

WORKSHEET : Jurnal Akuntansi

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Dharmawangsa
ISSN (Print): 2808 – 8557 ISSN (Online): 2808 – 8573
Volume. 5 Nomor. 3, Agustus 2026

STRUKTUR KEPEMILIKAN, KEBIJAKAN UTANG, DAN PERSISTENSI LABA: STUDI EMITEN SEKTOR KESEHATAN

Yasir Maulana ^{1*)}; Hasna Firyal Khaerunissa ²⁾; Disman ³⁾; Herma Wiharno ⁴⁾

- 1) Fakultas Ekonomi & Bisnis, Universitas Kuningan
email: yasir@uniku.ac.id
 - 2) Fakultas Ekonomi & Bisnis, Universitas Kuningan
email: 20210510390@uniku.ac.id
 - 3) FPEB, Universitas Pendidikan Indonesia
email: disman@upi.edu
 - 4) Sekolah Pascasarjana, Universitas Kuningan
email: herma.wiharno@uniku.ac.id
- *Corresponding email: yasir@uniku.ac.id

Abstract

Penelitian ini bertujuan mengkaji pengaruh struktur kepemilikan yang mencakup kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional serta kebijakan utang terhadap persistensi laba pada perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019–2023. Menggunakan desain penelitian kuantitatif dengan pendekatan deskriptif-verifikatif, studi ini menerapkan regresi panel data yang terdiri dari 16 perusahaan sampel selama lima tahun, menghasilkan 80 observasi. Pemilihan sampel dilakukan melalui teknik purposive sampling. Uji diagnostik asumsi klasik dan hipotesis dilaksanakan menggunakan EViews 12. Temuan pengujian simultan membuktikan bahwa ketiga variabel independen secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap persistensi laba dengan kontribusi penjelasan sebesar 26,7% terhadap variasinya. Secara parsial, kepemilikan manajerial menunjukkan pengaruh negatif signifikan, sementara kepemilikan institusional tidak mencapai ambang signifikansi statistik. Tingkat utang memberikan pengaruh negatif yang paling kuat dan memiliki makna ekonomis yang substansial, mengindikasikan bahwa leverage yang tinggi secara nyata menggerus keberlanjutan laba yang dilaporkan. Penelitian ini memberikan kontribusi pada literatur kualitas laba di sektor kesehatan Indonesia industri yang secara strategis terbukti tangguh selama pandemi COVID-19. Temuan penelitian menawarkan panduan berbasis bukti bagi investor, manajemen, dan regulator keuangan dalam upaya meningkatkan kredibilitas persistensi laba perusahaan.

Keyword:

Kepemilikan manajerial, Kepemilikan institusional, Kebijakan Utang, DAR, Persistensi Laba

PENDAHULUAN

Persistensi laba yaitu sejauh mana laba periode berjalan secara sistematis mampu memprediksi laba di masa mendatang merupakan dimensi sentral dari kualitas informasi akuntansi (Dechow & Schrand, 2004; Penman, 2001). Dari sudut pandang penyusun standar, laba yang sangat persisten memenuhi kriteria nilai prediktif (*predictive value*) yang tertanam dalam kerangka konseptual Standar Pelaporan Keuangan Internasional (IFRS), sehingga laporan keuangan menjadi lebih berguna bagi pengambilan keputusan para pemangku kepentingan.

Sektor kesehatan Indonesia menyediakan laboratorium empiris yang sangat relevan untuk menginvestigasi persistensi laba. Ketika hampir seluruh sektor industri mengalami kontraksi tajam selama pandemi COVID-19 (2020-2022), perusahaan-perusahaan kesehatan berhasil mempertahankan, bahkan pada beberapa sub-sektor secara signifikan meningkatkan, aliran pendapatannya. Data yang dikompilasi oleh Kompas.id (2022) mengkonfirmasi bahwa sektor kesehatan termasuk dalam segelintir sektor yang kontribusinya terhadap produk domestik bruto bergerak secara positif dan konsisten sepanjang masa krisis. Namun demikian dalam lingkungan operasional yang relatif kondusif tersebut, sebagian besar perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar gagal menghasilkan laba yang tumbuh secara persisten, dengan koefisien persistensi yang jauh di bawah angka satu dan dalam beberapa kasus bahkan bernilai negatif.

