

Pengaruh *Tone* pada *Management Discussion and Analysis* terhadap *Real Earnings Management* pada Perusahaan Sektor Energi yang Terdaftar di BEI Periode 2022-2024

Muhammad Atha Adya^{1*}, Nurzi Sebrina²

^{1, 2} Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Negeri Padang, Padang

*Korespondensi: muhammadathaadya@gmail.com

Tanggal Masuk:

07 April 2026

Tanggal Revisi:

31 Juli 2026

Tanggal Diterima:

02 Agustus 2026

Keywords: *Management Discussion and Analysis; Net Tone; Real Earnings Management; Energy Sector*

How to cite (APA 6th style)

Adya, M. A., & Sebrina, N. (2026). Pengaruh *Tone* pada *Management Discussion and Analysis* terhadap *Real Earnings Management* pada Perusahaan Sektor Energi yang Terdaftar di BEI Periode 2022-2024. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi (JEA)*, 8 (3), 1206-1223.

DOI:

<https://doi.org/10.24036/jea.v8i3.4554>

Abstract

The present research investigates the relationship between tone in Management Discussion and Analysis (MD&A) disclosures and real earnings management (REM) practices among energy firms listed on Bursa Efek Indonesia throughout the 2022–2024 fiscal period. A quantitative causal-associative research design is adopted, drawing on balanced panel data from 52 companies that produced 156 firm-year observations, selected via purposive sampling criteria. Tone is quantified using the Loughran-McDonald Financial Sentiment Dictionary, whereas REM is operationalized through the Roychowdhury (2006) framework across three distinct proxies: abnormal cash flow from operations, abnormal production costs, and abnormal discretionary expenses. Estimation via the Random Effects Model applied to the panel dataset indicates that MD&A tone exerts no statistically significant influence on REM (p -value = 0.4425), resulting in the non-acceptance of the primary research hypothesis. Return on Assets (ROA) as a profitability measure demonstrates a significant negative association with REM. A robustness test employing an alternative tone measure derived from NVivo 15 sentiment analysis confirms the stability of these results. The findings advance the accounting literature by bridging textual disclosure analysis with financial reporting behavior within the Indonesian energy sector.



This is an open access article distributed under the [Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License](https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/).

PENDAHULUAN

Laporan keuangan ialah salah satu sumber informasi utama bagi *stakeholder* dalam pengambilan keputusan ekonomi yang bersifat strategis (Gokhale & Pillai, 2024). Sebagai sarana komunikasi antara manajemen dan pihak eksternal, laporan keuangan disusun guna mengungkapkan data finansial mengenai posisi keuangan, kinerja usaha, serta arus kas suatu entitas secara transparan dan akuntabel. Dalam praktiknya, keterpisahan antara hak

kepemilikan dan fungsi pengelolaan perusahaan menghasilkan situasi di mana pihak manajemen menguasai informasi yang jauh lebih komprehensif dibandingkan investor maupun kreditor, sehingga menimbulkan asimetri informasi (Emawati & Budiasih, 2020). Kondisi ini menyebabkan pihak eksternal tidak dapat sepenuhnya memverifikasi kebenaran informasi yang disajikan, sehingga laporan keuangan rentan dimanfaatkan sebagai sarana manipulasi pelaporan.

Asimetri informasi tersebut pada akhirnya mendorong munculnya praktik manajemen laba (*earnings management*), yakni praktik pengelolaan laporan keuangan yang dilakukan manajemen dengan tujuan memengaruhi persepsi pengguna laporan keuangan terhadap kondisi ekonomi perusahaan yang sesungguhnya (Bui, 2024). Praktik ini timbul karena manajemen memiliki insentif kuat untuk menyesuaikan angka-angka keuangan guna memenuhi target kinerja atau menjaga kepercayaan pasar modal. Dampaknya sangat signifikan, meliputi berkurangnya transparansi informasi, melemahnya kepercayaan investor, serta terganggunya efisiensi alokasi sumber daya di pasar modal (Aggianti & Novita, 2024). Oleh karena itu, pemahaman mendalam mengenai praktik manajemen laba menjadi sangat penting bagi regulator, auditor, dan pengguna laporan keuangan.

Kajian empiris menunjukkan bahwa manajemen laba umumnya dilakukan melalui dua mekanisme utama. Pertama, manajemen laba berbasis akrual (*accrual-based earnings management*) yang memanipulasi komponen akrual dalam laporan keuangan tanpa berdampak langsung pada arus kas operasional perusahaan (Kothari et al., 2005). Kedua, manajemen laba riil (*real earnings management/REM*) yang melibatkan perubahan nyata dalam keputusan operasional perusahaan yang berdampak langsung terhadap arus kas aktual (Roychowdhury, 2006). Graham et al. (2005) mengungkapkan bahwa manajer cenderung lebih memilih REM karena praktik tersebut lebih sulit dibedakan dari aktivitas bisnis yang wajar dan relatif sukar terdeteksi bagi auditor maupun pihak eksternal lainnya.

REM didefinisikan sebagai tindakan manipulasi yang dilakukan melalui penyimpangan dari aktivitas operasional normal perusahaan, dengan motivasi utama membentuk persepsi tertentu atas kinerja ekonomi yang sebenarnya (Roychowdhury, 2006). Roychowdhury (2006) mengidentifikasi tiga mekanisme utamanya, yaitu manipulasi penjualan melalui pemberian syarat kredit yang agresif untuk meningkatkan volume penjualan secara semu, pengurangan beban diskresioner seperti biaya penelitian dan pengembangan serta pemasaran, dan produksi berlebih (*overproduction*) untuk menekan biaya per unit melalui alokasi biaya tetap yang lebih luas. Berbeda dengan manajemen laba akrual, REM melibatkan perubahan nyata dalam aktivitas bisnis yang berdampak langsung pada arus kas aktual perusahaan, sehingga konsekuensinya jauh lebih merugikan dalam jangka panjang (Cohen & Zarowin, 2010; Gunny, 2010).

Fenomena REM di sektor energi semakin menjadi perhatian setelah kasus *British Petroleum* (BP), di mana manajemen diduga memangkas biaya pemeliharaan dan keselamatan demi efisiensi jangka pendek sebelum insiden *Deepwater Horizon* terjadi (Lustgarten, 2012). Tindakan seperti ini merupakan bentuk nyata dari pengurangan beban diskresioner sebagaimana yang diidentifikasi oleh Roychowdhury (2006), di mana penghematan jangka pendek dilakukan dengan mengorbankan keamanan dan keberlanjutan operasional perusahaan. Konsekuensi dari tindakan tersebut melampaui dimensi finansial semata, meluas hingga mencoreng citra perusahaan di mata publik serta mengundang serangkaian gugatan hukum yang berlangsung lama.

Di Indonesia, tekanan serupa juga terlihat di lingkup perusahaan energi yang tercatat di BEI. PT Bumi Resources Tbk (BUMI) diduga melakukan manipulasi arus kas guna menyajikan performa keuangan yang tampak lebih positif dari kondisi yang sesungguhnya (Christian et al., 2024). Berdasarkan laporan tahunan perusahaan, pendapatan BUMI hanya turun sekitar 8,2% dari USD 1.830,1 juta pada tahun 2022 menjadi USD 1.680,0 juta pada

tahun 2023, namun laba bersih justru anjlok dari sekitar Rp8,26 triliun menjadi Rp168,4 miliar pada periode yang sama (PT. Bumi Resources Tbk, 2023). Kesenjangan ini mencerminkan tekanan yang dihadapi manajemen dalam menjaga kinerja perusahaan tetap terlihat stabil, yang pada akhirnya menciptakan insentif kuat untuk melakukan manipulasi aktivitas operasional riil. Kondisi serupa juga terjadi secara lebih luas, di mana perusahaan energi di BEI secara umum cenderung menerapkan *upward earnings management* ketika harga minyak mengalami penurunan (Mela & Putra, 2020).

