ULIL ALBAB: Jurnal Ilmiah Multidisiplin
Vol.5, No.10, September 2026

Pengaruh Manajemen Laba terhadap Struktur Modal dengan Kepemilikan Institusional sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Sektor Properti dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2020–2024

Gusti Agung Ayu Mas Laksmi Biantara[1], Adri Putra Nugraha[2]
[1,2]Universitas Brawijaya Malang, Indonesia
E-mail: masamibiantara@yahoo.com[1], adri@ub.ac.id[2]

Article History:
Received:
Revised:
Accepted:

Keywords: *manajemen laba, kepemilikan institusional, struktur modal, perusahaan properti dan real estate*

Abstract: *Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh manajemen laba dan kepemilikan institusional terhadap struktur modal dengan kepemilikan institusional sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan sebanyak 65 observasi yang diperoleh melalui purposive sampling dan dianalisis menggunakan regresi data panel dengan Eviews 13. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa manajemen laba berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, sedangkan kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Namun, kepemilikan institusional mampu memperlemah pengaruh manajemen laba terhadap struktur modal, yang menandakan peran pengawasan investor institusional dalam menekan perilaku oportunistik manajer. Temuan ini memperkuat teori keagenan bahwa mekanisme tata kelola yang baik dapat meningkatkan kualitas keputusan keuangan perusahaan.*

PENDAHULUAN

Keputusan struktur modal merupakan salah satu keputusan keuangan yang paling strategis karena menentukan bagaimana perusahaan membiayai aset, mempertahankan fleksibilitas keuangan, dan menyeimbangkan manfaat serta risiko penggunaan utang. Dalam praktiknya, keputusan tersebut tidak hanya ditentukan oleh kebutuhan pendanaan, tetapi juga oleh kualitas informasi yang tersedia bagi manajemen, kreditur, dan investor. Ketika informasi mengenai kondisi ekonomi perusahaan tidak sepenuhnya mencerminkan keadaan yang sebenarnya, keputusan pendanaan dapat bergeser dari pertimbangan ekonomi menuju respons atas informasi akuntansi yang telah dipengaruhi oleh kepentingan manajerial. Karena itu, struktur modal tidak dapat dipisahkan dari persoalan asimetri informasi dan konflik keagenan yang melekat pada hubungan antara manajer dan pemegang saham (Jensen & Meckling, 1976; An et al., 2016).

Teori keagenan menjelaskan bahwa pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian

menciptakan ruang bagi manajer untuk mengambil keputusan yang tidak selalu sejalan dengan kepentingan pemegang saham (Jensen & Meckling, 1976). Salah satu bentuknya dapat muncul dalam proses pelaporan keuangan ketika manajer menggunakan diskresi akuntansi untuk memengaruhi laba yang dilaporkan. Healy dan Wahlen (1999) mendefinisikan manajemen laba sebagai penggunaan pertimbangan dalam pelaporan keuangan dan penyusunan transaksi untuk memengaruhi informasi yang diterima pemangku kepentingan atau hasil kontraktual yang bergantung pada angka akuntansi. Dari perspektif keagenan, praktik tersebut menjadi penting karena laba tidak hanya berfungsi sebagai ukuran kinerja, tetapi juga menjadi informasi yang dapat memengaruhi persepsi pasar, evaluasi kreditur, covenant utang, serta akses perusahaan terhadap pendanaan eksternal.

Hubungan antara manajemen laba dan struktur modal karena itu bukan sekadar hubungan antara dua rasio keuangan. Manajemen laba dapat mengubah kualitas informasi yang digunakan oleh penyedia modal untuk menilai risiko perusahaan. Ketika laba yang dilaporkan tidak sepenuhnya menggambarkan kinerja ekonomi, perusahaan dapat terlihat memiliki kemampuan pembayaran, profitabilitas, atau prospek yang berbeda dari kondisi sebenarnya. An et al. (2016), melalui analisis terhadap 25.777 perusahaan di 37 negara, menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat manajemen laba lebih tinggi cenderung memiliki leverage yang lebih tinggi. Temuan tersebut dikaitkan dengan memburuknya lingkungan informasi dan meningkatnya konflik keagenan, sehingga utang dapat berfungsi sekaligus sebagai sumber pembiayaan dan mekanisme disiplin eksternal. Dang et al. (2021) juga menemukan bahwa perusahaan dengan aktivitas manajemen laba yang lebih tinggi memiliki rasio leverage yang lebih besar, terutama pada negara dengan lingkungan institusional yang lebih lemah.