Meskipun relevansi mengkaji apakah mekanisme tata kelola dan pilihan struktur modal membentuk persistensi laba secara intuitif menarik, literatur yang ada masih belum memberikan kesimpulan yang konsisten. Nyoman et al. (2019) dan Salam & Amin (2024) mendokumentasikan hubungan positif antara kepemilikan manajerial dengan persistensi laba, sedangkan Pratomo & Nuraulia (2021) dan Wisudawati & Achyani (2022) menemukan pengaruh negatif atau tidak signifikan. Demikian pula, meskipun Teori Keagenan memprediksi bahwa pembiayaan utang memberlakukan disiplin pasar yang mendukung stabilitas laba (Jensen & Meckling, 1976), studi-studi empiris seperti Indriani & Napitupulu (2020) dan Rosita et al. (2023) secara konsisten mendokumentasikan hubungan negatif antara utang dan persistensi, sejalan dengan kanal tekanan keuangan (*financial distress*) yang diajukan oleh Teori *Trade-Off*.

Kesenjangan penelitian ini, dipadukan dengan konteks sektoral spesifik dari sektor kesehatan Indonesia, menjadi motivasi utama penelitian ini. Tujuan penelitian mencakup tiga hal: (i) menilai pengaruh simultan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan tingkat utang terhadap persistensi laba; (ii) mengurai pengaruh simultan tersebut ke dalam hubungan parsial untuk masing-masing variabel tata kelola dan keuangan; serta (iii) merumuskan implikasi bagi dewan direksi/komisaris perusahaan, investor, dan regulator yang beroperasi di pasar negara berkembang, di mana infrastruktur kelembagaan pengawasan laba masih terus berkembang.

2. KERANGKA TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1. Teori Keagenan dan Persistensi Laba

Jensen & Meckling (1976) menegaskan bahwa pemisahan kepemilikan dari pengelolaan perusahaan menimbulkan asimetri informasi dan konflik kepentingan antara prinsipal (pemegang saham) dan agen (manajer). Agen yang termotivasi oleh keuntungan privat dari pengendalian perusahaan dapat terlibat dalam manajemen laba dengan secara selektif mengatur waktu pengakuan pendapatan dan biaya sedemikian rupa sehingga laba jangka pendek yang dilaporkan terlihat tinggi, namun mengorbankan keberlanjutan laba jangka panjang. Mekanisme pengawasan, termasuk konsentrasi kepemilikan dan perjanjian utang (*debt covenants*), secara teoritis dapat memitigasi perilaku oportunistik tersebut.

Persistensi laba sangat rentan terhadap masalah keagenan karena akrual diskresioner dan pilihan kebijakan akuntansi memungkinkan manajer untuk mengelembungkan laba saat ini tanpa menghasilkan arus kas yang secara proporsional persisten (Dechow & Dichev, 2002; Scott, 2009). Dengan demikian, biaya keagenan yang lebih tinggi secara teoritis berasosiasi dengan kualitas laba yang lebih rendah.

2.2. Teori *Trade-Off*, Teori *Pecking Order*, dan Tingkat Utang

Teori *Trade-Off* (Modigliani & Miller, 1963; Kasmir, 2015) menyatakan bahwa perusahaan mengoptimalkan struktur modalnya dengan menyeimbangkan manfaat pajak

marjinal dari penggunaan utang terhadap meningkatnya probabilitas dan biaya kesulitan keuangan. Perusahaan dengan leverage tinggi menghadapi tekanan arus kas yang semakin besar akibat kewajiban pembayaran utang yang bersifat tetap. Kondisi ini dapat memaksa manajer untuk menguras modal kerja dan mengurangi investasi diskresioner, yang pada akhirnya menghambat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang berkelanjutan.

