# PENGARUH *INCOME SMOOTHING* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN RISIKO PASAR SEBAGAI VARIABEL MODERASI

## Studi Kasus pada Perusahaan BUMN yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2019-2023

Nadia Sukma Triadiani

11211233

Program Studi Akuntansi STIE Bank BPD Jateng

nadiatriadiani0304@gmail.com

**Abstrak**

Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan secara empiris apakah perataan laba (*income smoothing*) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (*firm value)* serta apakah peran risiko pasar mampu memoderasi pengaruh antara *income smoothing* dengan nilai perusahaan pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2023. Menggunakan data panel dari 27 perusahaan yang telah dieliminasi dengan menggunakan teknik *purposive sampling* yang menghasilkan 23 perusahaan yang memenuhi kriteria yang telah ditentukan, penelitian ini menganalisis pengaruh antara variabel melalui metode regresi linier menggunakan perangkat lunak *Eviews* 12. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *income smoothing* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, di mana setiap peningkatan praktik ini mengurangi nilai perusahaan. Namun, dampak negatif tersebut melemah ketika risiko pasar tinggi, mengindikasikan bahwa dalam kondisi pasar yang berisiko, investor lebih toleran terhadap praktik ini sebagai upaya untuk menciptakan kestabilan laba. Sebaliknya, pada pasar yang stabil, dampak negatif tetap kuat karena investor lebih peduli pada transparansi laporan keuangan. Penelitian ini memberikan kontribusi pada literatur mengenai manajemen laba dan memberikan rekomendasi praktis bagi perusahaan untuk meningkatkan transparansi laporan keuangan serta manajemen risiko.

Kata Kunci: Perataan laba, nilai perusahaan, risiko pasar.

**Abstract**

*This study aims to empirically prove whether income smoothing influences firm value and whether market risk moderates the relationship between income smoothing and firm value in state-owned enterprises (SOEs) listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2019–2023 period. Using panel data from 27 companies filtered through purposive sampling, resulting in 23 companies meeting the predetermined criteria, this research analyzes the relationships between variables through linear regression using Eviews 12 software. The findings reveal that income smoothing has a significantly negative impact on firm value, where any increase in this practice reduces firm value. However, this negative effect diminishes when market risk is high, indicating that under risky market conditions, investors are more tolerant of such practices as efforts to create income stability. Conversely, in stable markets, the negative impact remains strong as investors prioritize financial reporting transparency.. This study contributes to the literature on earnings management and provides practical recommendations for companies to enhance financial reporting transparency and risk management practices.*

*Keywords: Income smoothing, firm value, market risk.*

## 1. Latar Belakang

Perkembangan ekonomi global yang pesat dalam beberapa dekade terakhir telah memberikan dampak besar pada berbagai sektor bisnis di seluruh dunia. Persaingan antar perusahaan semakin ketat, baik di tingkat lokal maupun internasional. Perusahaan, baik besar maupun kecil, dituntut untuk memiliki keunggulan kompetitif yang berkelanjutan agar dapat bertahan dalam pasar yang semakin kompetitif. Di tengah kondisi ini, perusahaan perlu menjaga performa keuangan yang baik dan mengoptimalkan kinerja bisnis secara keseluruhan. Jika gagal mencapai inovasi produk, efisiensi operasional, dan strategi bisnis yang tepat, perusahaan berisiko kehilangan pangsa pasar atau bahkan mengalami kegagalan bisnis.

Dalam menghadapi tantangan tersebut, perusahaan perlu memiliki tujuan yang jelas dan terarah. Secara umum, tujuan ini terbagi menjadi dua kategori: tujuan jangka pendek dan tujuan jangka panjang. Dalam jangka pendek, fokus perusahaan biasanya pada memaksimalkan laba. Laba yang optimal sangat penting karena digunakan untuk menjalankan operasi sehari-hari, membayar utang, dan memberikan *dividen* kepada pemegang saham. Namun, laba tidak dapat dijadikan satu-satunya indikator kesuksesan perusahaan dalam jangka panjang.

Untuk tujuan jangka panjang, perusahaan harus hati-hati untuk memperhatikan nilai perusahaan, yang merupakan ukuran penting dalam menilai kinerja keseluruhan perusahaan. Nilai perusahaan tidak hanya mengacu pada berapa besar laba yang dihasilkan, tetapi juga mencerminkan bagaimana investor melihat kemampuan perusahaan untuk bertahan dan berkembang di masa depan. Nilai perusahaan ini mencerminkan kepercayaan masyarakat dan investor terhadap perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan, semakin baik citra perusahaan di mata investor, yang pada gilirannya dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk menanamkan modal lebih banyak ke perusahaan (Kusumawati & Rosady, 2018).

Nilai perusahaan yang tinggi juga menggambarkan bahwa perusahaan tersebut stabil dan memiliki kemampuan untuk menghadapi ketidakpastian pasar. Oleh karena itu, memaksimalkan nilai perusahaan menjadi salah satu tujuan utama jangka panjang sebagian besar perusahaan. Nilai yang tinggi mencerminkan kinerja keuangan yang solid serta prospek pertumbuhan yang menjanjikan, yang pada akhirnya meningkatkan kesejahteraan pemilik perusahaan dan para pemegang saham. Jika suatu perusaahaan mampu menjaga atau bahkan menaikan nilai perusahaannya maka harga saham juga akan stabil atau bahkan semakin meningkat pula.

Harga saham suatu perusahaan sering dijadikan sebagai indikator utama untuk mengukur nilai perusahaan. Semakin tinggi harga saham, semakin tinggi pula nilai perusahaan di mata investor. Kenaikan harga saham mencerminkan bahwa manajemen berhasil mengelola sumber daya perusahaan dengan baik. Kenaikan ini juga menunjukkan bahwa perusahaan mampu meningkatkan kesejahteraan para pemegang sahamnya, karena harga saham yang lebih tinggi dapat menghasilkan *return* investasi yang lebih besar (Rahayu et al., 2019).