Sejumlah penelitian telah mengkaji determinan REM dari berbagai dimensi, seperti profitabilitas, *leverage*, dan ukuran perusahaan (Adyastuti & Khafid, 2022; Arum et al., 2024; Kusuma et al., 2022; Purnama & Taufiq, 2021; Setiowati et al., 2023), mekanisme *corporate governance* (Mahmudi et al., 2024), serta tekanan eksternal seperti skema bonus dan target kinerja (Akbar et al., 2024). Secara umum, determinan REM yang telah diteliti mencakup faktor internal perusahaan, karakteristik manajerial, dan tekanan dari lingkungan eksternal. Meskipun demikian, terdapat satu dimensi yang masih jarang dikaji kaitannya dengan REM, yaitu dimensi pengungkapan naratif dalam laporan keuangan, khususnya bagian *Management Discussion and Analysis* (MD&A). Elshandidy dan Kamel (2024) menemukan bahwa *tone* naratif dalam laporan tahunan berkaitan dengan praktik manajemen laba, sehingga menjadikan *tone* dalam MD&A sebagai variabel yang relevan untuk dikaji pengaruhnya terhadap tingkat REM.

MD&A merupakan bagian naratif dalam laporan tahunan yang memberikan kesempatan bagi manajemen untuk menyampaikan interpretasi dan perspektif mereka terkait posisi keuangan, capaian operasional, kondisi likuiditas, serta orientasi strategis perusahaan ke depan (Li, 2010). Tidak seperti laporan keuangan kuantitatif yang diatur secara ketat oleh standar akuntansi, MD&A memberikan keleluasaan yang lebih luas bagi manajemen dalam memilih informasi yang akan diungkapkan, cara penyampaian informasi tersebut, serta nada bahasa yang digunakan (Li, 2010). Karakteristik inilah yang menjadikan MD&A sebagai media yang sangat penting sekaligus rentan terhadap pemanfaatan strategis oleh manajemen sebagai alat untuk menciptakan persepsi para *stakeholder* terhadap kondisi aktual perusahaan (Davis & Tama-Sweet, 2012).

Tone dalam MD&A mengacu pada sentimen bersih (*net tone*) yang terkandung dalam teks naratif, diukur melalui selisih antara proporsi kata positif dan kata negatif menggunakan pendekatan analisis teks berbasis kamus finansial. Nilai *net tone* yang semakin tinggi mencerminkan dominasi nada optimistis yang semakin kuat secara abnormal, sementara nilai yang semakin rendah mengindikasikan narasi yang didominasi sentimen negatif secara berlebihan (Abou-El-Sood & El-Sayed, 2022; Elshandidy & Kamel, 2024). Feldman et al. (2010) menunjukkan bahwa *tone* mengandung informasi signifikan yang melampaui angka-angka keuangan dan mampu memprediksi pergerakan harga saham jangka pendek maupun panjang. Dengan demikian, *tone* MD&A bukan sekadar elemen dekoratif, melainkan sinyal informasi yang bermakna bagi pengguna laporan keuangan.

Hubungan antara *tone* MD&A dan REM dapat dipahami melalui dua landasan teoritis. Dalam kerangka *Agency theory* yang dirumuskan oleh Jensen dan Meckling (1976) mengemukakan bahwa manajemen yang telah melakukan REM memiliki insentif untuk menggunakan *tone* yang lebih optimistis dalam MD&A guna mengalihkan perhatian pemangku kepentingan dari keputusan operasional yang bersifat manipulatif, sekaligus menciptakan narasi yang konsisten dengan angka keuangan yang telah dimanipulasi (Li et al., 2022). Sementara itu, *impression management theory* menjelaskan bahwa manajemen dapat memanfaatkan *tone* optimistis sebagai bentuk *moral masking* untuk mempertahankan legitimasi perusahaan di mata pasar modal meskipun praktik REM telah terjadi (Liu & Liang, 2024). Dengan demikian, dalam kerangka penelitian ini, *net tone* berposisi sebagai variabel independen yang memengaruhi tingkat REM sebagai variabel dependen.

Beberapa penelitian terdahulu memberikan dukungan empiris atas hubungan tersebut. Elshandidy dan Kamel (2024) menemukan bahwa penggunaan *tone* yang lebih positif dalam narasi laporan tahunan berkaitan erat dengan praktik manajemen laba, mengindikasikan bahwa kecenderungan nada optimistis dalam pengungkapan naratif dapat menjadi cerminan dari perilaku manipulatif yang mendasarinya. Abou-El-Sood dan El-Sayed (2022) juga menemukan bahwa *abnormal positive tone* memiliki hubungan positif yang signifikan dengan *discretionary accruals*, mengindikasikan adanya strategi manajerial dalam memanfaatkan *tone* untuk mendukung perilaku oportunistik. Liu dan Liang (2024) menemukan penggunaan *tone* yang lebih optimistis dalam MD&A berkaitan positif dengan tingkat REM, di mana nada optimistis tersebut berfungsi sebagai bentuk *moral masking behavior*, memberikan bukti langsung atas mekanisme yang menjadi fokus penelitian ini. Meskipun demikian, penelitian terdahulu yang mengaitkan *tone* MD&A dan praktik manajemen laba sebagian besar masih bertumpu pada pendekatan berbasis akrual, dan belum ada kajian spesifik yang menguji pengaruh *tone* MD&A terhadap REM di sektor energi Indonesia. Penelitian yang menelaah *tone* MD&A dalam kaitannya dengan variabel lain seperti *stock returns* (Xue et al., 2024), *investment efficiency* (Zhou et al., 2024), dan *cost of debt* (Ayuningtyas & Harymawan, 2021) pun tidak menyentuh dimensi REM secara spesifik.

Signifikansi kajian REM pada sektor energi turut didukung oleh karakteristik industri ini yang berbeda dari sektor lain, yaitu beroperasi di bawah pengawasan politik dan regulasi yang ketat karena fluktuasi harga produk energi berdampak langsung terhadap kepentingan publik (Hall, 1993). Kondisi ini mendorong manajemen perusahaan energi untuk mengelola laba secara strategis dalam merespons tekanan politik maupun ekspektasi pasar, sebagaimana terlihat pada praktik manajemen laba perusahaan minyak dan gas saat menghadapi guncangan harga global (Hsiao et al., 2016). Karakteristik inilah yang menjadikan sektor energi sebagai konteks yang relevan dan penting untuk dikaji secara khusus dalam kaitannya dengan REM. Kesenjangan inilah yang menjadi landasan penelitian ini, sekaligus menegaskan relevansi pengintegrasian analisis teks dan analisis keuangan konvensional sebagai pendekatan baru dalam mendeteksi potensi manipulasi laporan keuangan. Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini mengusung judul "Pengaruh *Tone* pada *Management Discussion and Analysis* terhadap *Real Earnings Management* pada Perusahaan Sektor Energi yang Terdaftar di BEI Periode 2022–2024."

REVIU LITERATUR DAN HIPOTESIS

Agency Theory

Agency theory yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan ikatan kontraktual antara pihak pemilik perusahaan sebagai *principal* dan manajemen sebagai *agent*, di mana keterpisahan antara hak kepemilikan dan fungsi kendali operasional berpotensi menimbulkan konflik kepentingan akibat asimetri informasi. Kondisi ini menciptakan ruang gerak bagi manajemen untuk berperilaku oportunistik, termasuk dalam hal penyajian informasi keuangan yang tidak sepenuhnya merepresentasikan kondisi ekonomi perusahaan yang sesungguhnya (Bui, 2024; Habib et al., 2022).

Dalam konteks pengungkapan naratif, *agency theory* menjelaskan bahwa manajemen memiliki motivasi untuk menggunakan *tone* dalam MD&A sebagai instrumen strategis untuk mengelola persepsi *stakeholder* dan menyembunyikan perilaku oportunistik mereka (Pouryousof et al., 2025). Ketika perusahaan melakukan REM melalui manipulasi aktivitas operasional, manajemen menghadapi risiko deteksi yang dapat mengancam posisi dan kompensasi mereka (Habib et al., 2022). Untuk mengurangi risiko tersebut, manajemen cenderung menggunakan *tone* yang lebih optimistis dalam MD&A guna mengalihkan perhatian *stakeholder* dari praktik manipulatif (Li et al., 2022).