Teori Pecking Order (Myers & Majluf, 1984) melengkapi perspektif ini dengan menekankan bahwa biaya seleksi yang merugikan (*adverse selection costs*) akibat asimetri informasi mendorong perusahaan untuk lebih mengutamakan pendanaan internal. Ketika dana internal tidak mencukupi dan perusahaan terpaksa beralih ke utang eksternal, kewajiban tetap yang ditimbulkan akan mengurangi fleksibilitas keuangan (Cempaka & Simatupang, 2025). Kedua kanal teoritis ini dengan demikian sama-sama memprediksi hubungan negatif antara tingkat Utang dan persistensi laba.

2.3. Kepemilikan Manajerial dan Persistensi Laba

Kepemilikan manajerial menyelaraskan kepentingan pihak dalam (*insider*) dengan pemegang saham dengan menjadikan manajer sebagai *residual claimant*. Jensen & Meckling (1976) memprediksi bahwa penyelarasan ini mengurangi biaya keagenan dan mendorong perilaku yang memaksimalkan nilai. Namun, pada tingkat kepemilikan yang lebih tinggi, efek *entrenchment* (pengukuhan posisi) dapat mendominasi: insider yang terproteksi secara manajerial menghadapi tekanan yang lebih kecil dari pasar pengendalian perusahaan (*market for corporate control*) dan karenanya mungkin mentoleransi atau bahkan merekayasa volatilitas laba yang melayani kepentingan pribadinya (Morck et al., 1988). Bukti empiris dari konteks Indonesia bersifat campuran: Pratomo & Nuraulia (2021) mendokumentasikan pengaruh parsial negatif, sementara Nyoman et al. (2019) melaporkan pengaruh positif, menunjukkan bahwa ambang batas konsentrasi kepemilikan memoderasi arah pengaruh tersebut.

Mengingat tingkat kepemilikan manajerial yang pada umumnya rendah dalam sampel sektor kesehatan ini (rata-rata = 0,233), kanal *entrenchment* mungkin kurang relevan; namun, konsentrasi otoritas pengambilan keputusan pada kelompok manajerial yang terbatas dapat memperkuat insentif manipulasi laba dalam ketiadaan mekanisme tata kelola penyeimbang yang kuat. Berdasarkan bobot bukti dari penelitian-penelitian di Indonesia, hipotesis berikut diajukan:

H1: Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap persistensi laba pada perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar di BEI.

2.4. Kepemilikan Institusional dan Persistensi Laba

Investor institusional meliputi perusahaan asuransi, dana pensiun, reksa dana, dan kendaraan investasi milik negara umumnya memegang blok saham yang besar dan memiliki sumber daya analitis yang lebih unggul dibandingkan investor ritel. Hipotesis monitoring (Bushee, 1998) memprediksi bahwa pengawasan institusional mengurangi *myopia* manajerial dan manipulasi laba, sehingga mendukung laba yang berkualitas lebih tinggi dan lebih persisten. Namun, kecanggihan monitoring institusional bervariasi secara signifikan bergantung pada jenis kepemilikan dan cakrawala investasinya. Institusi dengan orientasi jangka pendek bahkan dapat mentoleransi atau mendorong manajemen laba untuk menggenjot hasil kuartalan yang menjadi tolok ukur kinerja dana mereka.

Pada sektor kesehatan Indonesia, di mana kepemilikan institusional rata-rata tinggi (rata-rata = 0,679), heterogenitas kualitas institusional dapat meredam efek positif monitoring yang diharapkan. Sejalan dengan Paramita & Riharjo (2024) dan Sukma & Triyono (2021), hipotesis yang diajukan adalah:

H2: Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap persistensi laba pada perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar di BEI.

2.5. Tingkat Utang dan Persistensi Laba

Rasio Utang terhadap aset yang tinggi menempatkan perusahaan dalam risiko financial distress yang meningkat serta pembatasan perjanjian utang yang membatasi diskresi operasional dan investasi. Indriani & Napitupulu (2020), Khasanah & Jasman (2019), dan Rosita et al. (2023) semuanya mendokumentasikan asosiasi negatif yang signifikan antara tingkat Utang dan persistensi laba dalam konteks Indonesia, konsisten dengan kanal financial distress. Afridayani & Wahyuni (2023) lebih lanjut menunjukkan bahwa pengaruh tersebut lebih kuat pada industri yang padat modal, di mana kewajiban utang meminggirkan investasi yang menghasilkan kapasitas laba.