Di Indonesia, perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), terutama perusahaan-perusahaan BUMN, memainkan peran signifikan dalam pergerakan pasar saham nasional. Nilai perusahaan-perusahaan ini sering dijadikan patokan oleh para investor saat membuat keputusan investasi. Oleh karena itu, perusahaan perlu terus menjaga dan meningkatkan nilai mereka agar tetap menarik bagi investor serta dapat bersaing di pasar yang semakin kompetitif. Selain itu kinerja perusahaan BUMN juga sering menjadi barometer dalam menilai kondisi ekonomi nasional secara umum.

Namun, mempertahankan nilai perusahaan yang tinggi bukanlah hal yang mudah bagi sebuah perusahaan. Dalam praktiknya, banyak perusahaan yang mungkin harus menggunakan metode tertentu, seperti *income smoothing*, untuk mempertahankan citra positif di mata investor. *Income smoothing* adalah teknik akuntansi yang digunakan perusahaan untuk meratakan laba yang dilaporkan dari satu periode ke periode lain, sehingga fluktuasi laba terlihat lebih stabil. Meskipun hal ini dapat membuat perusahaan terlihat lebih stabil dan menarik bagi investor, praktik ini dapat menutupi masalah keuangan yang mendasarinya dan memberikan informasi yang tidak sepenuhnya akurat kepada investor. Sebagai contoh, salah

satu kasus yang terjadi di perusahaan BUMN yaitu, PT Semen Indonesia (Persero) Tbk. (SMGR). Badan Pemeriksa Keuangan (BPK) menemukan 9.261 temuan yang memuat banyak permasalahan dalam pemeriksaan laporan keuangan selama semester I-2023. Saat menyampaikan laporan Ikhtisar Hasil Pemeriksaan Semester (IHPS) I-2023 ke DPR, Ketua BPK Ismi Yatun mengatakan, nilai potensi kerugian negara dari ribuan temuan itu mencapai sebesar Rp 18,19 triliun. Dua klasifikasi temuan dengan nilai terbesar adalah potensi kerugian sebesar Rp 7,43 triliun dan kekurangan penerimaan sebesar Rp 6,01 triliun (sumber: https://money.kompas.com 22 desember 2023). Adanya fenomena tersebut kami melakukan pengamatan terhadap kinerja keuangan PT Semen Indonesia (Persero) Tbk. (SMGR) selama tiga tahun terakhir yang menunjukkan potensi adanya praktik *income smoothing*. Pengamatan menunjukkan bahwa meskipun laba kotor dan laba bersih mengalami kenaikan, rasio efisiensi keuangan seperti ROA (*Return on Assets*) dan ROE (*Return on Equity*) justru mengalami penurunan. Penurunan ini bisa mencerminkan adanya pengaturan yang tidak transparan dalam pengakuan pendapatan dan biaya, yang dapat menyesatkan investor mengenai kesehatan keuangan perusahaan. Hal ini menjadi lebih jelas ketika kita melihat tabel berikut yang merangkum kinerja keuangan PT Semen Indonesia (Persero) Tbk. (SMGR) dari tahun 2021 hingga 2023.

**Tabel 1.1**
**Kinerja Keuangan PT Semen Indonesia (Persero) Tbk. (SMGR) 2021-2023**

| Tahun | ROA (%) | ROE (%) | Laba Kotor (Rp Triliun) | Laba Bersih (Rp Triliun) | Harga Saham |
|---|---|---|---|---|---|
| 2021 | 6.5 | 12.0 | 5.0 | 2.0 | 10.000 |
| 2022 | 5.8 | 10.5 | 5.5 | 2.2 | 11.000 |
| 2023 | 5.0 | 9.0 | 6.0 | 2.5 | 12.500 |

(Sumber: Laporan Keuangan Tahunan; diolah kembali dengan Ms. Excel, 2024)

Meskipun laba bersih PT Semen Indonesia (Persero) Tbk. (SMGR) meningkat dari Rp 2,0 triliun pada tahun 2021 menjadi Rp 2,5 triliun pada tahun 2023, penurunan signifikan pada ROA dan ROE menunjukkan bahwa perusahaan tidak mampu mengoptimalkan penggunaan aset dan ekuitasnya. Ini menjadi sinyal bahwa mungkin perusahaan melakukan praktik perataan pendapatan untuk menciptakan citra stabilitas di mata investor, meskipun kondisi operasionalnya tidak sejalan.

Selain itu, dugaan bahwa PT Semen Indonesia (Persero) Tbk. (SMGR) melakukan pengaturan waktu pengakuan pendapatan dan biaya juga memperkuat kecurigaan terhadap praktik *income smoothing*. Perusahaan mungkin menunda pengakuan biaya tertentu agar laporan keuangan menunjukkan laba yang lebih stabil dari tahun ke tahun. Ini dapat menyesatkan investor yang berharap laporan mencerminkan kondisi keuangan yang sebenarnya, dan jika terbukti, dapat menyebabkan hilangnya kepercayaan di pasar.

Kenaikan harga saham PT Semen Indonesia (Persero) Tbk. (SMGR) meskipun diiringi dengan penurunan rasio efisiensi menunjukkan adanya masalah yang perlu dicermati. Ini berarti bahwa meskipun harga sahamnya meningkat, banyak investor mungkin tidak menyadari keadaan sebenarnya dari perusahaan. Mereka mungkin terlalu fokus pada pertumbuhan laba bersih yang diumumkan, tanpa memperhatikan penurunan dalam rasio efisiensi seperti ROA (*Return on Assets*) dan ROE (*Return on Equity*).

