

I. PENDAHULUAN

Latar Belakang

Di era perkembangan zaman dan pasar yang semakin kompetitif saat ini, perusahaan akan dihadapkan dengan berbagai tantangan yang mempengaruhi kinerja dan stabilitas keuangan mereka. Salah satu bagian yang penting dalam manajemen keuangan yang menjadi perhatian khusus bagi para stakeholder adalah laba perusahaan. Laba tidak hanya menjadi indikator dalam menilai kinerja perusahaan namun juga memiliki peran penting dalam menentukan nilai perusahaan di pasar.

Perataan laba atau pengalokasian laba secara konsisten dari periode ke periode menjadi salah satu strategi yang digunakan oleh perusahaan untuk meminimalisir volatilitas laba yang dapat mempengaruhi persepsi para investor dan stabilitas pasar. Melalui Perataan laba, perusahaan bisa berupaya menghindari fluktuasi laba yang tajam yang dapat merugikan kredibilitas perusahaan dan mengurangi ketidakpastian bagi stakeholder. Praktik perataan laba sering dipandang sebagai upaya manajemen untuk menciptakan stabilitas laba, namun dampaknya terhadap nilai perusahaan masih ambigu. Beberapa studi menunjukkan efek positif (meningkatkan kepercayaan investor), sementara lainnya mengungkapkan risiko manipulasi yang merusak nilai perusahaan.

Nilai perusahaan, yang sering diukur dengan harga saham dan kapitalisasi pasar dan dapat diengaruhi oleh banyak faktor internal dan eksternal perusahaan. Risiko pasar merupakan salah satu faktor eksternal perusahaan yang signifikan, yakni risiko yang berhubungan dengan fluktuasi harga pasar yang dapat mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Risiko pasar mencakup berbagai faktor seperti perubahan ekonomi, kondisi politik dan perubahan suku bunga serta nilai tukar mata uang.

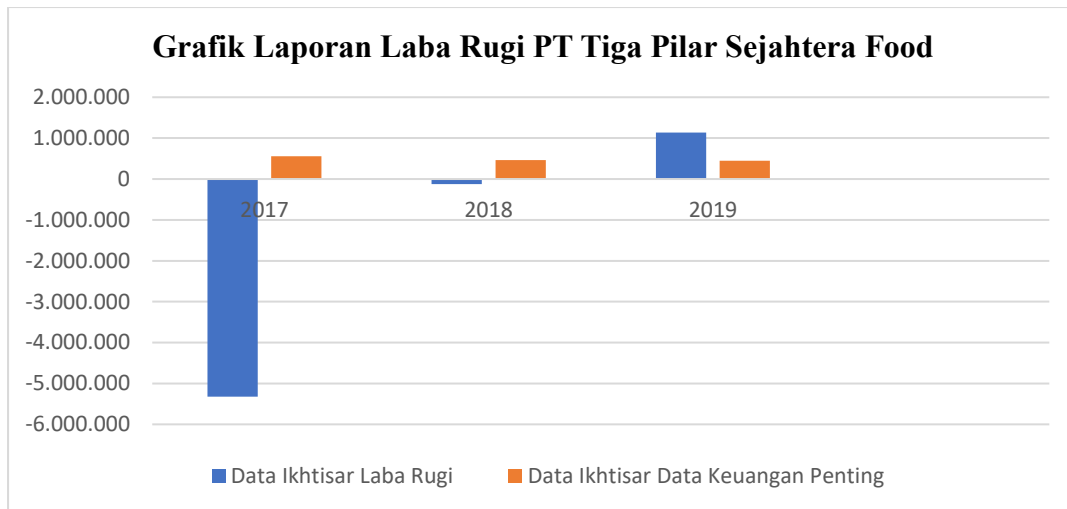
Memahami peran risiko pasar dalam moderasi hubungan ini dapat membantu investor dan manajer perusahaan dalam pengambilan keputusan yang lebih baik mengenai strategi laba dan pengelolaan risiko. Risiko pasar mencerminkan fluktuasi yang dapat mempengaruhi pendapatan perusahaan. Jika perusahaan menghadapi risiko pasar yang tinggi, laba yang dihasilkan cenderung lebih tidak stabil, yang dapat berdampak negatif pada nilai perusahaan. Maka risiko dapat digunakan untuk memoderasi hubungan antara perataan laba terhadap nilai pasar.