H3: Tingkat Utang berpengaruh negatif terhadap persistensi laba pada perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar di BEI.

H4: Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan tingkat Utang secara simultan berpengaruh terhadap persistensi laba pada perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar di BEI.

METODE PENELITIAN

Desain Penelitian dan Data

Penelitian ini mengadopsi desain penelitian kuantitatif dengan pendekatan deskriptif-verifikatif. Populasi penelitian mencakup seluruh perusahaan yang terklasifikasi dalam sektor Kesehatan (kode sektor IDX: HEAL) yang terdaftar secara berkesinambungan di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2019 hingga 2023. Teknik purposive sampling diterapkan dengan kriteria inklusi sebagai berikut: (a) terdaftar secara berkelanjutan di BEI sepanjang periode pengamatan 2019–2023; (b) telah menyelesaikan Penawaran Umum Perdana (IPO) sebelum Januari 2019 dan mempublikasikan laporan keuangan tahunan yang telah diaudit secara lengkap untuk seluruh lima tahun; serta (c) tidak terklasifikasi sebagai Badan Usaha Milik Negara (BUMN), mengingat karakteristik tata kelola mereka yang khas dan berbeda. Sampel yang diperoleh terdiri dari 16 perusahaan 7 dari sub-sektor Peralatan dan Penyedia Layanan Kesehatan serta 9 dari sub-sektor Farmasi menghasilkan panel seimbang dengan 80 observasi *firm-year*.

Pengukuran Variabel

Persistensi laba (PL) dioperasionisasikan mengacu pada Sihotang et al. (2023) sebagai:

$$PL_{it} = (EBT_{it} + EBT_{it-1}) / \text{Total Aset}_{it}$$

di mana EBT (*Earnings Before Tax*) merupakan laba sebelum pajak. Spesifikasi ini menangkap tingkat dan trajektori profitabilitas sebelum pajak yang diskala dengan ukuran perusahaan, menawarkan ukuran keberlanjutan laba yang berorientasi ke depan.

Kepemilikan manajerial (KM) diukur sebagai rasio saham yang dimiliki oleh direksi dan komisaris terhadap total saham beredar (Pratomo & Nuraulia, 2021):

$$KM_{it} = (\text{Saham Manajerial} / \text{Total Saham Beredar}) \times 100$$

Kepemilikan institusional (KI) diukur sebagai proporsi saham yang dimiliki oleh investor institusional terhadap total saham beredar:

$$KI_{it} = (\text{Saham Institusi} / \text{Total Saham Beredar}) \times 100$$

Tingkat Utang (TU) ditangkap melalui rasio Utang terhadap aset (*debt-to-asset ratio*) (Sihotang et al., 2023):

$$TU_{it} = (\text{Total Utang} / \text{Total Aset}) \times 100$$

Spesifikasi Model

Model regresi panel dasar yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$PL_{it} = \alpha + \beta_1 KM_{it} + \beta_2 KI_{it} + \beta_3 TU_{it} + \varepsilon_{it}$$

di mana i merupakan indeks perusahaan dan t merupakan indeks waktu. Spesifikasi model yang optimal dipilih melalui Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier yang secara kolektif mendukung Common Effects Model (CEM) sebagai estimator yang paling tepat untuk panel ini. Uji diagnostik asumsi klasik normalitas (Jarque-Bera), multikolinearitas (VIF), heteroskedastisitas (White), dan autokorelasi (Durbin-Watson) memkonfirmasi bahwa model telah memenuhi asumsi-asumsi OLS. Seluruh estimasi dilakukan menggunakan EViews 12.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel 1 menyajikan statistik deskriptif untuk seluruh variabel dari 16 perusahaan sampel selama 5 tahun pengamatan.

Tabel 1. Statistik Deskriptif

Variabel	N	Min.	Maks.	Rata-rata	Std. Dev.
Persistensi Laba (PL)	80	-0,053	1,038	0,261	0,188
Kepemilikan Manajerial (KM)	80	0,000	1,191	0,233	0,339
Kepemilikan Institusional (KI)	80	0,000	0,988	0,679	0,279
Tingkat Utang (TU)	80	0,023	0,793	0,345	0,192

Sumber: Olah data penulis dari laporan keuangan audited, 2025.