Agency theory memprediksi bahwa semakin besar asimetri informasi dan semakin lemah mekanisme pengawasan, semakin tinggi insentif manajemen untuk melakukan *earnings management* dan menggunakan *tone disclosure* untuk mendukung perilaku oportunistik tersebut (Li et al., 2022). Bangash dan Akhtar (2025) menemukan bahwa *corporate governance* yang kuat, adopsi IFRS, dan kualitas audit yang tinggi mengurangi praktik REM, sesuai dengan prediksi *agency theory* bahwa mekanisme pengawasan eksternal membatasi perilaku oportunistik manajemen.

Impression Management Theory

Impression management theory yang dikembangkan dalam konteks akuntansi oleh Merkl-Davies et al. (2007) menjelaskan bahwa manajemen menggunakan berbagai teknik komunikasi untuk membentuk persepsi *stakeholder* mengenai kinerja organisasi. Teori ini berpendapat bahwa laporan keuangan bukan sekadar instrumen pengungkapan informasi objektif, melainkan turut berperan sebagai sebagai alat retorika yang digunakan manajemen untuk mengonstruksi citra perusahaan yang menguntungkan (Brennan et al., 2009).

Clatworthy dan Jones (2003) mengidentifikasi beberapa strategi *impression management* dalam laporan naratif, termasuk penggunaan bahasa yang bias untuk menekankan berita baik dan meminimalkan berita buruk. Dalam konteks REM, *impression management theory* menjelaskan bahwa manajemen yang terlibat dalam praktik REM memiliki motivasi kuat untuk menggunakan *tone* yang lebih optimistis dalam MD&A sebagai bentuk *camouflage* atau *moral masking* untuk menutupi perilaku oportunistik mereka (Liu & Liang, 2024). Penggunaan *tone* positif ini bertujuan untuk mengalihkan perhatian *stakeholder* dari praktik manipulasi dan mempertahankan legitimasi perusahaan di mata pasar modal (Abou-El-Sood & El-Sayed, 2022).

Real Earnings Management

Real earnings management menurut Roychowdhury (2006) adalah tindakan manipulasi yang dilakukan melalui perubahan atau penyimpangan dari praktik operasional normal perusahaan dengan motivasi utama untuk memberikan gambaran yang kurang mencerminkan kondisi ekonomi perusahaan yang sesungguhnya. Berbeda dengan *accrual-based earnings management* yang hanya melibatkan manipulasi komponen akrual, REM memerlukan perubahan nyata dalam keputusan operasional dan investasi perusahaan yang berdampak langsung terhadap arus kas aktual (Roychowdhury, 2006).

Roychowdhury (2006) mengidentifikasi tiga mekanisme utama REM. Pertama, manipulasi penjualan (*sales manipulation*) dilakukan melalui pemberian potongan harga atau syarat kredit tidak wajar untuk meningkatkan volume penjualan dalam periode pelaporan tertentu. Kedua, pengurangan beban diskresioner dilakukan dengan memotong pengeluaran untuk aktivitas penelitian dan pengembangan, pemeliharaan, atau pelatihan karyawan. Ketiga, produksi berlebih (*overproduction*) dilakukan dengan meningkatkan volume produksi melebihi permintaan aktual untuk mengurangi beban pokok penjualan per unit.

Studi oleh Cohen dan Zarowin (2010) mengungkapkan bahwa perusahaan yang melakukan REM mengalami penurunan kinerja operasional yang signifikan dalam periode setelah manipulasi dilakukan, mengindikasikan bahwa aktivitas REM mengorbankan nilai pemegang saham jangka panjang. Habib et al. (2022) dalam tinjauan revid literatur menemukan determinan REM mencakup berbagai faktor seperti karakteristik CEO, struktur kepemilikan, kualitas audit, tekanan pasar modal, dan mekanisme *corporate governance*.

Tone Management Discussion & Analysis

Management Discussion and Analysis (MD&A) merupakan bagian naratif pada laporan tahunan yang memberikan ruang bagi manajemen untuk menyampaikan interpretasi dan perspektif mereka mengenai kondisi keuangan, hasil operasional, likuiditas, serta prospek

masa depan perusahaan (Li, 2010). Tidak seperti laporan keuangan kuantitatif yang diatur secara ketat oleh standar akuntansi, MD&A memberikan keleluasaan yang lebih luas kepada manajemen dalam memilih informasi yang akan diungkapkan dan *tone* bahasa yang digunakan (Li, 2010).

Tone MD&A mengacu pada nada dalam teks naratif, yang diukur melalui analisis tekstual dengan membandingkan proporsi kata yang mengandung nada positif terhadap kata yang mengandung nada negatif (Loughran & McDonald, 2011). Penelitian ini menerapkan pendekatan *net tone*, yakni selisih proporsi kata bersentimen positif dengan negatif dalam keseluruhan teks MD&A. Nilai *net tone* yang semakin tinggi merefleksikan tingkat *abnormal positive tone* yang lebih kuat, sementara nilai yang semakin rendah mengindikasikan dominasi sentimen negatif secara berlebihan (Abou-El-Sood & El-Sayed, 2022).

Penelitian oleh (Li, 2010) mengungkapkan bahwa *tone* dalam MD&A memiliki korelasi positif dengan *earnings* masa depan dan likuiditas perusahaan, mengindikasikan bahwa *tone* mengandung konten informasi yang relevan. Namun demikian, penelitian juga menunjukkan bahwa *tone* dalam MD&A dapat dimanipulasi secara strategis oleh manajemen untuk tujuan *impression management* dan untuk menyembunyikan praktik *earnings management* (Abou-El-Sood & El-Sayed, 2022; Huang et al., 2014). Du dan Tu (2025) menemukan bahwa perubahan *tone* dalam MD&A memiliki kemampuan prediktif terhadap *financial restatements*, sehingga perubahan *tone* yang tidak wajar dapat menjadi *red flag* bagi praktik manipulasi laporan keuangan.

Pengembangan Hipotesis

Hubungan antara *tone* pada MD&A dan REM dapat dijelaskan melalui *agency theory* dan *impression management theory*. Berdasarkan *agency theory*, manajemen yang memiliki keunggulan akses terhadap informasi internal perusahaan berpotensi bertindak secara oportunistik (Jensen & Meckling, 1976). Penggunaan *tone* yang lebih optimistis dalam MD&A berpotensi mencerminkan upaya manajemen untuk menciptakan narasi yang konsisten dengan angka keuangan yang telah dimanipulasi, sehingga perhatian *stakeholder* dapat dialihkan dari keputusan operasional yang bersifat manipulatif (Li et al., 2022).

Impression management theory memprediksi bahwa penggunaan *tone* yang lebih optimistis dalam MD&A merupakan strategi komunikasi yang memperkuat terjadinya praktik REM, karena narasi optimistis tersebut membantu mempertahankan legitimasi perusahaan di mata pemangku kepentingan dan meminimalkan risiko deteksi terhadap manipulasi operasional yang telah dilakukan (Liu & Liang, 2024; Merkl-Davies et al., 2007). Penggunaan *tone* yang lebih optimis (*abnormal positive tone*) ini bertujuan untuk mengalihkan perhatian dari konsekuensi negatif jangka panjang yang mungkin timbul dari aktivitas REM, seperti penurunan *earnings persistence* dan peningkatan risiko finansial (Cohen & Zarowin, 2010; Gunny, 2010).

Berbagai penelitian terdahulu memberikan dukungan empiris terhadap hubungan positif antara penggunaan *tone* yang optimistis dalam *narrative disclosure* dan tingkat *earnings management*. Elshandidy dan Kamel (2024) menunjukkan bahwa *tone* yang lebih positif atau kurang negatif dalam narasi laporan tahunan berpengaruh terhadap tingkat *earnings management* yang dilakukan perusahaan. Abou-El-Sood dan El-Sayed (2022) menemukan bahwa *abnormal positive tone* memiliki hubungan positif yang signifikan dengan *discretionary accruals*. Liu dan Liang (2024) juga menemukan *tone* yang lebih optimistis dalam MD&A berpengaruh positif terhadap tingkat REM melalui mekanisme *moral masking behavior*.