Fenomena tindakan perataan laba terjadi pada perusahaan PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (AISA) tahun 2019. Dalam laporan Hasil Investigasi Berbasis Fakta PT Ernst & Young Indonesia kepada manajemen baru AISA tertanggal 12 maret 2019, dugaan penggelembungan dana di beberapa akun. Ditemukan fakta bahwa direksi lama melakukan penggelembungan dana senilai 329 miliar pada laporan laba rugi (laba sebelum bunga, pajak depresiasi dan amototisasi). Dimana laba entitas sepanjang tahun 2019 pelonjakan padahal hasil investigasi pada bulan Desember 2018 masih mengalami kerugian Rp 123,43 miliar. (www.cnbcindonesia.com). (Wareza, 2019)

Tabel 1
Laporan Laba Rugi PT Tiga Pilar Sejahtera Food

Tahun	Laporan Laba Rugi Berdasarkan Data Ikhtisar Laba Rugi (dalam jutaan rupiah)	Laporan Laba Rugi Berdasarkan Data Ikhtisar Data Keuangan Penting (dalam jutaan rupiah)
2017	(5.233.118)	558.127
2018	(123.429)	459.744
2019	1.134.399	447.457

Sumber: Bursa Efek Indonesia (<https://www.idx.co.id/>)



Sumber: Bursa Efek Indonesia (<https://www.idx.co.id/>)

Dari data BEI yang diolah menunjukkan bahwa besar laba entitas AISA dalam kurun waktu 2017 hingga 2019, pada tahun 2017 sebesar 553 miliar, tahun 2018 sebesar 449 miliar dan tahun 2019 sebesar 447 miliar. Berdasarkan data tersebut tampak adanya perataan laba karena besar laba ada kemiripan atau merata dengan laba tahun sebelumnya. Hal ini mencerminkan adanya praktik manajemen laba yang dilakukan oleh manajemen lama untuk menutupi kerugian yang sebenarnya, yang berdampak negatif pada nilai perusahaan di mata stakeholders. Dampak perataan laba terhadap nilai perusahaan, perataan laba berdampak positif terhadap nilai perusahaan karena membantu mengurangi fluktuasi laba yang dilaporkan, sehingga menciptakan persepsi stabilitas di mata investor namun perataan laba dapat berdampak negatif terhadap nilai perusahaan dengan menciptakan persepsi manipulasi laba, yang dapat merusak kepercayaan investor. Dampak perataan laba terhadap investor dapat mempengaruhi investor dengan menciptakan ekspektasi laba yang stabil, namun juga dapat menimbulkan risiko jika dianggap sebagai manipulasi. Perataan laba dapat berdampak pada pemerintah melalui pengaruhnya terhadap pajak yang diterima, karena laba yang dilaporkan dapat dimanipulasi untuk mengurangi kewajiban pajak. Perataan laba menciptakan stabilitas keuangan yang dapat mengurangi persepsi risiko di kalangan investor, perusahaan yang menghadapi risiko pasar yang tinggi akan mengalami penurunan nilai sahamnya. Kontribusi dalam penelitian ini memberikan pandangan untuk membedakan praktik perataan laba yang baik (stabilitas) atau buruk (manipulasi) berdasarkan tingkat risiko pasar.