Persistensi laba memiliki rata-rata lintas perusahaan sebesar 0,261, jauh di bawah nilai teoritis maksimum 1,0 yang merepresentasikan laba yang sepenuhnya dapat diprediksi. Dispersi yang lebar ($SD = 0,188$) dan adanya nilai minimum yang negatif secara bersama-sama mengindikasikan bahwa perusahaan-perusahaan sektor kesehatan menunjukkan kualitas laba yang heterogen dan pada umumnya belum optimal sepanjang jendela pengamatan. Mayoritas perusahaan sampel terklasifikasi sebagai tidak persisten, artinya trajektori labanya tidak stabil dan tidak dapat diperkirakan dengan andal.

Kepemilikan manajerial tergolong rendah secara rata-rata ($mean = 0,233$) namun menunjukkan koefisien variasi tertinggi di antara seluruh variabel ($SD/mean \approx 1,46$), mengindikasikan bahwa struktur kepemilikan bervariasi secara substansial antarperusahaan. Kepemilikan institusional tercatat tinggi ($mean = 0,679$), konsisten dengan kecenderungan pasar modal Indonesia menuju konsentrasi block-holding institusional. Tingkat Utang rata-rata sebesar 0,345 mengindikasikan bahwa secara rata-rata sekitar sepertiga aset dibiayai melalui liabilitas posisi leverage yang moderat, namun mencakup rentang yang lebar dari 0,023 hingga 0,793 di seluruh sampel.

Hasil Pengujian Hipotesis

Tabel 2 menyajikan hasil pengujian hipotesis secara simultan (Uji F) dan parsial (Uji t) dari hasil regresi panel.

Tabel 2. Hasil Regresi Panel (Variabel Dependen: Persistensi Laba)

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-Statistik	Prob.
Konstanta (C)	0,326	0,060	5,413	0,000***
Kepemilikan Manajerial (KM)	-0,140	0,057	-2,457	0,016**
Kepemilikan Institusional (KI)	0,118	0,069	1,698	0,094.ts
Tingkat Utang (TU)	-0,398	0,095	-4,172	0,000***
R-squared	0,295			
Adjusted R-squared	0,267			

F-statistik 10,582 Prob.(F) 0,000007***

Keterangan: *** $p < 0,01$; ** $p < 0,05$; * $p < 0,10$; t.s. = tidak signifikan. Sumber: Output EViews 12, 2025.

Pengaruh Simultan (H4)

Nilai F-statistik sebesar 10,582 melampaui secara substansial nilai kritis 2,72 (pada taraf signifikansi 5% dengan derajat kebebasan yang bersangkutan), dan nilai p-value sebesar 0,000007 jauh berada di bawah ambang batas 1%. Hal ini secara meyakinkan mengkonfirmasi H4: kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan tingkat Utang, jika dipertimbangkan secara bersama-sama, memberikan pengaruh yang signifikan secara statistik maupun ekonomi terhadap persistensi laba. Adjusted R-squared sebesar 0,267 mengindikasikan bahwa model menjelaskan sekitar 26,7% variasi lintas perusahaan dalam persistensi laba, sementara 73,3% sisanya disebabkan oleh faktor-faktor di luar cakupan penelitian ini di antaranya volatilitas arus kas operasi, kualitas audit, dan perbedaan pajak-buku (book-tax differences), yang semuanya telah diidentifikasi sebagai determinan persistensi laba dalam literatur sebelumnya (Khasanah & Jasman, 2019; Suhayati et al., 2021).

Pengaruh Parsial: Kepemilikan Manajerial (H1)

Kepemilikan manajerial memberikan pengaruh parsial negatif yang signifikan terhadap persistensi laba ($\beta = -0,140$; $t = -2,457$; $p = 0,016$), mendukung H1. Hasil ini selaras dengan hipotesis *entrenchment*: ketika pemegang saham manajerial memiliki kekuatan voting yang cukup untuk mengisolasi diri dari disiplin dewan, manfaat penyelarasan dari kepemilikan mengkerdil mendekati nol dan manajemen laba yang bersifat oportunistik khususnya perataan laba (*income smoothing*) dan pengakuan biaya yang selektif dapat muncul. Temuan ini konsisten dengan Pratomo & Nuraulia (2021) dan Wisudawati & Achyani (2022) dalam konteks Indonesia, serta beresonansi dengan prediksi teoritis Morck et al. (1988) mengenai efek kepemilikan yang bersifat non-linear.