Penelitian ini menguji pengaruh *net tone* terhadap REM pada level indeks agregat, bukan pada masing-masing komponen abnormal secara terpisah. Pendekatan ini konsisten dengan Liu dan Liang (2024), yang turut mengukur REM sebagai satu indeks gabungan dari

ketiga komponen manipulasi laba riil dan menempatkannya sebagai variabel tunggal dalam pengujian, tanpa memisahkan pengaruhnya pada level komponen. Liu dan Liang (2024) menemukan bahwa manajemen cenderung menggunakan narasi MD&A untuk mengelola persepsi *stakeholder* setelah melakukan REM secara keseluruhan, sebagai bentuk *moral masking* untuk menutupi keterlibatan mereka dalam manipulasi laba riil. Sejalan dengan temuan tersebut, indeks REM agregat dalam penelitian ini dinilai lebih tepat digunakan untuk menangkap besaran total dorongan manipulasi laba riil yang coba disamarkan manajemen melalui *tone* MD&A, dibandingkan pengujian pada komponen secara terpisah. Meskipun demikian, pendekatan ini berpotensi menutupi hubungan pada level komponen yang secara teoritis bermakna, misalnya kemungkinan *tone* berkaitan erat dengan pengurangan beban diskresioner namun tidak dengan komponen REM lainnya.

Merujuk pada kerangka teoritis dan bukti-bukti empiris yang telah dipaparkan sebelumnya, hipotesis dalam penelitian ini diajukan sebagai berikut:

H: *Net tone* yang terkandung dalam pengungkapan *Management Discussion and Analysis* (MD&A) berpengaruh positif terhadap praktik *Real Earnings Management* (REM).

METODE PENELITIAN

Jenis dan Sampel Penelitian

Penelitian ini menerapkan rancangan kuantitatif dengan pendekatan asosiatif kausal yang diorientasikan pada pembuktian relasi sebab-akibat di antara variabel independen dan variabel dependen (Sugiyono, 2018). Sumber data yang dihimpun merupakan data sekunder berbentuk panel, yang memadukan dimensi cross-sectional dan time series dari perusahaan-perusahaan di sektor energi yang tercatat di BEI dalam rentang periode 2022–2024.

Populasi dalam penelitian ini meliputi keseluruhan perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI selama cakupan tahun pengamatan 2022 hingga 2024. Penentuan sampel dijalankan melalui teknik purposive sampling dengan menerapkan sejumlah kriteria yang disesuaikan dengan tujuan penelitian (Sugiyono, 2018). Ketentuan pemilihan sampel disajikan pada Tabel 1.

Tabel 1
Ketentuan Pemilihan Sampel

Ketentuan Pemilihan Sampel	Jumlah
Perusahaan sektor energi terdaftar di BEI periode 2022–2024 secara konsisten tanpa delisting	89
Perusahaan yang baru melantai di BEI selama periode 2022–2024	(18)
Perusahaan yang tidak menerbitkan atau tidak menyediakan laporan tahunan yang dapat diakses selama periode observasi	(6)
Perusahaan dengan laporan keuangan yang tidak dapat diekstraksi teksnya	(2)
Perusahaan dengan kelengkapan data yang tidak memadai, khususnya yang tidak mencantumkan akun persediaan dan harga pokok penjualan	(11)
Total perusahaan yang memenuhi ketentuan pemilihan	52
Periode observasi	3
Total observasi firm-year	156

Sumber: Diolah oleh peneliti (2025)

Sumber dan Metode Pengumpulan Data

Teknik perolehan data ditempuh dengan metode dokumentasi yang mengandalkan data sekunder yang diperoleh dari dokumen resmi emiten dan Bursa Efek Indonesia (Sugiyono, 2018). Proses pengumpulan data dilakukan melalui tiga tahap utama. Pertama, data variabel dependen diperoleh dari laporan keuangan tahunan yang diakses melalui laman resmi BEI dan laman resmi perusahaan. Kedua, data variabel independen diperoleh dengan mengekstraksi bagian MD&A dari laporan tahunan dan melakukan analisis teks menggunakan perangkat lunak NVivo 15 dengan *Loughran-McDonald Financial Sentiment Dictionary* (Loughran & McDonald, 2011). Ketiga, data variabel kontrol berupa *leverage* dan *profitabilitas* diperoleh dari laporan keuangan masing-masing perusahaan. Seluruh data keuangan diproses secara statistik dengan memanfaatkan perangkat lunak EViews 12.

Definisi Operasional Variabel dan Pengukuran Variabel

Real Earnings Management

Real earnings management (REM) adalah tindakan manipulasi yang dilakukan manajemen melalui penyimpangan dari praktik operasional normal perusahaan, dengan motivasi utama memberikan citra kinerja keuangan yang tidak menggambarkan keadaan perusahaan secara nyata kepada pengguna laporan keuangan (Roychowdhury, 2006).

Pengukuran REM mengacu pada model Roychowdhury (2006) melalui tiga komponen abnormal. Pertama, *abnormal cash flow from operations* (Abn_CFO) diperoleh dari residual (-1) model regresi berikut:

$$\frac{OCF_{it}}{TA_{i,t-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \frac{1}{TA_{i,t-1}} + \alpha_2 \frac{REV_{it}}{TA_{i,t-1}} + \alpha_3 \frac{\Delta REV_{it}}{TA_{i,t-1}} + \varepsilon_{it}$$

Kedua, *abnormal production costs* (Abn_PROD) dari residual regresi:

$$\frac{PROD_{it}}{TA_{i,t-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \frac{1}{TA_{i,t-1}} + \beta_1 \frac{S_{it}}{TA_{i,t-1}} + \beta_2 \frac{\Delta S_{it}}{TA_{i,t-1}} + \beta_3 \frac{\Delta S_{i,t-1}}{TA_{i,t-1}} + \varepsilon_{it}$$

Ketiga, *abnormal discretionary expenses* (Abn_DISEXP) dari residual regresi (-1) :

$$\frac{DISEXP_{it}}{TA_{i,t-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \frac{1}{TA_{i,t-1}} + \beta_1 \frac{S_{i,t-1}}{TA_{i,t-1}} + \varepsilon_{it}$$

Ketiga komponen tersebut diagregasikan menjadi indeks REM dengan formula:

$$REM_{it} = - AbnCFO_{it} + AbnPROD_{it} - AbnDISEXP_{it}$$

Semakin tinggi REM menunjukkan indikasi manipulasi laba riil yang lebih besar. Regresi dilakukan terpisah berdasarkan mata uang dan tahun untuk memperoleh residual masing masing kelompok. Formula agregasi ini mengikuti konvensi standar dalam literatur (Cohen & Zarowin, 2010), sehingga nilai REM yang lebih tinggi mencerminkan kombinasi dari arus kas operasi abnormal yang lebih rendah akibat manipulasi penjualan, biaya produksi abnormal yang lebih tinggi akibat produksi berlebih, dan beban diskresioner abnormal yang lebih rendah akibat pemangkasan biaya. Dengan demikian, semakin tinggi REM menunjukkan indikasi manipulasi laba riil ke arah atas (upward) yang lebih agresif.

Net Tone pada Management Discussion & Analysis

Net tone adalah ukuran kecenderungan sentimen bersih dari teks naratif salah satunya MD&A dalam laporan tahunan perusahaan, yang mencerminkan sejauh mana manajemen menggunakan nada optimistis atau pesimistis dalam mengkomunikasikan kondisi perusahaan kepada pemangku kepentingan (Elshandidy & Kamel, 2024). Nilai *net tone* yang semakin tinggi mengindikasikan dominasi sentimen positif yang semakin kuat secara abnormal,

sementara nilai yang semakin rendah mencerminkan dominasi sentimen negatif secara berlebihan (Abou-El-Sood & El-Sayed, 2022). Pengukuran *net tone* menggunakan Loughran-McDonald *Financial Sentiment Dictionary* dengan formula sebagai berikut:

$$TONE = (Pos - Neg) / (Pos + Neg)$$

Kisaran nilai net tone ialah -1 hingga $+1$, semakin tinggi nilai menunjukkan *abnormal positive tone* yang semakin dominan.