Namun, bukti empiris mengenai hubungan tersebut belum menunjukkan pola yang seragam. Okyere et al. (2021) menemukan bahwa manajemen laba berkaitan dengan penggunaan ekuitas yang lebih rendah dan, secara implisit, leverage yang lebih tinggi pada perusahaan nonkeuangan di Afrika Sub-Sahara. Sebaliknya, Abualhassan et al. (2024) menemukan bahwa manajemen laba berpengaruh negatif terhadap tingkat utang pada perusahaan manufaktur Palestina, sementara pada perusahaan Yordania pengaruhnya tidak signifikan. Perbedaan hasil tersebut menunjukkan bahwa hubungan antara manajemen laba dan keputusan struktur modal tidak bekerja dalam ruang yang sama pada setiap perusahaan. Lingkungan institusional, karakteristik perusahaan, dan kualitas tata kelola dapat mengubah cara informasi akuntansi diterjemahkan ke dalam keputusan pendanaan (An et al., 2016; Okyere et al., 2021; Abualhassan et al., 2024).

Persoalan ini menjadi semakin menarik ketika struktur modal dilihat bersama mekanisme tata kelola perusahaan. Salah satu mekanisme yang memiliki posisi penting adalah kepemilikan institusional. Investor institusional memiliki sumber daya, kemampuan analitis, akses informasi, dan insentif ekonomi yang lebih besar untuk memantau keputusan manajemen dibandingkan investor individual. Dalam kerangka teori keagenan, keberadaan investor institusional dapat mengurangi ruang bagi perilaku oportunistik karena manajemen menghadapi pengawasan yang lebih kuat. Chung et al. (2002) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional yang besar dapat membatasi kecenderungan manajer melakukan manajemen laba ketika terdapat insentif untuk mengubah laba yang dilaporkan. Temuan yang lebih baru juga menunjukkan bahwa investor institusional dapat menekan bentuk tertentu dari manajemen laba melalui fungsi monitoring dan keahlian mereka dalam mengevaluasi informasi perusahaan.

Peran kepemilikan institusional tidak berhenti pada kualitas pelaporan keuangan. Investor institusional juga dapat memengaruhi kebijakan utang perusahaan. Chung dan Wang (2014) menemukan bahwa peningkatan kepemilikan institusional berkaitan dengan penurunan leverage

dan penyimpangan dari target struktur modal. Temuan tersebut menunjukkan bahwa monitoring institusional dapat menjadi substitusi bagi fungsi disiplin utang. Ketika pengawasan pemegang saham institusional meningkat, kebutuhan perusahaan untuk menggunakan utang sebagai mekanisme pengendalian perilaku manajemen dapat berkurang. Dengan demikian, kepemilikan institusional mempunyai posisi teoritis yang kuat untuk memengaruhi hubungan antara manajemen laba dan struktur modal, bukan hanya sebagai variabel yang berdiri sendiri.

Logika tersebut memperoleh dukungan dari studi lintas negara. Okyere et al. (2021) menemukan bahwa kualitas tata kelola perusahaan dapat mengurangi implikasi leverage tinggi yang berkaitan dengan manajemen laba. Abualhassan et al. (2024) juga menunjukkan bahwa pengaruh manajemen laba terhadap pembiayaan utang berubah ketika berinteraksi dengan berbagai mekanisme tata kelola. Pada perusahaan Yordania, kepemilikan institusional mampu mengubah hubungan positif yang tidak signifikan antara manajemen laba dan struktur modal menjadi hubungan negatif yang signifikan. Temuan tersebut memperlihatkan bahwa investor institusional dapat bertindak sebagai *monitoring mechanism* yang membatasi sejauh mana praktik pelaporan oportunistik diterjemahkan menjadi keputusan pendanaan berbasis utang.

Konteks tersebut penting bagi perusahaan *property and real estate*. Sektor ini memiliki karakter pendanaan yang khas karena bergantung pada aset berwujud bernilai tinggi, kebutuhan investasi besar, siklus proyek yang panjang, serta penggunaan aset sebagai jaminan pembiayaan. Studi mengenai perusahaan real estat menunjukkan bahwa karakteristik aset dan kapasitas kolateral memiliki hubungan yang erat dengan keputusan leverage (Harrison et al., 2011). Kondisi ini membuat kualitas informasi keuangan menjadi sangat penting karena keputusan utang tidak hanya ditentukan oleh kebutuhan modal, tetapi juga oleh bagaimana kreditur dan investor menilai kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka panjang. Ketika laba yang dilaporkan dipengaruhi oleh diskresi manajerial, keputusan struktur modal pada sektor ini berpotensi menghadapi distorsi yang lebih besar.

Periode 2020–2024 juga memberikan konteks yang relevan untuk menelaah hubungan tersebut. Perusahaan *property and real estate* menghadapi perubahan kondisi pasar, tekanan likuiditas, ketidakpastian ekonomi selama dan setelah pandemi, perubahan biaya pendanaan, serta tuntutan untuk mempertahankan proyek yang umumnya memerlukan komitmen modal jangka panjang. Dalam situasi semacam ini, manajemen mempunyai insentif yang lebih besar untuk mempertahankan persepsi mengenai kesehatan keuangan perusahaan, sementara pemegang saham dan kreditur semakin membutuhkan informasi yang dapat dipercaya. Interaksi antara kualitas laba, keputusan penggunaan utang, dan efektivitas monitoring pemegang saham institusional menjadi semakin relevan untuk diuji.