Situasi ini dapat menjadi peringatan penting bagi perusahaan. Jika perusahaan terlibat dalam praktik perataan pendapatan yang tidak transparan, kepercayaan publik dan investor bisa hancur. Dalam jangka panjang, ketika investor menyadari bahwa informasi yang mereka terima tidak sesuai dengan kenyataan, mereka mungkin akan kehilangan kepercayaan kepada perusahaan. Ini tentu saja bisa berdampak negatif pada reputasi perusahaan, serta memengaruhi

kinerja dan pertumbuhannya di masa depan. Oleh karena itu, perusahaan perlu memastikan bahwa laporan keuangannya disusun dengan jelas dan jujur. Dengan begitu, investor dapat membuat keputusan yang tepat berdasarkan informasi yang akurat.

Dalam konteks ini PT Semen Indonesia (Persero) Tbk. (SMGR) yang merupakan salah satu perusahaan BUMN, risiko praktik semacam ini menjadi lebih besar. Tuduhan mengenai *income smoothing* bisa merusak reputasi perusahaan dan memengaruhi proyek-proyek strategis yang dikelola oleh PT Semen Indonesia (Persero) Tbk. (SMGR). Jika laporan keuangan tidak transparan, hal ini bisa memicu reaksi negatif dari masyarakat dan para pemangku kepentingan. Akibatnya, hal ini dapat mengganggu keberlanjutan dan pertumbuhan perusahaan di masa mendatang.

Abogun et al. (2021) menemukan bahwa risiko pasar dapat melemahkan dampak positif *income smoothing*, terutama saat pasar berfluktuasi. Penelitian ini menyoroti bahwa *income smoothing* mungkin tidak selalu memberikan efek yang diinginkan oleh perusahaan ketika terdapat ketidakpastian dalam kondisi pasar. Sementara itu, Rahma & Lastanti (2023) mengkaji perusahaan di Indonesia dan mengungkapkan bahwa risiko pasar mampu memoderasi pengaruh *income smoothing* terhadap nilai perusahaan, meski penelitian ini terbatas pada sektor tertentu saja. Adanya perbedaan fokus ini menunjukkan *gap* dalam pemahaman tentang bagaimana risiko pasar secara keseluruhan memengaruhi pengaruh antara *income smoothing* dan nilai perusahaan di berbagai sektor.

Berdasarkan fenomena yang terjadi dan tinjauan hasil penelitian terdahulu, maka perumusan maslaah dalam penelitian ini sebagai berikut: (1). Apakah praktik *income smoothing* berpengaruh terhadap nilai perusahaan?; (2). Apakah peran risiko pasar dapat memoderasi pengaruh antara praktik *income smoothing* dan nilai perusahaan?.

Sesuai dengan rumusan masalah di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah guna mengetahui apakah praktik *income smoothing* memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, dan apakah risiko pasar mampu memoderasi pengaruh antara praktik *income smoothing* dengan nilai perusahaan pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023.

Melalui penelitian ini, peneliti berharap dapat memberikan manfaat dari sisi teoritis dan praktis. Dari segi teoritis, penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan dalam bidang akuntansi, khususnya mengenai dampak praktik *income smoothing* terhadap nilai perusahaan. Selain itu, penelitian ini juga memperkaya literatur yang mengkaji pengaruh manajemen laba dalam pasar yang berkembang, dengan mempertimbangkan peran moderasi variabel risiko pasar. Dari segi praktis, penelitian ini diharapkan dapat membantu berbagai pihak, antara lain manajemen perusahaan, investor, dan regulator pasar modal. Bagi manajemen perusahaan, hasil penelitian ini dapat dijadikan bahan pengkajian untuk merancang kebijakan pelaporan keuangan yang lebih transparan dan meningkatkan nilai perusahaan dengan mengelola risiko yang ada secara lebih efektif. Sementara itu, bagi investor, hasil penelitian ini dapat menjadi pertimbangan penting dalam proses pengambilan keputusan investasi yang lebih bijaksana dengan memahami pengaruh antara *income smoothing* dan nilai perusahaan. Bagi regulator pasar modal, penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan dalam merumuskan kebijakan yang meningkatkan transparansi dan kejujuran di pasar modal.

## 2. Kajian Pustaka

### 2.1 Teori Agensi

Teori Agensi menggambarkan pengaruh antara *principal* (pemilik atau pemegang saham) dan *agent* (manajemen) di mana *principal* mempercayakan pengelolaan sumber dayanya kepada *agent*. Dalam pengaruh ini, sering muncul perbedaan kepentingan antara kedua pihak yang dapat memicu konflik. *Principal* berharap *agentt* bertindak untuk kepentingan mereka, tetapi *agent* sering kali lebih fokus pada kepentingan pribadinya. Sehingga, mekanisme seperti pengawasan dan insentif menjadi penting untuk memastikan keselarasan kepentingan antara kedua pihak (Moloi & Marwala, 2020)

Jensen dan Meckling (1976) memberikan kontribusi penting terhadap Teori Agensi melalui karya mereka, *"Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure."* Mereka menjelaskan bahwa masalah utama dalam pengaruh *principal-agent* adalah adanya *agency costs*, yaitu biaya yang muncul karena perbedaan kepentingan antara *principal* dan *agent*. Biaya ini mencakup pengeluaran untuk pengawasan, pemberian insentif, dan kerugian akibat keputusan agent yang tidak sepenuhnya sejalan dengan kepentingan *principal*.

Menurut Jensen dan Meckling, salah satu cara untuk mengurangi *agency costs* adalah dengan mengubah struktur kepemilikan. Ketika manajemen memiliki sebagian saham perusahaan, mereka memiliki insentif untuk meningkatkan nilai perusahaan karena hal tersebut juga akan berdampak pada keuntungan pribadi mereka. Namun, mereka juga menekankan bahwa sepenuhnya menghilangkan *agency costs* tidak mungkin, sehingga pengelolaan yang baik diperlukan untuk meminimalkan dampaknya.

Kaitan antara teori agensi dan tata kelola perusahaan sangat relevan. Teori ini menekankan pentingnya transparansi dan pengungkapan informasi sebagai upaya untuk mengurangi masalah asimetri informasi yang sering terjadi. Jensen dan Meckling (1976) juga menyoroti bahwa mekanisme pengawasan yang efektif, seperti dewan komisaris independen atau auditor eksternal, dapat membantu memitigasi risiko yang muncul dari ketidakseimbangan informasi tersebut.