Leverage

Leverage menggambarkan proporsi utang yang digunakan perusahaan sebagai sumber pembiayaan operasional dan investasinya. Tingkat utang yang tinggi meningkatkan tekanan finansial terhadap manajemen sehingga dapat memperkuat insentif untuk melakukan manajemen laba (Purnama & Taufiq, 2021).

$$LEV = \text{Total Utang} / \text{Total Aset}$$

Profitabilitas

Profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari seluruh aset yang dikelolanya. Makin tinggi profitabilitas, makin efisien pula operasional perusahaan, sehingga peluang manajemen memanipulasi laba menjadi lebih kecil (Kusuma et al., 2022).

$$ROA = \text{Laba Bersih} / \text{Total Aset}$$

Teknik Analisis Data

Penelitian ini menggunakan regresi data panel untuk menguji hubungan variabel independen dan dependen. Model estimasi terbaik dipilih melalui tiga uji: Uji Chow untuk menentukan *Common Effect* atau *Fixed Effect Model*, Uji Hausman untuk menentukan *Fixed Effect* atau *Random Effect Model*, dan Uji Lagrange Multiplier sebagai penentu akhir. (Baltagi, 2021; Napitupulu et al., 2021; Wooldridge, 2010). Model regresi yang digunakan sebagai berikut:

$$REM_{it} = \beta_0 + \beta_1 TONE_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan: *REM* adalah *real earnings management*; *TONE* adalah *net tone MD&A*; *LEV* adalah *leverage*; *ROA* adalah *return on assets*; ε adalah *error term*. Uji *robustness* dilakukan dengan mengganti pengukuran *TONE* dari pendekatan *dictionary-based* Loughran-McDonald menjadi analisis sentimen berbasis NVivo 15 (*TONE_ALT*).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel 2
Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Variabel	Mean	Median	Maks.	Min.	Std. Dev.	Obs.
REM	6.41E-13	0.00475	0.69140	-1.35082	0.22466	156
TONE	0.04979	0.02867	0.62105	-1.00000	0.25664	156
TONE_ALT	0.15680	0.15673	0.66667	-0.35135	0.17008	156
LEV	0.50507	0.47033	2.41844	0.02057	0.34917	156
ROA	0.09132	0.06057	0.61635	-0.25994	0.14814	156

Sumber: Output EViews 12, data diolah (2025)

Variabel dependen REM memiliki nilai rata-rata yang mendekati angka nol (6,41E-13) dengan median 0,004753. Nilai rata-rata yang mendekati nol ini merupakan sifat matematis bawaan dari pengukuran berbasis residual regresi, karena residual dari model *regresi ordinary least squares* secara konstruksi memiliki rata-rata nol. Regresi tahap pertama untuk memperoleh residual Abn_CFO, Abn_PROD, dan Abn_DISEXP dilakukan berdasarkan kelompok mata uang dan tahun, mengingat seluruh sampel penelitian ini sudah berada dalam satu sektor yang sama, yaitu sektor energi. Angka maksimum senilai 0,691398 berasal dari PT Resource Alam Indonesia Tbk (KKGI) di tahun 2024 serta angka minimum senilai -1,350821 berasal dari PT Alamtri Resources Indonesia Tbk (ADRO) di tahun 2024. Standar deviasi 0,224664 menunjukkan variasi observasi yang tergolong moderat.

Variabel *tone* (TONE) memiliki nilai rata-rata senilai 0,04979 serta median 0,02867, mengindikasikan bahwa secara keseluruhan nada bersih laporan MD&A perusahaan sampel cenderung sedikit positif. Angka maksimum senilai 0,62105 berasal dari PT Indo Straits Tbk (PTIS) tahun 2022 serta angka minimum senilai -1,00000 berasal dari PT Dwi Guna Laksana Tbk (DWGL) tahun 2022, yang mengindikasikan bahwa seluruh kata bersentimen dalam laporan DWGL bersifat negatif. Standar deviasi sebesar 0,25664 mengindikasikan variasi yang relatif tinggi antar perusahaan dalam penggunaan nada naratif.

Variabel *tone* alternatif (TONE_ALT) sebagai proksi *robustness* menunjukkan rerata sebesar 0,15680 dengan median 0,15673, yang mengindikasikan sebaran data cenderung positif dibandingkan pengukuran utama. Variabel leverage (LEV) mencatat nilai rerata 0,50507, yang berarti perusahaan sampel rata-rata memiliki proporsi utang cukup besar terhadap total aset. Nilai maksimum sebesar 2,41844 tercatat pada PT Eksploitasi Energi Indonesia Tbk (CNKO) tahun 2022, mencerminkan kondisi leverage yang sangat ekstrem. Sementara itu, variabel profitabilitas (ROA) menghasilkan rerata 0,091317 dengan standar deviasi 0,148146, yang menunjukkan tingkat profitabilitas antar sampel cukup bervariasi.

Uji Pemilihan Model Data Panel

Uji Chow

Tabel 3
Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	3.215514	(51,101)	0.0000
Cross-section Chi-square	150.473870	51	0.0000

Sumber: Output EViews 12, data diolah (2025)

Nilai probabilitas Cross-section F dan Cross-section Chi-square pada Tabel 3 sama-sama menunjukkan angka 0,0000, lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05. Hasil tersebut memenuhi kriteria pemilihan model dalam Uji Chow, sehingga *Fixed Effect Model* dinyatakan lebih sesuai dibandingkan *Common Effect Model*. Untuk memastikan hal tersebut, pengujian dilanjutkan dengan Uji Hausman guna menentukan apakah *Fixed Effect Model* atau *Random Effect Model* yang lebih tepat digunakan (Napitupulu et al., 2021).

Uji Hausman

Tabel 4
Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0.333747	3	0.9536

Sumber: Output EViews 12, data diolah (2025)

Tabel 4 menunjukkan nilai probabilitas Cross-section random sebesar 0,9536, jauh melampaui batas signifikansi 0,05 yang menjadi kriteria dalam Uji Hausman. Dengan demikian, *Random Effect Model* dinilai sebagai model estimasi yang lebih tepat dibandingkan *Fixed Effect Model*. Meski begitu, untuk memastikan hasil tersebut, pengujian dilanjutkan dengan Uji Lagrange Multiplier guna membandingkan *Random Effect Model* dengan *Common Effect Model* (Napitupulu et al., 2021)

Uji Lagrange Multiplier

Tabel 5
Hasil Uji Lagrange Multiplier

	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	28.34595 (0.0000)	0.732395 (0.4213)	29.07834 (0.0000)
Honda	5.324091 (0.0000)	-0.855801 (0.7893)	3.159558 (0.0008)

Sumber: Output EViews 12, data diolah (2025)

Berdasarkan Tabel 5, nilai probabilitas Breusch-Pagan Cross-section tercatat sebesar 0,0000, angka ini berada di bawah taraf signifikansi 0,05. Mengacu pada kriteria Uji LM tersebut, *Random Effect Model* terbukti lebih layak dipakai dibandingkan *Common Effect Model*. Hasil ini konsisten dengan temuan Uji Hausman sebelumnya, sehingga *Random Effect Model* dipilih sebagai model estimasi dalam penelitian ini (Napitupulu et al., 2021).

Uji Asumsi Klasik

Random Effect Model pada dasarnya tidak mengharuskan pengujian asumsi klasik sebab estimasinya memakai pendekatan *Generalized Least Squares* (GLS). Baltagi (2021) dan Napitupulu et al. (2021) menjelaskan bahwa uji asumsi klasik pada prinsipnya berlaku sebagai syarat agar estimator *Ordinary Least Squares* (OLS) bersifat BLUE, sedangkan tidak semua model regresi data panel wajib memenuhi syarat tersebut. *Common Effect Model* dan *Fixed Effect Model* sama-sama memakai OLS sehingga rawan menghadapi heteroskedastisitas, sementara *Random Effect Model* memakai GLS yang secara struktural sudah mengatasi persoalan tersebut. Karena itu, *Random Effect Model* tidak perlu diuji ataupun dikoreksi terkait asumsi klasik dalam proses estimasinya (Baltagi (2021; Napitupulu et al., 2021).