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Rahma & Lastanti, 2023) menyatakan bahwa perataan laba berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh (Syafitri & Oktavianna, 2024) yang menyatakan bahwa perataan laba tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan (Abogun et al., 2021) menyatakan risiko pasar memperkuat pengaruh perataan laba terhadap nilai perusahaan sedangkan hasil penelitian yang dilakukan (Rahma & Lastanti, 2023) menyatakan risiko pasar tidak dapat memperkuat pengaruh perataan laba terhadap nilai perusahaan.

Studi ini penting karena memberikan wawasan yang lebih mengenai strategi laba perusahaan dan dampaknya terhadap nilai perusahaan di tengah ketidakpastian pasar. Memahami peran risiko pasar dalam moderasi hubungan ini dapat membantu investor dan manajer perusahaan dalam pengambilan keputusan yang lebih baik mengenai strategi laba dan pengelolaan risiko.

Rumusan masalah dari penelitian ini adalah: 1) Apakah perataan laba berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan? 2) Apakah risiko pasar memoderasi pengaruh perataan laba terhadap nilai perusahaan? Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh negatif perataan laba terhadap nilai perusahaan. Kemudian untuk membuktikan peran moderasi risiko pasar dalam pengaruh perataan laba terhadap nilai perusahaan.

Manfaat dari penelitian ini adalah sebagai berikut: memberikan wawasan berharga bagi investor mengenai implikasi praktik penghalusan pendapatan, sebagai sumber informasi untuk penelitian selanjutnya dengan tema yang sama dan memberikan gambaran investor untuk mengambil keputusan.

2. Kajian Pustaka dan Hipotesis Penelitian

2.1. Kajian Pustaka

Teori Keagenan

Teori ini mendeskripsikan hubungan antara investor selaku prinsipal dan para profesional dalam perusahaan yang bertindak selaku agen yang terlibat dalam hubungan kontraktual yang telah disepakati (Sellah & Herawaty, 2019). Perjanjian ini memberikan wewenang kepada agen untuk mengambil keputusan. Ketika prinsipal menggunakan agen untuk melakukan pekerjaan dan menjalankan otoritas pengambilan keputusan atas pihak lain, hubungan keagenan terjadi. Karena agen memiliki lebih banyak informasi dan dengan sengaja menyembunyikan informasi yang diperoleh dari perusahaan. Hal ini menyulitkan prinsipal untuk mengontrol tindakan agen karena prinsipal hanya memiliki informasi yang sangat banyak. (Rahma & Lastanti, 2023).

Inti dari teori keagenan adalah konflik tujuan yang melekat ketika individu dengan pilihan yang berbeda terikat dalam usaha kerja sama dan menjalin suatu perjanjian yang disebut kontrak (Ali Farhan, 2021).

Teori agensi merupakan sebuah teori yang muncul tatkala kegiatan bisnis tak selalu lagi di kelola langsung oleh pemilik entitas, manajemen yang diserahkan kepada agen (Dr. Jan Hoesada, 2022).

Pemegang saham yang telah menginvestasikan modal mereka dalam perusahaan mengharapkan hasil yang sesuai dengan harapan. Wewenang dan tanggung jawab yang diberikan kepada manajemen memberikan kebebasan serta kesempatan bagi mereka untuk mengambil keputusan yang mungkin hanya menguntungkan kelompok tertentu. Konflik keagenan muncul ketika pihak prinsipal kesulitan memastikan apakah agen benar-benar memaksimalkan kesejahteraan prinsipal. Namun, di sisi lain, agen berusaha keras untuk mencapai hasil terbaik dari tanggung jawab.

Teori Sinyal

Teori sinyal melibatkan dua pihak, yaitu pihak dalam dan pihak luar. Dalam teori ini, manajemen disebut sebagai pihak dalam karena berperan sebagai pihak yang mengirimkan sinyal, sedangkan investor berperan sebagai penerima sinyal tersebut. (Spence, 1973).

