and evidence on problems and perspectives. *Indian Journal of Corporate Governance*, 10(1), 74–95. <https://doi.org/10.1177/0974686217701467>
- Purwaningsih, S. (2021). Prediction Bankruptcy of Retail Company: Based on Financial Ratios and Corporate Governance. *Asian Journal of Economics, Business and Accounting*, 70–87. <https://doi.org/10.9734/ajeba/2021/v21i830413>
- Putri, W. R. E., & Evana, E. (2024). Analysis of Bankruptcy Risk during the Pandemic on the Tendency of Financial Report Fraud through Profit Manipulation. In *Int. j. adv. multidisc. res. stud* (Vol. 4, Issue 3). www.idx.co.id
- Ruwanti, G., Chandrarin, G., & Assih, P. (2019). Corporate social responsibility and earnings management: The role of corporate governance. *Humanities and Social Sciences Reviews*, 7(5), 1338–1347. <https://doi.org/10.18510/hssr.2019.75172>
- Santosa, C., Amiruddin, A., & Rasyid, S. (2022). Pengaruh Asimetri Informasi, Financial Distress, Dan Komite Audit Terhadap Manajemen Laba. *Akrual: Jurnal Bisnis Dan Akuntansi Kontemporer*, 12–22. <https://doi.org/10.26487/akrual.v15i1.20493>
- Shahwan, T. M. (2015). The effects of corporate governance on financial performance and financial distress: evidence from Egypt. *Corporate Governance (Bingley)*, 15(5), 641–662. <https://doi.org/10.1108/CG-11-2014-0140>
- Susanto, A., Saifi, M., & Imamah, N. (2025). The Influence of Corporate Governance, Bankruptcy Risk on Financial Performance and Company Value. In *Jurnal Administrasi Bisnis* (Issue 1). <https://profit.ub.ac.id>
- Tabassum, N., Kaleem, A., & Nazir, M. S. (2015). Real Earnings Management and Future Performance. *Global Business Review*, 16(1), 21–34. <https://doi.org/10.1177/0972150914553505>
- Thu, Q. L. (2023). Impact of earning management and business strategy on financial distress risk of Vietnamese companies. *Cogent Economics and Finance*, 11(1). <https://doi.org/10.1080/23322039.2023.2183657>
- Wahyuni, S., Handayani, E., & Pujiharto. (2022). Earnings Management: An Analysis of Corporate Strategy, Financial Performance, And Audit Quality. *Asian Economic and Financial Review*, 12(8), 593–603. <https://doi.org/10.55493/5002.v12i8.4564>
- Wijaya, D. C. T., & Budiasih, I. G. A. N. (2018). Manajemen Laba Terhadap Nilai Perusahaan Pada Pergantian CEO. *E-Jurnal Akuntansi*, 1662. <https://doi.org/10.24843/eja.2018.v25.i03.p02>