## 2.2 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan ukuran yang menggambarkan bagaimana pasar memandang kinerja dan prospek perusahaan di masa depan. Secara umum, nilai perusahaan sering kali dihubungkan dengan harga sahamnya, karena harga saham mencerminkan persepsi investor terhadap kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dan mempertahankan pertumbuhan, yang sering kali dipengaruhi oleh faktor-faktor fundamental seperti struktur modal dan profitabilitas. Menurut Silvia Indrarini (2019), terdapat pengaruh signifikan antara struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan, yang diukur melalui kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi. Penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal yang optimal dapat meningkatkan nilai perusahaan, yang pada gilirannya dapat mendukung kenaikan harga saham. Ketika manajemen memiliki kepemilikan yang signifikan, keputusan yang diambil akan lebih mengarah pada kepentingan pemegang saham, sehingga mendorong kinerja yang lebih baik dan potensi pertumbuhan harga saham di pasar.

Rahayu et al. (2019) juga menyoroti pengaruh timbal balik antara profitabilitas dan struktur modal dalam konteks nilai perusahaan. Mereka menemukan bahwa profitabilitas yang tinggi cenderung meningkatkan nilai perusahaan, yang tercermin dalam harga saham. Selain itu, struktur modal yang efisien dapat memengaruhi persepsi investor dan memfasilitasi akses perusahaan ke modal yang diperlukan untuk ekspansi. Penelitian ini menegaskan bahwa keputusan terkait struktur modal dan strategi peningkatan profitabilitas sangat penting untuk menjaga kestabilan dan pertumbuhan harga saham perusahaan, terutama di sektor manufaktur di Indonesia. Dengan demikian, perusahaan yang mampu mengelola kedua faktor ini dengan baik akan memiliki nilai pasar yang lebih tinggi, yang tercermin dalam rata-rata harga saham yang lebih baik.

Secara keseluruhan, kajian ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan, yang diukur melalui harga saham, sangat dipengaruhi oleh struktur modal dan profitabilitas. Pengelolaan yang baik dari kedua faktor ini, ditambah dengan perhatian terhadap kepemilikan manajerial, dapat memberikan dampak positif pada persepsi pasar dan nilai perusahaan secara keseluruhan.

## *2.3 Income smoothing*

*Income smoothing* adalah strategi akuntansi yang dilakukan perusahaan untuk menstabilkan laporan keuangan, khususnya pendapatan, agar terlihat lebih konsisten dari waktu ke waktu. Teknik ini bertujuan untuk mengurangi fluktuasi besar dalam pendapatan yang

dilaporkan, sehingga menciptakan kesan bahwa kinerja keuangan perusahaan lebih terprediksi dan berkelanjutan, yang dapat menarik perhatian investor. Cara melakukannya meliputi pengaturan waktu pengakuan pendapatan, penggunaan metode penyusutan tertentu seperti garis lurus untuk menjaga biaya tetap stabil, pembentukan dan penggunaan cadangan atau provisi untuk menyesuaikan beban pada periode tertentu, pengendalian biaya operasional seperti pengurangan pengeluaran pemasaran, serta pemilihan kebijakan akuntansi alternatif sesuai standar akuntansi. Dengan teknik-teknik ini, perusahaan dapat menciptakan citra stabilitas keuangan, meskipun harus dilakukan secara hati-hati agar tidak melanggar prinsip etika dan aturan akuntansi.

Menurut Abogun et al. (2021), praktik *income smoothing* dapat membangun persepsi positif di kalangan investor, yang pada gilirannya dapat meningkatkan minat mereka untuk menanamkan modal pada perusahaan. Stabilitas dalam laporan pendapatan memberikan kesan keandalan, yang kemudian menciptakan citra perusahaan yang solid di pasar. Selain itu, penelitian yang dilakukan oleh Rahma & Lastanti (2023) menemukan bahwa perusahaan yang secara aktif menggunakan teknik *income smoothing* cenderung memiliki kinerja yang lebih baik, dengan penilaian positif dari berbagai pemangku kepentingan.

Dari perspektif pasar, *income smoothing* dianggap sebagai upaya perusahaan untuk memenuhi ekspektasi pasar, menjaga kredibilitas di mata investor, serta meningkatkan kepercayaan dan loyalitas mereka terhadap perusahaan. Dengan menciptakan kestabilan dalam pendapatan yang dilaporkan, perusahaan dapat memperkuat posisinya di pasar dan menghadapi tantangan ekonomi dengan lebih baik.

## 2.4 Risiko Pasar

Risiko pasar adalah potensi kerugian yang dihadapi perusahaan akibat fluktuasi harga aset di pasar. Faktor-faktor seperti perubahan suku bunga, nilai tukar mata uang, dan kondisi ekonomi dapat memengaruhi risiko ini. Menurut Abogun et al. (2021), risiko pasar dapat memengaruhi kinerja perusahaan secara keseluruhan, karena ketidakpastian dalam kondisi pasar dapat mengganggu rencana investasi dan strategi operasional perusahaan. Oleh karena itu, manajemen yang baik terhadap risiko pasar menjadi sangat penting untuk menjaga stabilitas dan keberlanjutan bisnis.

Hidayat et al. (2022) juga menekankan bahwa perusahaan perlu melakukan analisis risiko pasar secara berkala untuk mengidentifikasi potensi ancaman dan mengambil langkah mitigasi yang tepat. Mereka menemukan bahwa perusahaan yang proaktif dalam mengelola risiko pasar cenderung lebih berhasil dalam menjaga nilai aset dan kinerja finansial. Hal ini menunjukkan pentingnya strategi manajemen risiko yang efektif dalam menghadapi ketidakpastian pasar. Dengan demikian, pemahaman dan pengelolaan risiko pasar merupakan elemen kunci bagi perusahaan dalam mencapai tujuan bisnis dan menjaga kepercayaan investor.