Teori Sinyal (*Signalling Theory*) berkaitan dengan pemahaman mengenai bagaimana suatu sinyal sangat bernilai atau bermanfaat sementara sinyal lainnya tidak berguna. Teori sinyal dapat diartikan sebagai isyarat yang dilakukan oleh perusahaan kepada pihak luar (Gama et al., 2024).

Teori Sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Teori sinyal juga menjelaskan mengapa perusahaan harus mempunyai niat untuk memberikan informasi berupa laporan keuangan perusahaan kepada pihak eksternal. Niat perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi di antara perusahaan dan pihak luar karena perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaannya sendiri dan prospek yang di masa yang akan datang dari pada pihak luar. Teori sinyal yang digunakan untuk menjelaskan bahwa pada dasarnya laporan keuangan dimanfaatkan perusahaan untuk memberikan sinyal positif maupun negatif kepada pemakainya (Sri Sulistyanto, n.d.). Kurangnya informasi bagi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri mereka bahkan dapat menjauh dengan memberikan penilaian yang rendah terhadap perusahaan dan dapat menurunkan citra perusahaan. Salah satu cara untuk mengurangi atau dapat menghilangkan informasi asimetri adalah dengan memberikan sinyal kepada pihak luar. (Dewi & Ekadjaja, 2021).

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan sebuah pencapaian yang diperoleh perusahaan dari salah satu sudut pandang yaitu manajerial, dimana perusahaan harus mampu memaksimalkan laba yang diperoleh dengan menjadikan waktu terhadap nilai uang sebagai pertimbangannya. (Syafitri & Oktavianna, 2024)

Tingginya nilai perusahaan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memaksimalkan aset yang dimiliki, serta memberikan kepuasan kepada pemegang saham. Oleh karena itu, nilai perusahaan sangat penting untuk diperhatikan oleh calon investor. Semakin tinggi nilai perusahaan, semakin besar pula kepuasan dan kemakmuran yang dirasakan oleh para pemegang saham. (Latifah, 2021).

Nilai perusahaan dapat didefinisikan sebagai pandangan investor terhadap pertumbuhan organisasi, yang biasanya terkait dengan harga saham perusahaan. Selain itu, nilai perusahaan juga diartikan sebagai jumlah yang bersedia dibayar oleh seorang pelanggan jika perusahaan tersebut dijual. (Sarker & Hossain, 2023)

Dengan demikian dapat diartikan bahwa nilai perusahaan adalah pencapaian yang dilihat dari sudut pandang manajerial, di mana perusahaan diharapkan memaksimalkan laba dengan mempertimbangkan nilai waktu uang. Baik dan buruknya nilai perusahaan mencerminkan kemampuan dalam mengelola aset dan memberikan kepuasan kepada pemegang saham.

Perataan Laba

Menurut (Thalia & Anggraeni, 2022) perataan laba adalah aktivitas atau tindakan yang dijalankan dengan sengaja oleh manajemen untuk meminimalkan naik turunnya laba yang disampaikan dengan bermacam tujuan supaya kinerja perusahaan terlihat stabil dan sehat.

Praktik perataan laba adalah salah satu bentuk dari manajemen laba yang dilakukan manajemen untuk menjaga agar tidak terjadi perubahan laba perusahaan. (Abogun et al., 2021).

Perataan laba mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan karena dengan melakukan manajemen laba yang berupa perataan laba maka fluktuasi perolehan laba akan terlihat stabil dan tinggi sehingga dengan demikian investor akan tertarik dalam menanamkan modalnya. Dengan penanaman modal yang dilakukan oleh investor perusahaan akan memiliki modal cukup untuk melakukan kegiatan operasional perusahaan. Sehingga kinerja perusahaan akan meningkat yang secara langsung akan mempengaruhi nilai perusahaan (Syafitri & Oktavianna, 2024).

Perataan laba adalah kegiatan yang dilakukan oleh manajemen untuk mengelola laba dengan tujuan menciptakan stabilitas pada laporan keuangan sehingga investor tertarik untuk menanamkan sahamnya kepada perusahaan.