Literatur sebelumnya telah memberikan bukti bahwa manajemen laba dapat memengaruhi leverage (An et al., 2016; Dang et al., 2021; Okyere et al., 2021), tetapi arah dan kekuatan hubungan tersebut berbeda antarnegara dan antarlingkungan tata kelola. Penelitian lain menunjukkan bahwa leverage sendiri dapat menciptakan insentif bagi manajemen untuk mengubah pola pengelolaan laba karena meningkatnya pengawasan eksternal dan tekanan untuk memenuhi target tertentu (Anagnostopoulou & Tsekrekos, 2017). Temuan tersebut menunjukkan bahwa hubungan manajemen laba dan struktur modal bersifat lebih kompleks daripada hubungan langsung sederhana. Ia beririsan dengan kualitas lingkungan informasi, tekanan pembiayaan, dan mekanisme pengawasan yang bekerja di dalam perusahaan.

Di sisi lain, studi mengenai kepemilikan institusional lebih banyak menempatkannya sebagai determinan langsung manajemen laba atau struktur modal. Chung et al. (2002) menekankan fungsi monitoring terhadap perilaku manajemen laba, sedangkan Chung dan Wang

(2014) menunjukkan perannya dalam mengawasi kebijakan leverage. Literatur yang secara langsung menempatkan kepemilikan institusional sebagai kondisi yang dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh manajemen laba terhadap struktur modal masih lebih terbatas. Abualhassan et al. (2024) telah menunjukkan pentingnya mekanisme tersebut pada perusahaan Palestina dan Yordania, tetapi bukti serupa masih perlu diuji dalam konteks pasar berkembang lain dengan struktur kepemilikan, perlindungan investor, dan karakteristik pembiayaan yang berbeda.

Indonesia memberikan konteks yang menarik untuk memperluas perdebatan tersebut. Sebagai pasar berkembang, struktur kepemilikan perusahaan publik Indonesia masih ditandai oleh konsentrasi kepemilikan dan keterlibatan investor institusional yang beragam. Sementara itu, penelitian domestik mengenai manajemen laba, leverage, dan kepemilikan institusional lebih sering menempatkan ketiga variabel tersebut sebagai prediktor terpisah atau menggunakan leverage sebagai faktor yang memengaruhi manajemen laba. Akibatnya, masih terdapat ruang empiris untuk menjelaskan apakah kepemilikan institusional benar-benar mampu membatasi pengaruh manajemen laba terhadap keputusan struktur modal ketika perusahaan beroperasi pada sektor yang memiliki kebutuhan pembiayaan tinggi.

Penelitian ini mengambil posisi pada ruang tersebut dengan menguji pengaruh manajemen laba terhadap struktur modal serta menempatkan kepemilikan institusional sebagai variabel moderasi pada perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Posisi ini mengembangkan perspektif teori keagenan dengan melihat struktur modal bukan hanya sebagai hasil pertimbangan keuangan, tetapi sebagai keputusan yang dapat dipengaruhi oleh kualitas informasi yang dihasilkan manajemen dan kekuatan monitoring pemilik institusional. Dengan demikian, pertanyaan utama penelitian tidak berhenti pada apakah manajemen laba memengaruhi struktur modal, tetapi bergeser pada apakah pengawasan investor institusional mampu mengubah konsekuensi manajemen laba terhadap keputusan pendanaan perusahaan.

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh manajemen laba terhadap struktur modal serta menguji peran moderasi kepemilikan institusional dalam hubungan tersebut. Secara teoretis, penelitian ini mempertemukan literatur manajemen laba, struktur modal, dan corporate governance dalam satu kerangka teori keagenan. Secara empiris, penelitian ini memberikan bukti pada perusahaan *property and real estate* di Indonesia yang memiliki karakter kebutuhan modal besar dan keputusan pembiayaan yang erat dengan kualitas informasi keuangan. Hasil penelitian diharapkan dapat memperjelas apakah kepemilikan institusional hanya merepresentasikan struktur kepemilikan atau benar-benar berfungsi sebagai mekanisme pengawasan yang mampu membatasi konsekuensi informasi akuntansi oportunistik terhadap keputusan struktur modal.

METODE PENELITIAN

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020–2024. Berdasarkan hasil identifikasi terhadap perusahaan yang terdaftar pada sektor tersebut, terdapat 77 perusahaan yang menjadi populasi penelitian. Penentuan sampel dilakukan menggunakan teknik *purposive sampling*, yaitu teknik pengambilan sampel nonprobabilitas yang memilih unit sampel berdasarkan kriteria atau pertimbangan tertentu yang sesuai dengan tujuan penelitian (Etikan et al., 2016). Perusahaan yang memenuhi seluruh kriteria pemilihan sampel selanjutnya digunakan sebagai unit analisis selama periode pengamatan 2020–2024.