## 2.5 Penelitian Terdahulu

Berbagai penelitian sebelumnya telah mengeksplorasi aspek-aspek *income smoothing* dan dampaknya terhadap kinerja perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Flourien (2019) menunjukkan bahwa praktik *income smoothing* positif mempengaruhi nilai pasar perusahaan. Stabilitas pendapatan yang dihasilkan dari praktik ini membantu mengurangi ketidakpastian investor, menarik minat lebih banyak investor, dan meningkatkan nilai perusahaan di pasar.

Selain itu penelitian yang dilakukan oleh Sinurat et al. (2018) mengatakan bahwa pengendalian fluktuasi pendapatan melalui *income smoothing* positif mempengaruhi persepsi pasar. Praktik ini memberikan sinyal manajemen keuangan yang cerdas, yang meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan.

Hal serupa juga ditegaskan oleh Saifaddin (2020), yang menemukan bahwa *income smoothing* memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, terutama karena stabilitas pendapatan menarik minat investor yang mencari kestabilan dalam investasi mereka. Stabilitas ini menciptakan kepercayaan investor terhadap laporan keuangan perusahaan.

Rahma & Lastanti (2023) melanjutkan penelitian ini di Indonesia, menyimpulkan bahwa praktik *income smoothing* memiliki pengaruh positif terhadap reputasi dan nilai perusahaan, terutama di konteks pasar Indonesia. Konsistensi dalam penerapan praktik ini memberikan sinyal positif kepada pemangku kepentingan bahwa perusahaan memiliki pengelolaan keuangan yang stabil dan andal.

Pradipta & Susanto (2019) mencatat bahwa *income smoothing* memiliki pengaruh positif terhadap citra dan nilai perusahaan. Perusahaan yang berhasil mengelola pendapatannya dengan baik melalui praktik ini cenderung memiliki reputasi yang lebih baik di mata pasar dan investor.

Terakhir, Syafitri & Oktavianna (2024) menambahkan bahwa *income smoothing* memiliki pengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan secara keseluruhan. Stabilitas pendapatan yang dihasilkan oleh praktik ini membantu menciptakan proyeksi keuangan yang lebih akurat dan mengurangi ketidakpastian di mata investor.

Namun hasil penelitian diatas berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Abogun et al. (2021) yang mengungkapkan bahwa *income smoothing* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa praktik *income smoothing* yang dilakukan oleh perusahaan di Nigeria cenderung bersifat disengaja dan dilihat oleh investor sebagai tanda oportunisme manajerial, yang menyebabkan harga saham perusahaan yang melakukan praktik ini dinilai lebih rendah.

## 2.6 Pengembangan Hipotesis

### 1) *Income smoothing* Berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

Menurut teori agensi, *income smoothing* adalah salah satu strategi yang dapat digunakan oleh manajer perusahaan (*agent*) untuk menyeimbangkan kepentingan mereka dengan kepentingan pemegang saham (*principal*). Praktik ini bertujuan untuk membuat laporan keuangan terlihat lebih stabil dari tahun ke tahun, sehingga dapat mengurangi potensi konflik antara manajer dan pemilik perusahaan terkait persepsi kinerja perusahaan. Dengan menjaga kestabilan laporan pendapatan, manajer dapat menciptakan citra perusahaan yang lebih dapat diandalkan, yang meningkatkan kepercayaan investor dan mengurangi persepsi risiko.

Pradipta & Susanto (2019) dalam penelitiannya menyatakan bahwa *income smoothing* memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Ia menemukan bahwa perusahaan dengan praktik *income smoothing* cenderung memiliki nilai yang lebih tinggi karena stabilitas pendapatan yang dilaporkan mampu meningkatkan kepercayaan dan minat investor. Temuan ini mengindikasikan bahwa praktik *income smoothing* dapat membantu perusahaan dalam memengaruhi persepsi pasar dan meningkatkan daya tariknya di mata investor.

Penelitian lain oleh Syafitri & Oktavianna (2024) juga menunjukkan peran penting *income smoothing* dalam meningkatkan nilai perusahaan, terutama pada perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Mereka menemukan bahwa praktik *income smoothing* yang efektif dapat membantu perusahaan menciptakan citra stabil dan mengurangi persepsi risiko di kalangan investor, yang berdampak positif pada nilai perusahaan.

Berdasarkan penelitian terdahulu dan dukungan teori agensi, *income smoothing* berpotensi memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Stabilitas yang dihasilkan dari praktik ini dapat memperkuat kepercayaan investor dan meningkatkan daya tarik investasi. Dengan demikian, hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut:

- **H1**: *Income smoothing* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

### 2) Risiko Pasar Memoderasi Pengaruh *Income smoothing* terhadap Nilai Perusahaan

Menurut teori agensi, pengaruh antara manajer (*agent*) dan pemilik perusahaan (*principal*) sering kali menghadirkan potensi konflik kepentingan. Manajer mungkin termotivasi untuk menampilkan kinerja yang stabil guna menjaga kepercayaan pemilik dan investor, meskipun kondisi sebenarnya mungkin kurang stabil. Dalam konteks ini, *income smoothing* adalah salah satu strategi yang digunakan oleh manajer untuk menjaga kestabilan

laporan keuangan, sehingga dapat mengurangi kekhawatiran pemilik dan menarik minat investor.

Namun, ketika risiko pasar meningkat, seperti akibat fluktuasi ekonomi, perubahan nilai tukar, atau kondisi makroekonomi yang tidak menentu, teori agensi menunjukkan bahwa kepercayaan investor terhadap praktik *income smoothing* dapat terganggu. Investor mungkin khawatir bahwa stabilitas yang ditunjukkan oleh laporan keuangan tidak benar-benar mencerminkan kinerja perusahaan yang sesungguhnya, melainkan hanya upaya manajer untuk mempertahankan citra stabilitas tersebut. Dalam situasi risiko pasar yang tinggi, investor cenderung lebih kritis dalam menilai informasi keuangan, sehingga *income smoothing* yang biasanya bermanfaat mungkin kehilangan dampak positifnya terhadap nilai perusahaan.