Risiko Pasar

Menurut (Abogun et al., 2021) Konsep risiko pasar tercermin dalam volatilitas pasar. Karena risiko pasar yang tinggi, tingkat pengembalian yang tinggi akan diimbangi dengan tingkat pengembalian yang tinggi, dan tidak ada jaminan bahwa saham yang anda investasikan akan berhasil dan bahkan mungkin gagal karena terlalu banyak risiko.

Menurut (Stefani & Wirnata, 2024) menyatakan bahwa dalam lingkungan pasar yang tidak menentu, perataan laba menurunkan nilai perusahaan. Hal ini menyatakan bahwa volatilitas pasar merupakan faktor penting dalam dampak perataan laba terhadap nilai perusahaan, dan risiko tersebut dapat melemahkan pengaruh perataan laba terhadap nilai perusahaan.

Sebagai variabel moderasi, risiko pasar memiliki peran penting dalam memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel internal perusahaan, seperti struktur modal dan perataan laba, terhadap nilai perusahaan. Dalam kondisi volatilitas tinggi, manajer cenderung melakukan manajemen laba, termasuk perataan laba, guna menjaga stabilitas persepsi investor. Namun, hal ini juga dapat memicu peningkatan pengawasan oleh pasar terhadap praktik pelaporan keuangan perusahaan.

2.2. Penelitian Terdahulu

Mengulas dari penelitian sebelumnya, beberapa hasil yang ditemukan berbeda beda dikarenakan setiap penelitian menggunakan berbagai cara pengukuran yang digunakan dalam mengukur variabel. Berikut beberapa penelitian terdahulu terkait dengan penelitian ini:

Abogun et al., (2021) menyatakan bahwa hasil penelitian yang dilakukan perataan laba berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Leverage memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas perusahaan menunjukkan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Risiko pasar mampu memoderasi pengaruh perataan laba terhadap nilai perusahaan.

Rahma & Lastanti, (2023) menunjukkan hasil penelitiannya bahwa perataan laba berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan variabel moderasi menunjukkan bahwa risiko pasar tidak dapat memperkuat pengaruh perataan laba terhadap nilai perusahaan.

Syafitri & Oktavianna, (2024) menyatakan bahwa perataan laba dan tax avoidance tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang. Sedangkan variabel struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Thalia & Anggraeni, (2022) menunjukkan hasil bahwa Perataan laba berpengaruh signifikan kepada nilai perusahaan. Penghindaran pajak yang berpengaruh signifikan kepada nilai perusahaan. Kebijakan hutang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Saifaddin, (2020) dalam penelitiannya menyatakan bahwa struktur modal dan perataan laba berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan namun ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Corporate governance sebagai variabel mediasi tidak berhasil memperkuat hubungan positif antara struktur modal dengan nilai perusahaan, namun justru memperlemah hubungan keduanya. Hasil penelitian juga menunjukkan Corporate governance berperan dalam memperkuat hubungan negatif antara perataan laba dan ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan

2.3 Hipotesis Penelitian

Pengaruh Perataan Laba Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut (Saifaddin, 2020) Perataan laba adalah upaya yang disengaja untuk meminimalkan fluktuasi laba. Praktik perataan laba biasanya muncul sebagai akibat dari konflik kepentingan pemegang saham dan manajemen. Masing-masing pihak berusaha mencapai tingkat kemakmuran yang diinginkan, yang menjadi sumber konflik. Konflik tersebut terjadi dan akan mengakibatkan adanya tindakan manajemen laba seperti perataan laba dimana kinerja perusahaan yang tercermin dalam laporan keuangan dengan kondisi lapangan memiliki perbedaan. Dalam teori keagenan, konflik antar manajemen (agen) dan pemegang saham (prinsipal), perataan laba berdampak negatif terhadap nilai perusahaan. Perataan laba yang dilakukan secara tidak transparan atau berlebihan dapat menurunkan transparansi laporan keuangan perusahaan, khususnya asimetri informasi menyelidiki investor terhadap persepsi risiko terhadap perusahaan.