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI selama periode

2020–2024. Data sekunder merupakan data yang telah dikumpulkan atau didokumentasikan sebelumnya untuk tujuan tertentu dan dapat digunakan kembali untuk menjawab pertanyaan penelitian yang berbeda sepanjang relevan dengan kebutuhan penelitian (Saunders et al., 2019). Data penelitian diperoleh melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia dan sumber resmi perusahaan yang memuat informasi mengenai kondisi keuangan serta struktur kepemilikan perusahaan. Pengumpulan data dilakukan menggunakan teknik dokumentasi dengan menelusuri, mengidentifikasi, dan mencatat informasi yang relevan dari laporan keuangan dan laporan tahunan sesuai dengan variabel penelitian. Data yang telah dikumpulkan kemudian diseleksi dan ditabulasi untuk membentuk data panel yang menggabungkan dimensi *cross-section* antarperusahaan dan *time-series* selama lima tahun pengamatan. Kombinasi kedua dimensi tersebut memungkinkan analisis terhadap variasi antarunit sekaligus perubahan yang terjadi sepanjang waktu (Baltagi, 2021).

Analisis data dilakukan menggunakan regresi data panel dengan bantuan perangkat lunak EViews 13. Regresi data panel memungkinkan penggunaan informasi yang berasal dari sejumlah unit *cross-section* yang diamati secara berulang dalam beberapa periode waktu sehingga dapat mengakomodasi heterogenitas antarunit dan dinamika temporal dalam model penelitian (Baltagi, 2021). Tahapan analisis meliputi statistik deskriptif, pemilihan model regresi data panel, pengujian model, dan pengujian hipotesis. Pemilihan model dilakukan untuk menentukan model yang paling sesuai di antara *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM). Penentuan model dilakukan melalui uji Chow untuk membandingkan CEM dan FEM, uji Hausman untuk menentukan FEM atau REM, serta uji *Lagrange Multiplier* untuk membandingkan CEM dan REM sesuai dengan hasil pengujian sebelumnya (Baltagi, 2021).

Untuk menguji peran kepemilikan institusional sebagai variabel moderasi, penelitian ini menggunakan *Moderated Regression Analysis* (MRA) melalui pembentukan variabel interaksi antara variabel independen dan variabel moderasi. Analisis moderasi digunakan ketika pengaruh suatu variabel independen terhadap variabel dependen diduga berubah bergantung pada tingkat atau nilai variabel lainnya (Aiken & West, 1991; Hayes, 2022). Dalam penelitian ini, pengujian dilakukan untuk menganalisis pengaruh manajemen laba dan struktur modal terhadap variabel dependen sekaligus menentukan apakah kepemilikan institusional mampu memperkuat atau memperlemah hubungan tersebut. Efek moderasi ditentukan berdasarkan koefisien dan signifikansi variabel interaksi antara manajemen laba dan kepemilikan institusional serta antara struktur modal dan kepemilikan institusional dalam model regresi data panel. Penggunaan *interaction term* merupakan prosedur utama dalam analisis regresi untuk mengidentifikasi apakah hubungan antara variabel prediktor dan variabel hasil bergantung pada variabel moderator (Hayes, 2022).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil

Populasi dalam penelitian ini berupa seluruh perusahaan dalam sektor properti dan *real estate* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode tahun 2020-2024 sebanyak 77 perusahaan. Penelitian ini menggunakan jenis data sekunder yang diambil dari seluruh laporan keuangan tahunan perusahaan sampel dalam lima tahun secara berturut-turut untuk menghitung variabel manajemen laba, struktur modal, dan kepemilikan institusional. Seleksi populasi dilakukan menggunakan metode purposive sampling untuk mendapatkan sampel yang sesuai sehingga menghasilkan sejumlah 13 perusahaan.

Tabel 1. Rincian Sampel

No	Kode	Nama Perusahaan
1	BSDE	PT. Bumi Serpong Damai Tbk.
2	CTRA	PT. Ciputra Development Tbk.
3	DMAS	PT. Puradelta Lestari Tbk.
4	DUTI	PT. Duta Pertiwi Tbk.
5	GPRA	PT. Perdana Gapuraprima Tbk.
6	JRPT	PT. Jaya Real Property Tbk.
7	KIJA	PT. Kawasan Industri Jababeka Tbk.
8	MKPI	PT. Metropolitan Kentjana Tbk.
9	MTLA	PT. Metropolitan Land Tbk.
10	PWON	PT. Pakuwon Jati Tbk.
11	REAL	PT. Repower Asia Indonesia Tbk.
12	SMRA	PT. Summarecon Agung Tbk.
13	URBN	PT. Urban Jakarta Propertindo Tbk.

Tabel 2. Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: P1			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	**Statistic**	**d.f.**	**Prob.**
Cross-section F	96.410220	(12,50)	0.0000
Cross-section Chi-square	206.947398	12	0.0000

Menurut Wibowo (2025) pemilihan data panel dengan uji chow dilakukan menggunakan dua hipotesis berupa,
H0 = *Common Effect Model*, bila nilai probabilitas > 0,05
H1 = *Fixed Effect Model*, bila nilai probabilitas < 0,05

Berdasarkan hasil pengujian tersebut, nilai *p-value* dari kedua efek *cross-section* bernilai kurang dari 0,05, sehingga dari pengujian dapat diambil kesimpulan bahwa model yang terpilih adalah *Fixed Effect Model*.