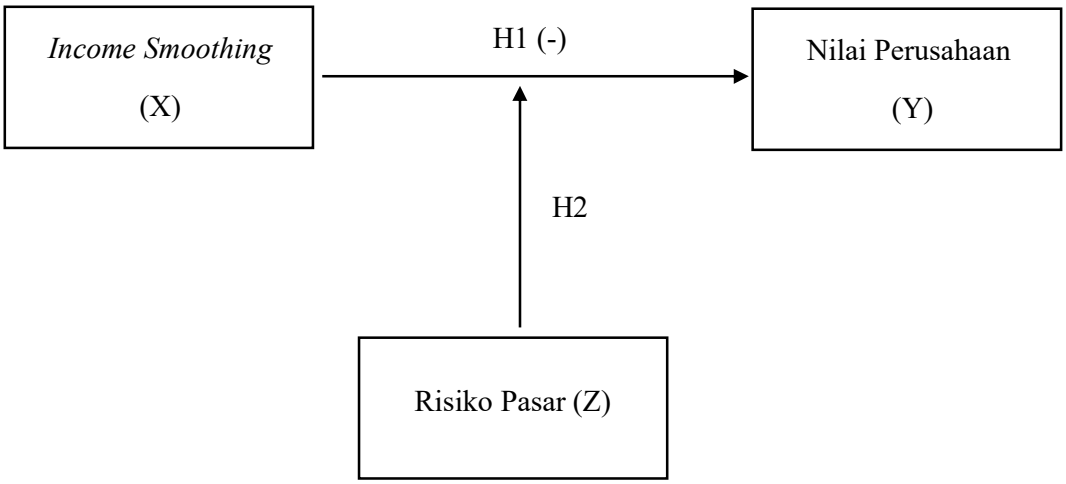
Flourien (2019) menemukan bahwa risiko pasar dapat melemahkan efek positif *income smoothing* terhadap nilai perusahaan, terutama jika investor menganggap stabilitas pendapatan yang ditunjukkan tidak sesuai dengan kondisi pasar yang fluktuatif. Abogun et al. (2021) mendukung pandangan ini, menunjukkan bahwa meskipun *income smoothing* membantu menciptakan citra kestabilan keuangan, risiko pasar yang tinggi dapat mengurangi pengaruh positifnya terhadap nilai perusahaan. Rahma & Lastanti (2023) meneliti konteks perusahaan di Indonesia dan menemukan bahwa risiko pasar berperan sebagai variabel moderasi yang dapat memperkuat atau melemahkan pengaruh *income smoothing* terhadap nilai perusahaan. Dengan risiko pasar yang rendah, *income smoothing* lebih berhasil dalam meningkatkan kepercayaan investor dan stabilitas nilai perusahaan.

Berdasarkan temuan-temuan ini dan teori agensi, dapat disimpulkan bahwa risiko pasar berperan sebagai variabel moderasi yang dapat memperkuat atau melemahkan pengaruh *income smoothing* terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, hipotesis berikut dapat diajukan:

- **H2**: Risiko pasar memoderasi pengaruh antara *income smoothing* terhadap nilai perusahaan.

### 2.7 Model Penelitian

Berdasarkan uraian diatas, maka dapat disusun model penelitian sebagai berikut:




**Gambar 2.1**
**Model Penelitian**

## 3. Metode Penelitian

### 3.1 Populasi & Sampel

Populasi dalam penelitian ini mencakup seluruh perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2019 hingga 2023, dengan total 27 perusahaan. Populasi adalah keseluruhan kelompok yang menjadi objek penelitian, dan dari populasi tersebut akan diambil sampel untuk dianalisis lebih lanjut.

Menurut (Ghozali, 2021) sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Sampel penelitian ini diambil dengan menggunakan teknik *purposive sampling* yang dilakukan dengan memberikan pertimbangan-pertimbangnan tertentu untuk menjadikan anggota populasi menjadi sampel yang dipilih (Ghozali, 2021). Adapaun kriteria-kriteria sampel adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan harus terdaftar sebagai perusahaan BUMN di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019 hingga 2023.
2. Perusahaan menerbitkan laporan keuangan tahunan secara lengkap dan berurutan selama periode penelitian, yaitu tahun 2019 – 2023.
3. Perusahaan menyediakan data yang sesuai dengan variabel-variabel yang dibutuhkan dalam penelitian ini untuk periode 2019 – 2023.

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang berasal dari laporan keuangan tahunan (*annual report*) perusahaan. Data tersebut diperoleh melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) dan situs web masing-masing perusahaan sampel. Selain itu, peneliti juga menggunakan sumber lain, seperti IDN Financial (www.idnfinancials.com), untuk melengkapi informasi terkait variabel penelitian. Sedangkan jenis data dalam penelitian ini adalah data kuantitatif. *Hal ini dikarenakan data yang diperoleh nantinya merupakan data berupa angka. Data yang diperoleh selanjutnya akan diolah menggunakan perangkat lunak Eviews 12 yang selanjutnya akan dianalisa.*

## 3.2 Variabel dan Definisi Operasional Variabel

### 3.2.1 Variabel Dependen (Y)

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Nilai Perusahaan (*Firm Value*), yang diukur menggunakan rata-rata harga saham sebagai proksi. Menurut Ajekwe & Ibiamke (2017), harga saham yang stabil mencerminkan kepercayaan investor, yang meningkatkan nilai perusahaan di mata publik. Yu et al. (2018) menambahkan bahwa harga saham mencerminkan faktor fundamental perusahaan dan dapat digunakan sebagai ukuran nilai perusahaan yang akurat. Selain itu, Abogun et al. (2021) menjelaskan bahwa rata-rata harga saham mencerminkan nilai keseluruhan perusahaan berdasarkan informasi keuangan yang tersedia. Berikut rumus yang digunakan untuk menghitung rata-rata harga saham:

$$Rata - rata\ Harga\ Saham = \frac{\sum_{i=1}^{n} Pi}{n}$$

Keterangan:
$Pi$ = Harga saham pada periode $i$
$n$ = Jumlah periode (misalnya, jumlah hari, bulan, atau tahun yang dianalisis)