Perlu dicatat bahwa H2 yang memprediksi pengaruh positif tidak terdukung. Kesenjangan antara arah pengaruh yang dihipotesiskan dan yang teramati menggarisbawahi pentingnya mengkaji ambang batas kepemilikan yang bersifat non-linear serta membedakan antara kategori insider manajerial yang berbeda dalam penelitian mendatang.

Pengaruh Parsial: Kepemilikan Institusional (H2)

Kepemilikan institusional tidak mencapai signifikansi statistik ($\beta = 0,118$; $t = 1,698$; $p = 0,094$), sehingga H2 tidak terdukung. Meskipun tanda koefisien bersifat positif konsisten dengan hipotesis monitoring nilai t-statistik yang lemah mengindikasikan bahwa pengawasan institusional di sektor kesehatan Indonesia belum cukup efektif atau konsisten untuk diterjemahkan ke dalam peningkatan persistensi laba yang bermakna. Beberapa penjelasan dapat dikemukakan. Pertama, pemegang saham institusional di Indonesia sangat heterogen, mencakup investor berorientasi jangka panjang yang berdedikasi (yang diharapkan melakukan monitoring aktif) maupun institusi transien dengan cakrawala perdagangan jangka pendek (yang mungkin acuh atau bahkan mendorong manajemen laba; lihat Bushee, 1998). Kedua, infrastruktur hukum dan regulasi untuk keterlibatan pemegang saham di Indonesia masih lebih lemah dibandingkan pasar maju, yang membatasi saluran praktis di mana suara institusional dapat diekspresikan.

Temuan ini konsisten dengan Paramita & Riharjo (2024) dan dengan simpulan umum dalam Sukma & Triyono (2021) bahwa kepemilikan institusional semata tidaklah cukup untuk menjamin peningkatan kualitas laba tanpa mekanisme tata kelola komplementer seperti efektivitas komite audit dan independensi auditor eksternal.

Pengaruh Parsial: Tingkat Utang (H3)

Tingkat Utang menghasilkan pengaruh yang paling kuat dan paling presisi estimasinya dalam model ($\beta = -0,398$; $t = -4,172$; $p = 0,000$), memberikan dukungan empiris yang tidak ambigu terhadap H3. Besaran ekonomis (*economic magnitude*) dari pengaruh ini cukup

substansial: peningkatan satu standar deviasi pada rasio Utang terhadap aset (sekitar 0,192) berasosiasi dengan penurunan persistensi laba sebesar sekitar 0,076 unit lebih dari 40% standar deviasi lintas perusahaan dari variabel dependen.

Temuan ini konsisten dengan Teori *Financial Distress* serta dengan hasil empiris Indriani & Napitupulu (2020), Rosita et al. (2023), dan Afridayani & Wahyuni (2023). Utang yang tinggi menciptakan kewajiban kas tetap yang tidak berubah terhadap kondisi operasional, mengikis fleksibilitas manajemen untuk mempertahankan laba pada saat terjadi penurunan kinerja. Lebih lanjut, perusahaan dengan *leverage* tinggi mungkin terlibat dalam pengakuan pendapatan yang agresif untuk mensinyalkan kepatuhan covenant, yang sementara waktu mengelembungkan laba dengan cara yang kemudian berbalik arah secara konstruktif mengurangi persistensi laba (Dechow & Dichev, 2002). Koefisien negatif pada tingkat Utang dengan demikian dapat diinterpretasikan melalui kanal operasional sekaligus kanal kualitas akrual.