Penelitian (Abogun et al., 2021) dan (Rahma & Lastanti, 2023) menyatakan bahwa perataan laba berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis pertama yang akan diuji dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

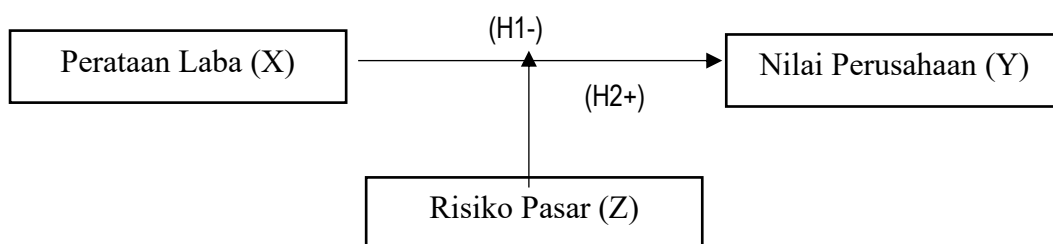
H1: Perataan laba berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Risiko Pasar Dalam Memoderasi Perataan Laba terhadap Nilai Perusahaan

Manajemen cenderung melakukan perataan laba untuk mencapai target kinerja, memenuhi kewajiban utang, serta meningkatkan pencapaian proyeksi keuangan. Berdasarkan teori sinyal, ketika risiko pasar tinggi, pemegang saham cenderung lebih berhati-hati dalam berinvestasi, karena tingginya risiko pasar diikuti dengan potensi return yang besar. Namun, hal ini tidak menjamin bahwa investasi tersebut akan berhasil, bahkan bisa berisiko gagal akibat tingkat risiko yang terlalu tinggi. (Abogun et al., 2021) Manajemen cenderung melakukan perataan laba untuk mencapai target kinerja, memenuhi kewajiban utang, serta meningkatkan pencapaian proyeksi keuangan. Berdasarkan teori sinyal, ketika risiko pasar tinggi, pemegang saham cenderung lebih berhati-hati dalam berinvestasi, karena tingginya risiko pasar diikuti dengan potensi return yang besar. Namun, hal ini tidak menjamin bahwa investasi tersebut akan berhasil, bahkan bisa berisiko gagal akibat tingkat risiko yang terlalu tinggi. Berdasarkan penelitian (Abogun et al., 2021) bahwa risiko pasar mampu memoderasi pengaruh perataan laba terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis kedua yang akan diuji dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H2: Risiko pasar memperkuat pengaruh perataan laba terhadap nilai perusahaan

2.4 Model Penelitian



Gambar 1. Model Penelitian

3. METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif. Data kuantitatif ialah data – data yang dapat dihitung atau diukur secara langsung, yang umumnya dikatakan berbentuk angka bilangan. Sumber data pada riset ini yakni sumber sekunder. Sumber sekunder adalah sumber yang tidak secara langsung memberikan data kepada pengumpul data, misalnya melalui orang atau dokumen lain (Sugiyono, 2022). Sumber data pada penelitian ini didapat dari website resmi BEI yaitu www.idx.co.id.

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI di tahun 2020-2023. Sampel penelitian ini yaitu Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Barang Konsumsi tahun 2020 hingga tahun 2023. Teknik penarikan sampel yang dilaksanakan dengan menggunakan teknik purposive sampling.