### 3.2.2 Variabel Independen (X)

Variabel independen dalam penelitian ini adalah *income smoothing*, yaitu manipulasi fluktuasi laba yang dilaporkan oleh manajemen untuk menciptakan citra laba yang stabil (Saifaddin, 2020). Indeks Eckel digunakan sebagai proksi untuk mengukur praktik ini, karena dianggap sebagai alat pengukuran yang efektif untuk menilai perataan laba yang dilakukan oleh perusahaan. Berikut rumus yang digunakan untuk menghitung Indeks Eckel:

$$Indeks\ Eckel = \frac{\mathrm{CV\Delta I}}{\mathrm{CV\Delta S}}$$

Keterangan:
$\Delta$I = Perubahan laba dalam satu periode
$\Delta$S = Perubahan penjualan dalam satu periode
CV$\Delta$I = Koefisien variasi untuk perubahan laba
CV$\Delta$S = Koefisien variasi untuk perubahan penjualan

Dimana CV $\Delta S$ dan CV $\Delta I$ dirumuskan dengan:

$$\sqrt{\frac{\in\ (\Delta x - \Delta X)^2}{n-1}}$$

Keterangan:
$\Delta x$ = Perubahan penghasilan bersih/laba (i) atau penjualan (s) antara tahun n dengan tahun n-1
$\Delta X$ = Rata-rata perubahan penghasilan bersih/laba (i) atau penjualan (s) antara tahun n dengan tahun n-1
$n$ = Banyak tahun yang diteliti

### 3.2.3 Variabel Moderasi (Z)

Variabel moderasi dalam penelitian ini adalah Risiko Pasar (*Market Risk*), yang mencerminkan potensi kerugian akibat penurunan harga pasar sebagai hasil dari perubahan faktor pasar. Risiko ini dapat berdampak negatif pada posisi portofolio perusahaan (Rahma & Lastanti, 2023). Mengacu pada penelitian Abogun et al. (2021) risiko pasar diukur menggunakan standar deviasi dari *All-Share Index* di Bursa Efek Indonesia sebagai proksi, di mana nilai standar deviasi yang lebih tinggi menunjukkan volatilitas yang lebih besar dan risiko pasar yang lebih tinggi.

## 3.3 Teknik Analisis Data

### 3.3.1 Analisis Statistik Deskriptif

Statistika deskriptif adalah metode untuk mengumpulkan dan menyajikan data agar menghasilkan informasi yang berguna. Metode ini juga dipakai untuk menggambarkan atau menjelaskan objek yang diteliti melalui data dari sampel atau populasi (Sugiyono, 2017). Penjelasan ini bisa mencakup ukuran rata-rata, nilai tengah (median), nilai yang paling sering muncul (modus), serta proporsi. Selain itu, juga mencakup ukuran posisi data seperti kuartil, desil, dan persentil; dan ukuran variasi seperti jangkauan, standar deviasi, dan ragam (Sihombing, 2022).

Pada penelitian ini, data yang digunakan adalah data panel yang menggabungkan data dari dua dimensi, yaitu dimensi waktu (*time series*) dan dimensi entitas (*cross-section*). Tujuan dari penelitian ini adalah untuk memilih model yang paling sesuai untuk menganalisis pengaruh antara variabel-variabel yang diteliti. Untuk itu, ada beberapa metode yang digunakan dalam menentukan model terbaik, yaitu Uji *Chow*, Uji *Hausman*, dan Uji *Lagrange Multiplier* (LM).

#### 3.3.1.1 Uji *Chow*

Uji *Chow* digunakan untuk memilih antara *Common Effect Model* (CEM) dan *Fixed Effect Model* (FEM). Uji ini menguji apakah perbedaan antar entitas dalam data perlu dipertimbangkan dalam model atau tidak. Jika hasil uji menunjukkan bahwa ada perbedaan signifikan antar entitas, maka *Fixed Effect Model* (FEM) lebih tepat digunakan. Sebaliknya, jika tidak ada perbedaan signifikan, maka model *Common Effect* (CEM) lebih cocok. Dalam uji *Chow*, langkah pertama adalah menghitung nilai statistik F berdasarkan estimasi model. Kemudian, nilai p-value dibandingkan dengan tingkat signifikansi yang telah ditetapkan, misalnya 0,05. Jika p-value lebih kecil dari 0,05, maka kita akan memilih *Fixed Effect Model*

sebagai model terbaik, karena menunjukkan bahwa perbedaan antar entitas berpengaruh signifikan terhadap variabel yang diuji (Sihombing, 2022).

**3.3.1.2 Uji *Hausman***

Uji *Hausman* dilakukan untuk memilih antara *Fixed Effect Model* (FEM) dan *Random Effect Model* (REM). Uji *Hausman* digunakan untuk mengetahui apakah perbedaan antar individu atau entitas dalam data perlu dipertimbangkan secara khusus dalam model. Jika hasil uji menunjukkan bahwa *Fixed Effect Model* lebih baik, maka model ini akan dipilih. Namun, jika *Random Effect Model* yang lebih sesuai, maka model tersebut akan digunakan. Uji *Hausman* melibatkan perbandingan antara dua model dengan menghitung statistik chi-square dan membandingkannya dengan p-value. Jika p-value lebih kecil dari 0,05, maka *Fixed Effect Model* (FEM) dipilih karena dianggap lebih tepat dalam menggambarkan data (Sihombing, 2022).