KESIMPULAN

Simpulan

Penelitian ini mengkaji bagaimana tiga dimensi tata kelola perusahaan dan struktur modal kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan tingkat Utang membentuk persistensi laba perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019–2023. Temuan utama adalah sebagai berikut: (1) ketiga variabel secara bersama-sama memberikan pengaruh yang signifikan secara statistik terhadap persistensi laba; (2) kepemilikan manajerial memiliki pengaruh parsial negatif yang signifikan, konsisten dengan hipotesis *entrenchment*; (3) kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap persistensi laba, mengindikasikan bahwa pengawasan oleh investor institusional masih terbatas dalam konteks ini; serta (4) tingkat Utang membawa pengaruh negatif yang paling kuat, konsisten dengan teori *financial distress* dan degradasi kualitas akrual pada tingkat *leverage* yang tinggi.

Kontribusi Teoritis

Penelitian ini memberikan tiga kontribusi bagi literatur akuntansi dan keuangan. Pertama, penelitian ini memperluas analisis berbasis Teori Keagenan mengenai persistensi laba ke dalam konteks sektoral yang spesifik sektor kesehatan Indonesia di mana peran moderasi krisis pandemi memberikan variasi alami dalam tekanan tata kelola. Kedua, penelitian ini merekonsiliasi prediksi-prediksi yang saling bersaing dari Teori *Trade-Off* dan Teori *Pecking Order* mengenai pengaruh utang terhadap kualitas laba, dengan menunjukkan bahwa kanal *financial distress* mendominasi pada rentang *leverage* yang tipikal untuk perusahaan kesehatan di pasar negara berkembang. Ketiga, penelitian ini berkontribusi pada semakin berkembangnya bukti empiris yang mempertanyakan efektivitas kepemilikan institusional sebagai mekanisme tata kelola di pasar yang dicirikan oleh kepemilikan terkonsentrasi dan infrastruktur keterlibatan pemegang saham yang masih lemah.

Implikasi Praktis

Bagi dewan komisaris dan manajemen perusahaan, temuan ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial yang terlalu terkonsentrasi memerlukan pengawasan proaktif dari komisaris independen dan auditor eksternal. Dewan seharusnya mengadopsi protokol monitoring kualitas laba yang formal termasuk tinjauan atas akrual dan pos-pos diskresioner khususnya pada perusahaan-perusahaan di mana pihak insider memegang kepemilikan saham yang substansial. Mengenai *leverage*, pengaruh negatif tingkat Utang yang kuat terhadap persistensi laba mengimplikasikan bahwa Komite Alokasi Modal sebaiknya menginternalisasi keberlanjutan laba tidak hanya rasio solvabilitas ketika mengevaluasi keputusan *leverage*.

Bagi investor, hasil penelitian ini menganjurkan kehati-hatian terhadap perusahaan-perusahaan sektor kesehatan yang secara bersamaan menunjukkan kepemilikan manajerial

yang tinggi dan rasio Utang terhadap aset yang tinggi. Konfigurasi semacam itu dapat menandakan lingkungan di mana laba yang dilaporkan rentan terhadap manipulasi dan karenanya memerlukan tingkat diskonto yang lebih tinggi dalam model penilaian.

Bagi regulator, peran kepemilikan institusional yang tidak signifikan menunjukkan bahwa Otoritas Jasa Keuangan (OJK) perlu mempertimbangkan kode *stewardship* yang lebih kuat atau kewajiban keterlibatan yang bersifat mandatori bagi pemegang saham institusional yang signifikan, bergerak melampaui regulasi berbasis pengungkapan menuju partisipasi tata kelola yang aktif.