Tabel 3. Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Equation: P1			
Test cross-section random effects			
Test Summary	**Chi-Sq. Statistic**	**Chi-Sq. d.f.**	**Prob.**
Cross-section random	6.425949	2	**0.0402**

Berdasarkan hasil pengujian tersebut, nilai p-value dari cross-section random bernilai kurang dari 0,05, sehingga dari pengujian dapat diambil kesimpulan bahwa model yang terpilih adalah Fixed Effect Model. Dengan demikian, pengujain berupa Lagrange-Multiplier tidak perlu dilakukan karena kedua pengujian sebelumnya telah mendapatkan hasil berupa Fixed Effect Model.

Tabel 4. Hasil Uji t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.777146	0.331054	2.347491	0.0230
X1	1.255227	0.402343	3.119797	0.0030
X2	0.004371	0.003345	1.306660	0.1974
X1Z	-0.009183	0.002527	-3.634043	0.0007

Dilihat dari p-value disimpulkan:

1. Nilai *p-value* 0,0030 lebih kecil dari 0,05 sehingga variabel X1 (manajemen laba) berpengaruh terhadap struktur modal, dengan demikian H1 dapat diterima.
2. Nilai *p-value* 0,1974 lebih besar dari 0,05 menandakan variabel X2 (kepemilikan institusional) tidak berpengaruh terhadap struktur modal, hal ini menunjukkan H2 tidak dapat diterima.
3. Nilai *p-value* 0,0007 lebih kecil dari 0,05 berarti variabel X1Z (interaksi antara kepemilikan institusional terhadap manajemen laba) berpengaruh terhadap struktur modal, sehingga H3 dapat diterima.

Tabel 5. Hasil Uji F

R-squared	0.977357	Mean dependent var	0.599837
Adjusted R-squared	0.970426	S.D. dependent var	0.407912
S.E. of regression	0.070149	Akaike info criterion	-2.266649
Sum squared resid	0.241123	Schwarz criterion	-1.731415
Log likelihood	89.66609	Hannan-Quinn criter.	-2.055465
F-statistic	141.0040	Durbin-Watson stat	1.186582
Prob(F-statistic)	**0.000000**		

Berdasarkan tabel pengujian p-value dari uji statistik-f berada pada nilai 0,000000 dan dalam kriteria pengujian nilai tersebut kurang dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel disimpulkan berpengaruh terhadap variabel dependen secara simultan.

Pembahasan

Pengaruh Manajemen Laba terhadap Struktur Modal

Hasil penelitian menunjukkan bahwa manajemen laba berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Hal tersebut ditunjukkan oleh nilai *p-value* sebesar 0,0030 yang lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian, keputusan perusahaan mengenai komposisi pendanaan antara utang dan modal sendiri berkaitan dengan praktik manajemen laba yang dilakukan perusahaan.

Hubungan tersebut dapat dipahami karena laporan keuangan menjadi salah satu sumber informasi yang digunakan kreditor dan investor dalam menilai kondisi perusahaan. Ketika manajemen menggunakan kebijakan akuntansi tertentu untuk mengatur laba yang dilaporkan, informasi mengenai kinerja perusahaan yang diterima pihak luar ikut berubah. Kondisi tersebut dapat memengaruhi penilaian terhadap kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban, risiko pembiayaan, maupun kelayakan perusahaan memperoleh tambahan dana. Karena itu, manajemen laba tidak hanya berkaitan dengan penyajian laba, tetapi juga dapat berkaitan dengan keputusan pendanaan perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan An et al. (2016), yang menganalisis 25.777 perusahaan dari 37 negara dan menemukan bahwa perusahaan dengan aktivitas manajemen laba yang lebih tinggi cenderung memiliki tingkat *financial leverage* yang lebih tinggi. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa hubungan antara manajemen laba dan struktur modal tidak terlepas dari persoalan asimetri informasi dan konflik keagenan antara pihak internal dan eksternal perusahaan. Hasil yang serupa juga ditemukan Arabahmadi et al. (2016) pada 119 perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di Tehran Stock Exchange. Mereka menemukan adanya hubungan positif antara

rasio utang dan *discretionary accruals* sebagai proksi manajemen laba.

Temuan tersebut dapat dijelaskan melalui teori keagenan. Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan bahwa pemisahan kepemilikan dan pengelolaan perusahaan membuka kemungkinan terjadinya perbedaan kepentingan antara manajemen sebagai agen dan pemegang saham sebagai prinsipal. Manajemen memiliki akses informasi yang lebih besar mengenai kondisi perusahaan sehingga memiliki ruang untuk menentukan kebijakan akuntansi yang digunakan dalam laporan keuangan. Ketika informasi tersebut juga digunakan oleh kreditor dalam keputusan pemberian pinjaman, praktik manajemen laba dapat memiliki konsekuensi terhadap kebijakan utang perusahaan.