Uji Kelayakan Model Koefisien Determinasi

Tabel 6
Hasil Koefisien Determinasi (R^2)

Statistik	Nilai
<i>R-squared</i>	0.143334
<i>Adjusted R-squared</i>	0.126427

Sumber: Output EViews 12, data diolah (2025)

Tabel 7 memperlihatkan nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0,126427, yang berarti variabel TONE, LEV, dan ROA secara serentak menjelaskan 12,64% variasi pada REM,

sementara sisanya 87,36% dipengaruhi faktor lain yang tidak masuk dalam model penelitian ini.

Uji F

Tabel 7
Hasil Uji F (Simultan)

Statistik	Nilai	Prob.
<i>F-statistic</i>	8.477375	0.000030

Sumber: Output EViews 12, data diolah (2025)

Berdasarkan Tabel 7, nilai *Prob. F-statistic* sebesar 0,000030 lebih kecil dari 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa model regresi layak, sehingga variabel *tone* (TONE), *leverage* (LEV), dan profitabilitas (ROA) secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap REM (Napitupulu et al., 2021).

Uji Hipotesis

Uji t digunakan untuk melihat pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial. Hasil selengkapnya tersaji pada Tabel 8.

Tabel 8
Hasil Uji t (Parsial)

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
TONE	0.048928	0.063545	0.769969	0.4425
LEV	0.029618	0.068138	0.434674	0.6644
ROA	-0.602020	0.131578	-4.575394	0.0000

Sumber: Output EViews 12, data diolah (2025)

Tabel 8 menunjukkan bahwa variabel *tone* (TONE) memiliki koefisien positif sebesar 0,048928, tetapi secara statistik tidak terbukti berpengaruh karena nilai probabilitasnya 0,4425 berada di atas ambang 0,05, sehingga hipotesis terkait variabel ini ditolak. Variabel *leverage* (LEV) juga menghasilkan koefisien positif 0,029618 dengan probabilitas 0,6644, yang berarti LEV tidak memberi pengaruh parsial terhadap REM. Sementara itu, variabel profitabilitas (ROA) mencatat probabilitas 0,0000 dengan koefisien negatif sebesar -0,602020, yang mengartikan bahwa semakin tinggi profitabilitas perusahaan, tingkat REM justru cenderung menurun.

Persamaan regresi berdasarkan hasil estimasi *Random Effect Model* sebagai berikut:

$$\text{REM} = 0,0376 + 0,0489 \text{ TONE} + 0,0296 \text{ LEV} - 0,6020 \text{ ROA}$$

Nilai konstanta sebesar 0,0376 menggambarkan tingkat REM ketika seluruh variabel independen kontrol diasumsikan bernilai nol. Koefisien TONE sebesar 0,0489 mengandung makna bahwa setiap kenaikan satu satuan pada *net tone* diperkirakan mendorong peningkatan REM sebesar 0,0489, dengan asumsi variabel lain tetap konstan, meskipun pengaruh ini tidak signifikan secara statistik. Adapun koefisien ROA sebesar -0,6020 mengindikasikan bahwa profitabilitas merupakan variabel yang paling dominan dalam memengaruhi tingkat REM di antara seluruh variabel yang diteliti.

Uji Robustness

Sebagai pengujian tambahan, dilakukan uji *robustness* dengan mengganti pengukuran TONE menjadi TONE_ALT berbasis NVivo 15. Hasil disajikan pada Tabel 9.

Tabel 9
Hasil Uji Robustness

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.028507	0.048173	0.591773	0.5549
TONE_ALT	0.072264	0.094811	0.762189	0.4471
LEV	0.031300	0.067761	0.461912	0.6448
ROA	-0.609379	0.131574	-4.631446	0.0000

Sumber: Output EViews 12, data diolah (2025)

Berdasarkan Tabel 9, TONE_ALT memperoleh nilai koefisien positif sebesar 0,0723 dengan nilai probabilitas 0,4471, sehingga tetap tidak berpengaruh signifikan terhadap REM dan konsisten dengan hasil pengujian utama. Pola signifikansi variabel kontrol juga tetap konsisten, di mana ROA tetap berpengaruh signifikan dengan koefisien negatif sebesar -0,6094 (prob. = 0,0000), sedangkan LEV tetap tidak signifikan. Kedekatan nilai probabilitas dan koefisien antara pengujian utama dan uji *robustness* memperkuat kesimpulan bahwa hasil penelitian ini bersifat *robust* dan tidak bergantung pada metode pengukuran *tone*.

Pembahasan Penelitian

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis menggunakan regresi data panel dengan pendekatan *Random Effect Model*, ditemukan bahwa TONE tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap REM (p-value = 0,4425), sehingga hipotesis penelitian ditolak. Hasil ini tidak sejalan dengan prediksi *agency theory* (Jensen & Meckling, 1976) maupun *impression management theory* (Merkl-Davies et al., 2007), yang memprediksi bahwa manajemen yang melakukan REM cenderung menggunakan tone lebih positif dalam MD&A sebagai bentuk *moral masking* (Liu & Liang, 2024), juga berbeda dengan temuan Elshandidy dan Kamel (2024) serta Abou-El-Sood dan El-Sayed (2022) yang menemukan hubungan signifikan antara *tone* dan manajemen laba.

Ketidaksignifikan ini dapat dijelaskan oleh beberapa faktor. Pertama, sebagian besar penelitian terdahulu menggunakan manajemen laba akrual sebagai variabel dependen, sementara REM yang melibatkan manipulasi melalui aktivitas operasional riil jauh lebih sulit dideteksi oleh auditor dan regulator dibandingkan manajemen laba akrual, sehingga biaya pengawasan yang dihadapi manajemen relatif lebih rendah (Bui, 2024). Kondisi ini membuat manajemen tidak terlalu membutuhkan penyesuaian *tone* secara strategis untuk menyamarkan REM, berbeda dengan manajemen laba akrual yang menghadapi pengawasan lebih ketat sehingga lebih mendorong penggunaan narasi sebagai instrumen *camouflage* tambahan. Kedua, periode 2022–2024 yang ditandai pemulihan pasca-pandemi dan lonjakan harga komoditas energi secara umum meningkatkan kinerja keuangan dan mengurangi insentif untuk memanipulasi aktivitas riil. Ketiga, Hatane et al. (2024) menunjukkan bahwa penggunaan *tone* dalam laporan tahunan perusahaan Indonesia lebih bersifat reaktif terhadap kinerja aktual daripada dikoordinasikan secara strategis dengan perilaku *earnings management*. Keempat, penelitian ini menguji pengaruh *tone* terhadap REM pada level indeks agregat, sehingga belum dapat mengungkap kemungkinan pengaruh tone yang berbeda pada masing-masing komponen pembentuk REM, yaitu *abnormal cash flow from*

operations, *abnormal production costs*, dan *abnormal discretionary expenses*. hasil non-signifikan pada level indeks agregat tidak menutup kemungkinan adanya hubungan yang berbeda pada level komponen pembentuk REM. Kemungkinan ini dibahas lebih lanjut pada bagian keterbatasan penelitian.