REFERENSI

- Afridayani, & Wahyuni, N. (2023). Pengaruh ukuran perusahaan, tingkat Utang dan kinerja keuangan terhadap persistensi laba. *Jurnal Akuntansi Program Sarjana Universitas Pamulang*, 1(1), 312–322.
- Arisandi, N. N. D., & Astika, I. B. P. (2019). Pengaruh tingkat utang, ukuran perusahaan dan kepemilikan manajerial pada persistensi laba. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 26(3), 1854–1884. <https://doi.org/10.24843/EJA.2019.v26.i03.p07>
- Bushee, B. J. (1998). The influence of institutional investors on myopic R&D investment behavior. *The Accounting Review*, 73(3), 305–333.
- Cempaka, P. A., & Simatupang, F. S. (2025). Sustainability-Driven Valuation: The Role of Capital Structure and Profitability in Firm Value with Corporate Social Responsibility as A Moderator. *Indonesian Journal of Strategic Management*, 8(2), 1-10.
- Dechow, P. M., & Dichev, I. D. (2002). The quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors. *The Accounting Review*, 77(s-1), 35–59. <https://doi.org/10.2308/accr.2002.77.s-1.35>
- Dechow, P., & Schrand, C. (2004). Earnings quality. The Research Foundation of CFA Institute.
- Indriani, M., & Napitupulu, H. W. (2020). Pengaruh arus kas operasi, tingkat utang, dan ukuran perusahaan terhadap persistensi laba. *Jurnal Akuntansi dan Perpajakan Jayakarta*, 1(2), 138–150.
- 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)
- Kasmir. (2015). Analisis laporan keuangan. Rajawali Pers.
- Khasanah, A. U., & Jasman. (2019). Pengaruh volatilitas arus kas, volatilitas penjualan, siklus operasi, tingkat utang, ukuran perusahaan, dan perbedaan pajak buku dalam persistensi laba. *Jurnal Riset Bisnis*, 3(1), 66–74.
- Kompas.id. (2022). Kinerja sektor kesehatan kian meningkat di tengah pandemi. Diakses dari <https://www.kompas.id>
- Morck, R., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1988). Management ownership and market valuation: An empirical analysis. *Journal of Financial Economics*, 20, 293–315. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(88\)90048-7](https://doi.org/10.1016/0304-405X(88)90048-7)
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187–221. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(84\)90023-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0)
- Nurdiniah, D., Oktapriana, C., Meita, I., & Yanti, M. D. (2021). Impact of leverage and firm size on earnings persistence with managerial ownership as moderating variables. *European Journal of Business and Management Research*, 6(5), 132–139. <https://doi.org/10.24018/ejbmr.2021.6.5.1073>

- Paramita, I. G. A. I., & Riharjo, I. B. (2024). Pengaruh kepemilikan institusional, financial leverage, dan siklus operasi terhadap persistensi laba. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 13(1), 1–16.
- Penman, S. H. (2001). *Financial statement analysis and security valuation*. McGraw-Hill.
- Pratomo, D., & Nuraulia, A. N. (2021). Pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan konsentrasi kepemilikan terhadap persistensi laba. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 23(1), 13–22.
- Rosita, A., Srimindarti, C., & Rosita, V. A. (2023). The effect of sales volatility, operating cash flow volatility and debt level on earnings persistence. *Jurnal Ekonomi*, 12(1), 1–14.
- Salam, M. R., & Amin, M. N. (2024). Peran kepemilikan manajerial memoderasi tingkat Utang, ukuran perusahaan, arus kas operasi terhadap persistensi laba. *Owner: Riset dan Jurnal Akuntansi*, 8(3), 2796–2806.
- Scott, W. R. (2009). *Financial accounting theory* (5th ed.). Pearson Education.
- Sihotang, B. (2023). Pengaruh ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, fee audit, tingkat Utang dan arus kas operasi terhadap persistensi laba pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di BEI periode 2018–2022. *Jurnal Bisnis Mahasiswa*, 3(3), 126–140.
- Suhayati, S., Abbas, D. S., & Hakim, M. Z. (2021). Pengaruh book tax differences, arus kas operasi, tingkat Utang, volatilitas penjualan dan kepemilikan institusional terhadap persistensi laba. *Prosiding Seminar Nasional Pakar*, 514–526.
- Sukma, M. A., & Triyono, T. (2021). Pengaruh kepemilikan institusional, komite audit, audit tenure, leverage dan ukuran perusahaan terhadap persistensi laba. *Prosiding Seminar STIAMI*, 8(1), 94–103.
- Tambunan, A. L. (2021). Analisis pengaruh financial leverage, ukuran perusahaan, dan struktur kepemilikan terhadap persistensi laba. *JKAP: Akuntansi, Keuangan dan Pajak*, 4(1), 1–13.
- Wisudawati, B., & Achyani, F. (2022). The effect of audit fee, good corporate governance, managerial ownership, debt level, operational cash flow volatility and firm size on earnings persistence. *The International Journal of Business Management and Technology*, 6(4), 79–91.