Namun, hasil penelitian ini tidak berarti bahwa setiap tindakan manajemen laba selalu bertujuan memperoleh tambahan utang. Manajemen laba dapat dilakukan dengan berbagai motivasi dan dapat berbentuk peningkatan maupun penurunan laba yang dilaporkan. Hal yang dapat ditegaskan dari penelitian ini adalah bahwa praktik tersebut mempunyai hubungan yang cukup kuat dengan bagaimana perusahaan menentukan struktur pendanaannya. Dalam sektor properti dan *real estate*, keputusan ini menjadi penting karena kegiatan usaha umumnya membutuhkan pendanaan dalam jumlah besar dan berlangsung dalam jangka waktu yang relatif panjang.

Dengan demikian, hasil penelitian menunjukkan bahwa pembentukan struktur modal tidak hanya dipengaruhi oleh kondisi keuangan yang terlihat dalam rasio perusahaan. Kualitas informasi laba yang disampaikan oleh manajemen juga menjadi bagian yang perlu diperhatikan ketika menjelaskan keputusan pendanaan perusahaan. Temuan ini memperlihatkan bahwa keputusan akuntansi dan keputusan pembiayaan dapat saling berkaitan dalam praktik perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Struktur Modal

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Nilai *p-value* sebesar 0,1974 lebih besar dari 0,05 menunjukkan bahwa tinggi atau rendahnya persentase saham yang dimiliki oleh investor institusional belum secara langsung menentukan keputusan perusahaan dalam menggunakan utang maupun modal sendiri.

Temuan ini menunjukkan bahwa keberadaan investor institusional dalam struktur kepemilikan perusahaan tidak selalu berarti bahwa investor tersebut terlibat langsung dalam setiap keputusan pendanaan. Kepemilikan saham memberikan hak pengawasan, tetapi tingkat keterlibatan setiap institusi dapat berbeda. Sebagian investor institusional dapat menjalankan fungsi monitoring secara aktif, sementara sebagian lainnya lebih berorientasi pada hasil investasi dan tidak terlibat secara langsung dalam kebijakan operasional maupun pendanaan perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Zulviana et al. (2024), yang meneliti perusahaan properti dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia periode 2018–2022. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa hubungan kepemilikan institusional dengan struktur modal tidak selalu kuat, termasuk ketika biaya modal ditempatkan sebagai mekanisme perantara. Temuan serupa juga diperoleh Rofi'atun dan Nabila (2021), yang menemukan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap struktur modal pada bank umum syariah. Beny dan Erika (2018) juga memperoleh hasil bahwa kepemilikan institusional tidak mempunyai pengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan subsektor otomotif dan komponen.

Hasil tersebut menunjukkan bahwa persentase kepemilikan saham institusional belum tentu menggambarkan seberapa kuat pengawasan yang benar-benar dilakukan oleh pemegang saham.

Dua perusahaan dapat memiliki tingkat kepemilikan institusional yang sama, tetapi memperoleh bentuk pengawasan yang berbeda. Investor institusional dengan orientasi investasi jangka panjang dan keterlibatan aktif kemungkinan mempunyai pengaruh yang berbeda dibandingkan institusi yang hanya menempatkan saham sebagai bagian dari portofolio investasi.

Temuan ini juga sesuai dengan kajian Bao dan Lewellyn (2017) terhadap 1.200 perusahaan di 24 negara berkembang. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa mekanisme kepemilikan perusahaan tidak bekerja secara terpisah dari lingkungan kelembagaan. Efektivitas kepemilikan institusional dalam mengendalikan perilaku manajemen dapat menjadi lebih kuat atau lebih lemah bergantung pada kualitas regulasi dan tata kelola yang berlaku. Dengan kata lain, keberadaan investor institusional saja belum cukup untuk memastikan adanya pengaruh terhadap keputusan keuangan perusahaan.

Dalam konteks perusahaan properti dan *real estate*, hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa keputusan struktur modal kemungkinan lebih dekat dengan kebutuhan pendanaan proyek, arus kas, tingkat profitabilitas, aset yang dapat dijadikan jaminan, kondisi pasar, maupun kebijakan internal manajemen. Karena itu, peningkatan persentase kepemilikan institusional belum tentu diikuti dengan perubahan tingkat utang perusahaan.

Dengan demikian, tidak signifikannya kepemilikan institusional bukan berarti keberadaan investor institusional tidak memiliki fungsi dalam perusahaan. Temuan ini lebih menunjukkan bahwa fungsi pengawasan investor institusional tidak tercermin secara langsung dalam keputusan struktur modal. Perannya dapat muncul melalui mekanisme lain, termasuk dalam membatasi atau memengaruhi perilaku manajemen ketika mengambil keputusan tertentu.