Adapun variabel kontrol ROA terbukti berpengaruh signifikan dengan koefisien negatif sebesar $-0,6020$ ($p = 0,0000$), menunjukkan bahwa semakin tinggi profitabilitas maka tingkat REM cenderung semakin rendah, konsisten dengan argumen Roychowdhury (2006) dan sejalan dengan Adyastuti dan Khafid (2022), Arum et al. (2024), serta Kusuma et al. (2022). Secara ekonomi, koefisien tersebut mengindikasikan bahwa kenaikan ROA sebesar satu standar deviasi ($0,1481$) berasosiasi dengan penurunan REM sekitar $0,0892$, atau setara dengan sekitar 40 persen dari satu standar deviasi REM ($0,2247$). Besaran ini menunjukkan bahwa pengaruh profitabilitas terhadap REM tidak hanya signifikan secara statistik, tetapi juga cukup besar secara ekonomi, mengingat interpretasi kenaikan satu unit ROA kurang relevan secara praktis karena kondisi tersebut jarang terjadi pada perusahaan riil. Sementara itu, LEV tidak berpengaruh signifikan, mengindikasikan bahwa struktur utang dalam sampel ini tidak secara langsung mendorong perilaku manajemen laba riil. Kondisi ini kemungkinan berkaitan dengan karakteristik pembiayaan khas perusahaan sektor energi, yang umumnya beroperasi di bawah skema pembiayaan proyek (*project financing*), di mana tingkat leverage lebih banyak ditentukan oleh kebutuhan pendanaan proyek tertentu dibandingkan mencerminkan tekanan kesulitan keuangan pada manajemen.

SIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Simpulan

Studi ini menemukan temuan empiris bahwa *net tone* dalam MD&A tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *real earnings management* pada perusahaan-perusahaan di sektor energi yang terdaftar di BEI dalam rentang waktu 2022-2024 ($p\text{-value} = 0,4425 > 0,05$). Atas dasar tersebut, hipotesis penelitian tidak dapat diterima dan tone naratif MD&A tidak terbukti digunakan sebagai instrumen untuk menyamarkan praktik manipulasi laba riil dalam konteks ini. Namun demikian, profitabilitas terbukti berpengaruh signifikan negatif terhadap REM, mengkonfirmasi bahwa perusahaan dengan kondisi keuangan yang relatif lebih sehat cenderung memiliki insentif lebih kecil untuk melakukan manipulasi laba riil. Hasil *robustness test* menggunakan pengukuran *tone* alternatif mengkonfirmasi konsistensi temuan ini.

Dari sudut pandang teoritis, penelitian ini mengungkapkan bahwa kaitan antara pengungkapan naratif dan manajemen laba tidak bersifat konsisten, melainkan bergantung pada jenis manajemen laba dan konteks industri yang diteliti. Secara praktis, temuan ini mengisyaratkan bahwa deteksi REM tidak dapat mengandalkan analisis *tone* naratif semata, sehingga regulator, auditor, dan investor perlu mengintegrasikan analisis keuangan kuantitatif dengan pemantauan terhadap keputusan operasional riil perusahaan, khususnya di sektor energi yang sangat rentan terhadap fluktuasi harga komoditas global.

Keterbatasan

Terdapat sejumlah keterbatasan dalam penelitian ini. Pertama, cakupan data hanya mencakup perusahaan sektor energi periode 2022-2024 sehingga generalisasi temuan masih terbatas. Kedua, penggunaan model Roychowdhury (2006) mengharuskan ketersediaan akun persediaan dan harga pokok penjualan, sehingga perusahaan tanpa akun tersebut dikeluarkan dari sampel. Ketiga, periode observasi tiga tahun relatif singkat untuk menangkap hubungan jangka panjang antara tone MD&A dan REM.

Selain itu, pengecualian 11 perusahaan akibat tidak tersedianya akun persediaan dan harga pokok penjualan secara tidak proporsional berdampak pada perusahaan energi berbasis

jasa, seperti penyedia jasa energi dan distribusi utilitas, karena perusahaan jenis ini pada umumnya tidak memiliki akun tersebut. Akibatnya, sampel penelitian ini secara implisit lebih merepresentasikan perusahaan energi berbasis produksi, sehingga generalisasi temuan terhadap perusahaan energi berbasis jasa perlu dilakukan secara hati-hati.

Saran untuk Penelitian Selanjutnya

Penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas cakupan dengan menggunakan *accrual-based earnings management* sebagai pembanding, memperpanjang periode pengamatan, serta memperluas cakupan sektoral. Selain itu, penelitian mendatang dapat mempertimbangkan variabel moderasi seperti kualitas tata kelola perusahaan atau kualitas audit, mengingat faktor tersebut terbukti mempengaruhi kekuatan hubungan *tone* MD&A dan manajemen laba dalam penelitian terdahulu. Penelitian selanjutnya juga disarankan untuk menguji pengaruh *tone* MD&A terhadap masing-masing komponen REM secara terpisah, guna mengungkap apakah *tone* berkaitan dengan strategi manipulasi operasional tertentu yang tidak tertangkap oleh indeks REM agregat. Selain itu, pengujian juga dapat diarahkan pada periode harga komoditas rendah atau kondisi kesulitan keuangan, mengingat insentif REM cenderung lebih tinggi pada kondisi tersebut.

DAFTAR PUSTAKA

- Abou-El-Sood, H., & El-Sayed, D. (2022). Abnormal disclosure tone, earnings management and earnings quality. *Journal of Applied Accounting Research*, 23(2), 402–433. <https://doi.org/10.1108/JAAR-07-2020-0139>
- Adyastuti, N. A., & Khafid, M. (2022). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage dan Profitabilitas terhadap Manajemen Laba dengan Kompensasi Bonus sebagai Variabel Moderating. *Owner: Riset Dan Jurnal Akuntansi*, 6(2), 2071–2084. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i2.830>
- Aggianti, N. I., & Novita, N. (2024). Dampak Real Earnings Management Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Institusional Sebagai Moderating Variable Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2015–2019. *Journal of Accounting, Management and Islamic Economics*, 2(1), 59–76. <https://doi.org/10.35384/jamie.v2i1.552>
- Akbar, T., Ridarmelli, Wijayanti, I., Pramesworo, S., & Esti Riwayati, H. (2024). Examining the bonus mechanisms' role in real earnings management dynamics in an Indonesian manufacturing company. *Investment Management and Financial Innovations*, 21(1), 431–443. [https://doi.org/10.21511/imfi.21\(1\).2024.33](https://doi.org/10.21511/imfi.21(1).2024.33)
- Arum, N., Aji, N. P., & Utomo, W. P. A. (2024). Real Earning Management Viewed from Financial Performance. *Journal Economic Business Innovation*, 1(1), 52–61.
- Ayuningtyas, E. S., & Harymawan, I. (2021). Negative Tone and Readability in Management Discussion and Analysis Reports: Impact on The Cost of Debt. *Jurnal Manajemen Teori Dan Terapan| Journal of Theory and Applied Management*, 14(2), 129. <https://doi.org/10.20473/jmtt.v14i2.26681>
- Baltagi, B. H. (2021). *Econometric Analysis of Panel Data*. Springer International Publishing. <https://doi.org/10.1007/978-3-030-53953-5>
- Bangash, I., & Akhtar, H. (2025). Constraint of real earnings management with mediating role of cash holdings: Evidence from US and China. *Journal of Management and Financial Sciences*, 57, 33–52. <https://doi.org/10.33119/JMFS.2025.57.2>
- Brennan, N. M., Guillamon-Saorin, E., & Pierce, A. (2009). Methodological Insights: Impression management: Developing and illustrating a scheme of analysis for narrative disclosures – a methodological note. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 22(5), 789–832. <https://doi.org/10.1108/09513570910966379>