**3.3.1.3 Uji *Lagrange Multiplier***

Uji *Lagrange Multiplier* (LM) digunakan untuk memastikan apakah model *Random Effect* (REM) lebih baik daripada *Common Effect Model* (CEM). Uji LM ini bertujuan untuk menguji apakah ada efek yang signifikan pada data yang membutuhkan penggunaan *Random Effect Model* (REM), ataukah data lebih baik menggunakan *Common Effect Model* (CEM). Dalam uji LM, kita menggunakan metode Breusch-Pagan untuk menghitung statistik LM dan membandingkan p-value dengan tingkat signifikansi. Jika p-value lebih kecil dari 0,05, maka *Random Effect Model* (REM) dipilih. Jika p-value lebih besar dari 0,05, maka model *Common Effect* yang digunakan (Sihombing, 2022).

**3.3.2 Uji Asumsi Klasik**

Uji asumsi klasik untuk menilai baik dan tidaknya suatu model regresi. Pengujian asumsi klasik dilakukan sebagai berikut :

**3.3.2.1 Uji Normalitas**

Uji normalitas bertujuan untuk menentukan apakah nilai residual yang telah distandarisasi pada model regresi berdistribusi normal. Uji ini dapat dilakukan dengan pendekatan analisis grafik *normal probability plot*, di mana nilai residual terdistribusi normal jika garis yang menggambarkan data sesungguhnya mengikuti atau merapat ke garis diagonalnya (Friera et al., 2024). Pada uji normalitas, hipotesis yang diuji adalah H0 menyatakan bahwa data berdistribusi normal, sedangkan H1 menyatakan data tidak berdistribusi normal. Uji dilakukan pada tingkat signifikansi $\alpha$ = 0,05. Jika nilai probabilitas signifikan (*significance probability value*) lebih besar dari $\alpha$, maka H0 tidak ditolak, sehingga data dapat dianggap berdistribusi normal.

**3.3.2.2 Uji Multikolinieritas**

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji adanya korelasi tinggi atau sempurna antar variabel bebas dalam model regresi. Jika ditemukan pengaruh korelasi yang tinggi antar variabel bebas, maka dapat dinyatakan bahwa terdapat gejala multikolinearitas dalam penelitian (Friera et al., 2024).Uji multikolonieritas dilakukan dengan pendeteksian menggunakan *Variance Inflation Factor* (VIF). Sebuah model dikatakan tidak menunjukkan multikolinieritas apabila nilai VIF $< 10$.

**3.3.2.3 Uji Heteroskedastisitas**

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya penyimpangan dari asumsi klasik dalam model regresi. Heteroskedastisitas merujuk pada ketidaksamaan varian dari residual untuk semua pengamatan. Salah satu prasyarat yang harus dipenuhi dalam model regresi adalah tidak adanya gejala heteroskedastisitas (Friera et al., 2024). Jika nilai prob < 0,05 maka terjadi gejala heteroskedastisitas dalam model penelitian sedangkan jika nilai prob > 0,05 maka tidak terjadi gejala heteroskedastisitas dalam model penelitian.

### 3.3.3 Uji Regresi Linier Sederhana

Penelitian ini menggunakan model regresi linier sederhana. Analisis regresi linier sederhana digunakan untuk menguji keterkaitan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Persamaan regresi dalam penelitian ini sebagai berikut:

$$\text{Nilai Perusahaan (Y1)} = \alpha + \beta_1 \text{ IS} + e$$

Keterangan:

| | |
|---|---|
| Y1 | : Nilai Perusahaan |
| *IS* | : *Income Smooting* (Perataan Laba) |
| $\alpha$ | : Konstanta |
| β | : Koefisien Regresi Dari Setiap Variabel |
| e | : error |

$$\text{Nilai Perusahaan (Y1)} = \alpha + \beta_1 \text{ IS} + \beta_2 \text{ IS} * \text{RP} + e$$

Keterangan:

| | |
|---|---|
| Y1 | : Nilai Perusahaan |
| *IS* | : *Income Smooting* (Perataan Laba) |
| RP | : Risiko Pasar |
| $\alpha$ | : Konstanta |
| β | : Koefisien Regresi Dari Setiap Variabel |
| e | : error |

### 3.3.4 Uji Kebaikan Model

#### 3.3.4.1 Uji Koefisien Determinasi (*adjusted* $R^2$)

Menurut Sihombing (2022) koefisien determinasi (adjusted $R^2$) digunakan untuk mengukur kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara 0 dan 1. Jika nilai $adjusted$ $R^2$ kecil berarti variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen terbatas. Sedangkan apabila nilai $adjusted$ $R^2$ mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

#### 3.3.4.2 Uji F

Uji F digunakan untuk mengetahui apakah semua variabel independen dalam model penelitian ini memiliki pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Uji F digunakan untuk menguji apakah variabel independen berpengaruh dengan variabel dependen secara serentak. Dalam mengetahui pengaruh tersebut dapat dilihat dari nilai probabilitas. Apabila nilai signifikan < 0,05 maka variabel independen secara serentak mempengaruhi variabel dependen. Sebaliknya jika nilai signifikan > 0,05 maka variabel independen minimal memiliki 1 variabel yang berpengaruh terhadap variabel dependen (Saifaddin, 2020).

#### 3.3.4.3 Uji Hipotesis (Uji t)

uji t digunakan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas atau independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Pada penelitian ini uji hipotesis dilakukan dengan cara membandingkan nilai signifikan dari nilai α sebesar 0,05 Sihombing (2022). Dengan kriteria pengujian sebagai berikut :

1. Jika nilai t hitung < dari t tabel atau probabilitas> tingkat signifikansi (Sig > 0,05), maka Ho diterima dan Ha ditolak. Artinya variabel independen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.

2. Jika nilai t hitung > dari t tabel atau probabilitas < tingkat signifikasi (Sig < 0,05), maka Ho ditolak dan Ha diterima. Artinya variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.