Kepemilikan Institusional dalam Memoderasi Pengaruh Manajemen Laba terhadap Struktur Modal

Hasil pengujian moderasi menunjukkan bahwa interaksi antara manajemen laba dan kepemilikan institusional memiliki *p-value* sebesar 0,0007, lebih kecil dari 0,05. Hasil tersebut membuktikan bahwa kepemilikan institusional mampu memoderasi hubungan antara manajemen laba dan struktur modal perusahaan. Artinya, kekuatan hubungan manajemen laba dengan keputusan struktur modal berbeda pada perusahaan dengan tingkat kepemilikan institusional yang berbeda.

Temuan ini menjadi menarik ketika dibaca bersama hasil pengujian sebelumnya. Kepemilikan institusional secara langsung tidak berpengaruh terhadap struktur modal, tetapi menjadi signifikan ketika berinteraksi dengan manajemen laba. Dengan demikian, peran investor institusional dalam penelitian ini tidak terutama terlihat dari kemampuannya menentukan besar atau kecilnya utang perusahaan secara langsung. Perannya justru terlihat ketika terdapat praktik manajerial yang dapat memengaruhi kualitas informasi keuangan.

Dari perspektif teori keagenan, hasil tersebut cukup masuk akal. Investor institusional pada umumnya mempunyai sumber daya, kemampuan analisis, serta akses informasi yang lebih besar dibandingkan investor individu. Kondisi tersebut memberikan kesempatan bagi investor institusional untuk mengevaluasi laporan keuangan dan mengawasi keputusan manajemen secara lebih mendalam. Ketika terdapat praktik manajemen laba yang berpotensi memengaruhi keputusan pembiayaan, keberadaan pemegang saham institusional dapat mengubah bagaimana praktik tersebut diterjemahkan ke dalam kebijakan struktur modal.

Temuan ini mendapat dukungan dari Abualhassan et al. (2024), yang secara khusus menguji peran *corporate governance* dalam hubungan antara manajemen laba dan struktur modal pada perusahaan di Palestine Exchange dan Amman Stock Exchange. Studi tersebut menemukan bahwa

mekanisme tata kelola memang dapat mengubah hubungan antara manajemen laba dan penggunaan utang. Pada perusahaan Yordania, keberadaan investor institusional bahkan ditemukan mengurangi pengaruh manajemen laba terhadap pembiayaan berbasis utang. Hal ini menunjukkan bahwa struktur kepemilikan dapat berfungsi sebagai mekanisme yang mengubah konsekuensi keputusan akuntansi terhadap keputusan pendanaan.

Namun, kepemilikan institusional tidak selalu menjalankan fungsi pengawasan dengan cara yang sama. Bao dan Lewellyn (2017) menunjukkan bahwa efektivitas investor institusional dalam membatasi manajemen laba dipengaruhi oleh kondisi kelembagaan dan kualitas regulasi suatu negara. Bahkan, Gani et al. (2025) pada perusahaan infrastruktur Indonesia menemukan bahwa kepemilikan institusional justru dapat memperkuat hubungan antara leverage dan manajemen laba, yang diduga berkaitan dengan lemahnya fungsi monitoring pada sebagian investor institusional. Temuan-temuan tersebut memperlihatkan bahwa investor institusional tidak selalu dapat dipandang sebagai pengawas yang otomatis membatasi perilaku oportunistik manajemen.

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh manajemen laba dan kepemilikan institusional terhadap struktur modal, serta menguji peran kepemilikan institusional sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara manajemen laba dan struktur modal pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2024. Berdasarkan 65 observasi yang diperoleh melalui teknik *purposive sampling*, hasil penelitian menunjukkan bahwa manajemen laba berkaitan dengan keputusan struktur modal perusahaan. Laba yang dilaporkan dapat membentuk persepsi investor dan kreditor terhadap kondisi keuangan perusahaan, sehingga berpotensi memengaruhi akses perusahaan terhadap sumber pendanaan eksternal. Sementara itu, kepemilikan institusional belum menunjukkan peran yang dominan secara langsung dalam menentukan kebijakan struktur modal.

Meskipun demikian, keberadaan investor institusional tetap memiliki arti penting dalam mekanisme tata kelola perusahaan, khususnya melalui fungsi pengawasan terhadap keputusan keuangan yang diambil oleh manajemen. Peran pengawasan tersebut dapat membatasi tindakan manajerial yang terlalu oportunistik serta mendorong keputusan pendanaan yang lebih terkendali. Temuan ini menunjukkan bahwa pengaruh manajemen laba terhadap struktur modal tidak hanya perlu dipahami dari sisi informasi keuangan yang dilaporkan, tetapi juga dari kualitas mekanisme pengawasan yang terdapat dalam perusahaan.

Dengan demikian, penelitian ini menegaskan pentingnya tata kelola perusahaan dalam menjelaskan hubungan antara praktik manajemen laba dan keputusan struktur modal. Kepemilikan institusional dapat dipandang bukan semata-mata sebagai struktur kepemilikan, tetapi sebagai mekanisme monitoring yang berpotensi memengaruhi bagaimana keputusan pendanaan dibentuk. Temuan ini memberikan implikasi bahwa perusahaan perlu memperkuat mekanisme pengawasan dan transparansi pelaporan keuangan agar keputusan struktur modal tidak hanya berorientasi pada kebutuhan pendanaan jangka pendek, tetapi juga mendukung keberlanjutan dan kualitas tata kelola perusahaan.