- Bui, T. H. (2024). Past, present, and future of earnings management research. *Cogent Business & Management*, 11(1), 2300517. <https://doi.org/10.1080/23311975.2023.2300517>
- Christian, N., Istiqomah, N., Simdy, V., Dharmawan, C., & Angel, A. (2024). Analisis Kasus PT Bumi Resources Tbk Dengan Teknik Cash Flow Shenanigans. *Innovative: Journal Of Social Science Research*, 4(4), 3768–3776. <https://doi.org/10.31004/innovative.v4i4.13377>
- Clatworthy, M., & Jones, M. J. (2003). Financial reporting of good news and bad news: Evidence from accounting narratives. *Accounting and Business Research*, 33(3), 171–185. <https://doi.org/10.1080/00014788.2003.9729645>
- Cohen, D. A., & Zarowin, P. (2010). Accrual-based and real earnings management activities around seasoned equity offerings. *Journal of Accounting and Economics*, 50(1), 2–19. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.01.002>
- Davis, A. K., & Tama-Sweet, I. (2012). Managers' Use of Language Across Alternative Disclosure Outlets: Earnings Press Releases versus MD&A*. *Contemporary Accounting Research*, 29(3), 804–837. <https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.2011.01125.x>
- Du, L., & Tu, C. (2025). Do changes in MD&A tone predict financial restatements? Evidence from Chinese listed companies. *Accounting & Finance*, 65(3), 2420–2453. <https://doi.org/10.1111/acfi.70002>
- Elshandidy, T., & Kamel, H. (2024). Tone of narrative disclosures and earnings management: UK evidence. *Advances in Accounting*, 64, 100710. <https://doi.org/10.1016/j.adiac.2023.100710>
- Emawati, I. A. A., & Budiasih, I. G. A. N. (2020). Effect of Financial Statements Quality on Information Asymmetry and Investment Efficiency as Moderating Variable in Mining Companies. *Research Journal of Finance and Accounting*, 11(8), 25. <https://doi.org/10.7176/RJFA/11-8-03>
- Feldman, R., Govindaraj, S., Livnat, J., & Segal, B. (2010). Management's tone change, post earnings announcement drift and accruals. *Review of Accounting Studies*, 15(4), 915–953. <https://doi.org/10.1007/s11142-009-9111-x>
- Gokhale, M., & Pillai, D. (2024). Firm level and country level determinants of earnings management in emerging economies: A systematic framework-based review. *Future Business Journal*, 10(1), 72. <https://doi.org/10.1186/s43093-024-00361-1>
- Graham, J. R., Harvey, C. R., & Rajgopal, S. (2005). The economic implications of corporate financial reporting. *Journal of Accounting and Economics*, 40(1–3), 3–73. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2005.01.002>
- Gunny, K. A. (2010). The Relation Between Earnings Management Using Real Activities Manipulation and Future Performance: Evidence from Meeting Earnings Benchmarks*. *Contemporary Accounting Research*, 27(3), 855–888. <https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.2010.01029.x>
- Habib, A., Ranasinghe, D., Wu, J. Y., Biswas, P. K., & Ahmad, F. (2022). Real earnings management: A review of the international literature. *Accounting & Finance*, 62(4), 4279–4344. <https://doi.org/10.1111/acfi.12968>
- Hall, S. C. (1993). Political scrutiny and earnings management in the oil refining industry. *Journal of Accounting and Public Policy*, 12(4), 325–351. [https://doi.org/10.1016/0278-4254\(93\)90013-2](https://doi.org/10.1016/0278-4254(93)90013-2)
- Hatane, E. S., Gunawan, G., & Yenty Yuliana, O. (2024). The Disclosure Tone, Earnings Management, Earnings Quality: Evidence Found in Indonesia Listed Manufacturing Industry. *KnE Social Sciences*. <https://doi.org/10.18502/kss.v9i10.15732>

- Hsiao, D. F., Hu, Y., & Lin, J. W. (2016). The earnings management opportunity for US oil and gas firms during the 2011 Arab Spring event. *Pacific Accounting Review*, 28(1), 71–91. <https://doi.org/10.1108/PAR-03-2014-0013>
- Huang, X., Teoh, S. H., & Zhang, Y. (2014). Tone Management. *The Accounting Review*, 89(3), 1083–1113. <https://doi.org/10.2308/accr-50684>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Kothari, S. P., Leone, A. J., & Wasley, C. E. (2005). Performance matched discretionary accrual measures. *Journal of Accounting and Economics*, 39(1), 163–197. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2004.11.002>
- Kusuma, T. S., Hastuti, S., & Widiastuti, S. W. (2022). The Effect of Information Asymmetry and Profitability on Real Earnings Management. *International Journal of Economics, Business and Management Research*, 06(09), 27–38. <https://doi.org/10.51505/IJEBMR.2022.6903>
- Li, F. (2010). The Information Content of Forward-Looking Statements in Corporate Filings—A Naïve Bayesian Machine Learning Approach. *Journal of Accounting Research*, 48(5), 1049–1102. <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2010.00382.x>
- Li, S., Wang, G., & Luo, Y. (2022). Tone of language, financial disclosure, and earnings management: A textual analysis of form 20-F. *Financial Innovation*, 8(1), 43. <https://doi.org/10.1186/s40854-022-00346-5>
- Liu, F., & Liang, C. (2024). The moral masking behavior of management after real earnings management: An analysis of management's integrity commitment. *Heliyon*, 10(19), e38748. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2024.e38748>
- Loughran, T., & McDonald, B. (2011). When Is a Liability Not a Liability? Textual Analysis, Dictionaries, and 10-Ks. *The Journal of Finance*, 66(1), 35–65. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2010.01625.x>
- Lustgarten, A. (2012). *Run to Failure: BP and the Making of the Deepwater Horizon Disaster*. W. W. Norton & Company.
- Mahmudi, M., Bahtiar, A., & Duhita, A. (2024). The Effect of Audit Quality, Corporate Governance and CSR on Real Earning Management: Indonesian Evidence. *Iranian Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 8(4), 125–138. <https://doi.org/10.22067/ijaaf.2024.45131.1452>
- Mela, N. F., & Putra, A. A. (2020). Oil Price And Earnings Management: Evidence From Crude Oil And Gas Companies In Indonesian Stock Exchange. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 10(4), 352–355. <https://doi.org/10.32479/ijeep.9431>
- Merkel-Davies, D. M., Merkel-Davies, D., & Brennan, N. (2007). Discretionary Disclosure Strategies in Corporate Narratives: Incremental Information or Impression Management? *Journal of Accounting Literature*, 26, 116–196.
- Napitupulu, R. B., Simanjuntak, T. P., Hutabarat, L., Damanik, H., Harianja, H., Sirait, R. T. M., & Lumban Tobing, C. E. R. (2021). *Penelitian bisnis, teknik dan analisa dengan SPSS-STATA-Eviews*. Madenatera.
- Pouryousof, A., Nassirzadeh, F., & Askarany, D. (2025). Unravelling the complex link between managers' disclosure of abnormal tone and opportunistic behaviour. *European Research on Management and Business Economics*, 31(2), 100277. <https://doi.org/10.1016/j.iedeen.2025.100277>
- PT. Bumi Resources Tbk. (2023). *Laporan tahunan 2023: A new pathway to future value*. https://www.idx.co.id/StaticData/NewsAndAnnouncement/ANNOUNCEMENTSTOCK/From_EREP/202404/b2fd82d220_979ddb86ff.pdf

- Purnama, Y. M., & Taufiq, E. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Firm Size, dan Earnings Power Terhadap Manajemen Laba Pada Perusahaan Sektor Properti Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2019. *Journal of Accounting, Finance, Taxation, and Auditing (JAFTA)*, 3(1), 71–94. <https://doi.org/10.28932/jafta.v3i1.3280>
- Roychowdhury, S. (2006). Earnings management through real activities manipulation. *Journal of Accounting and Economics*, 42(3), 335–370. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2006.01.002>
- Setiowati, D. P., Salsabila, N. T., & Eprianto, I. (2023). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, dan Profitabilitas terhadap Manajemen Laba. *Jurnal Economina*, 2(8), 2137–2146. <https://doi.org/10.55681/economina.v2i8.724>
- Sugiyono. (2018). *Metode Penelitian Bisnis: Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, Kombinasi dan R&D*. Alfabeta.
- Wooldridge, J. M. (2010). *Econometric analysis of cross section and panel data*. MIT press. <https://mitpress.mit.edu/9780262232586/econometric-analysis-of-cross-section-and-panel-data/>
- Xue, W., He, Z., & Wang, F. (2024). MD&A tone and stock returns. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 20(3), 100440. <https://doi.org/10.1016/j.jcae.2024.100440>
- Zhou, W., Li, Y., Wang, D., Xueqin, D., & Ke, Y. (2024). Management's tone in MD&A disclosure and investment efficiency: Evidence from China. *Finance Research Letters*, 59, 104767. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2023.104767>