DAFTAR REFERENSI

Abualhassan, S. A., Nour, A. I., Atout, S., Daraghma, Z., Jebreen, K., & Alzebdieh, R. M. (2024). Does corporate governance moderate the impact of earnings management on capital structure of the listed corporations on Palestine and Amman Bourses. *Discover Sustainability, 5*, 85. https://doi.org/10.1007/s43621-024-00229-y

Aiken, L. S., & West, S. G. (1991). *Multiple regression: Testing and interpreting interactions*. SAGE Publications.

An, Z., Li, D., & Yu, J. (2016). Earnings management, capital structure, and the role of institutional environments. *Journal of Banking & Finance, 68*, 131–152. https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2016.02.007

Anagnostopoulou, S. C., & Tsekrekos, A. E. (2017). The effect of financial leverage on real and accrual-based earnings management. *Accounting and Business Research, 47*(2), 191–236. https://doi.org/10.1080/00014788.2016.1204217

Arabahmadi, A., Nikoomaram, H., & Arabahmadi, F. (2016). The relationship between earning management and capital structure. *International Journal of Finance and Managerial Accounting, 1*(1), 51–56.

Baltagi, B. H. (2021). *Econometric analysis of panel data* (6th ed.). Springer. https://doi.org/10.1007/978-3-030-53953-5

Bao, S. R., & Lewellyn, K. B. (2017). Ownership structure and earnings management in emerging markets—An institutionalized agency perspective. *International Business Review, 26*(5), 828–838. https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2017.02.002

Beny, & Erika. (2018). Institutional ownership, profitability, tangibility, and liquidity on firms' capital structure. In *Proceedings of the 7th International Conference on Entrepreneurship and Business Management (ICEBM Untar 2018)* (pp. 257–262). SCITEPRESS. https://doi.org/10.5220/0008491502570262

Chung, C. Y., & Wang, K. (2014). Do institutional investors monitor management? Evidence from the relationship between institutional ownership and capital structure. *The North American Journal of Economics and Finance, 30*, 203–233. https://doi.org/10.1016/j.najef.2014.10.001

Chung, R., Firth, M., & Kim, J.-B. (2002). Institutional monitoring and opportunistic earnings management. *Journal of Corporate Finance, 8*(1), 29–48. https://doi.org/10.1016/S0929-1199(01)00039-6

Dang, T. L., Dang, M., Le, P. D., Nguyen, H. N., Nguyen, M. N., & Henry, D. (2021). Does earnings management matter for firm leverage? An international analysis. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics, 28*(4), 482–506. https://doi.org/10.1080/16081625.2018.1540938

Etikan, I., Musa, S. A., & Alkassim, R. S. (2016). Comparison of convenience sampling and purposive sampling. *American Journal of Theoretical and Applied Statistics, 5*(1), 1–4. https://doi.org/10.11648/j.ajtas.20160501.11

Gani, S. A., Puspitasari, R., & Tullah, D. S. (2025). Testing manipulation limits: When leverage and size meet investor interests. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan, 13*(2), 509–522. https://doi.org/10.17509/jrak.v13i2.84784

Harrison, D. M., Panasian, C. A., & Seiler, M. J. (2011). Further evidence on the capital structure of REITs. *Real Estate Economics, 39*(1), 133–166. https://doi.org/10.1111/j.1540-6229.2010.00289.x

Hayes, A. F. (2022). *Introduction to mediation, moderation, and conditional process analysis: A regression-based approach* (3rd ed.). Guilford Press.

Healy, P. M., & Wahlen, J. M. (1999). A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. *Accounting Horizons, 13*(4), 365–383. https://doi.org/10.2308/acch.1999.13.4.365

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

Okyere, S. A., Fiador, V., & Sarpong-Kumankoma, E. (2021). Earnings management, capital structure, and the role of corporate governance: Evidence from sub-Saharan Africa. *Managerial and Decision Economics, 42*(6), 1525–1538. https://doi.org/10.1002/mde.3324

Rofi'atun, R., & Nabila, R. (2021). Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada bank umum syariah. *Journal of Accounting and Digital Finance, 1*(2), 59–71. https://doi.org/10.53088/jadfi.v1i2.78

Saunders, M. N. K., Lewis, P., & Thornhill, A. (2019). *Research methods for business students* (8th ed.). Pearson.

Zulviana, S., Prihatni, R., & Gurendrawari, E. (2024). The effect of institutional ownership, profitability, and liquidity on capital structure with the cost of capital as a mediating variable: Empirical study on property companies listed on the Indonesia Stock Exchange 2018–2022. *Journal of World Science, 3*(8), 1031–1049. https://doi.org/10.58344/jws.v3i8.713