Dalam teknik purposive sampling, sampel yang digunakan berdasarkan kriteria tertentu untuk menjawab permasalahan di dalam penelitian adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur sub sektor barang konsumsi yang terdaftar di BEI.
2. Perusahaan manufaktur sub sektor barang konsumsi yang terdaftar di BEI mempunyai data berkaitan dengan variabel yang dibutuhkan untuk penelitian secara lengkap dari tahun 2020-2023
3. Menerbitkan laporan keuangan perusahaan tahun 2020-2023

3.3 Variabel Penelitian

a) Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini yaitu nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan sebuah pencapaian yang diperoleh perusahaan dari salah satu sudut pandang yaitu manajerial, dimana perusahaan harus mampu memaksimalkan laba yang diperoleh dengan menjadikan waktu terhadap nilai uang sebagai pertimbangannya (Syafitri & Oktavianna, 2024). Mengacu pada penelitian yang dilakukan (Toerien et al., 2023) Alat ukur Tobin's Q akan digunakan untuk menentukan nilai perusahaan, nilai yang lebih tinggi menunjukkan bahwa perusahaan berkembang dengan baik.

$$Q = \frac{(MVS + D)}{TA}$$

Keterangan:

Q	: Nilai Perusahaan
MVS	: Nilai pasar saham yang diperoleh dari hasil jumlah saham yang beredar × harga saham
D	: Nilai pasar hutang diperoleh dari (kewajiban lancar – aset lancar + kewajiban jangka panjang)
TA	: Total aset perusahaan

b) Variabel Independen

Variabel independen pada penelitian ini yaitu perataan laba. Perataan laba adalah manipulasi yang disengaja atas fluktuasi laba yang dilakukan oleh manajemen untuk mempertahankan laba perusahaan pada tingkat yang dianggap normal oleh perusahaan atau dengan kata lain untuk membuat laba yang dilaporkan perusahaan tampak stabil (Saifaddin, 2020). Praktik Perataan Laba adalah salah satu bentuk dari manajemen laba yang dilakukan manajemen untuk menjaga agar tidak terjadi perubahan laba perusahaan (Abogun et al., 2021). Indeks Eckel adalah pengukuran yang digunakan untuk mengukur perataan laba. Berikut rumus yang digunakan untuk menghitung Indeks Eckel:

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

Keterangan:

ΔI	: Perubahan laba dalam satu periode
ΔS	: 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:	

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

Keterangan:

Δx	: Perubahan penghasilan bersih/laba (i) atau penjualan (s) antara tahun n dengan tahun n-1
$\bar{\Delta X}$	: Rata-rata perubahan penghasilan bersih/laba (i) atau penjualan (s) antara tahun n dengan tahun n-1
n	: Banyak tahun yang diteliti.

c) Variabel Moderasi

Risiko pasar merupakan risiko sistemik yang timbul akibat fluktuasi kondisi pasar secara keseluruhan dan dapat memengaruhi harga aset termasuk saham. Risiko ini biasanya tercermin dalam volatilitas harga dan nilai beta perusahaan, yang menunjukkan sensitivitas return saham terhadap

pergerakan pasar (Abogun et al., 2021). Alasan mengapa manajemen memiliki tendensi untuk melakukan perataan laba karena untuk mencapai target kinerja, memenuhi perjanjian utang, dan juga meningkatkan keandalan dalam perkiraan keuangan. menurut teori sinyal, saat risiko pasar tinggi pemegang saham akan lebih berhati-hati dalam menanamkan sahamnya, karena risiko pasar yang bantinggi diimbangi dengan tingkat return yang tinggi dan itu bukan suatu jaminan bahwa saham yang ditanamkan dapat berhasil atau bahkan gagal karena risiko yang ambil terlalu tinggi (Rahma & Lastanti, 2023). Mengacu pada penelitian yang dilakukan (Abogun et al., 2021) untuk mengukur risiko pasar menggunakan standar deviasi dari *All-Share Index* dari Bursa Efek Indonesia sebagai proxy. Risiko pasar berkaitan dengan fluktuasi harga saham yang dapat diukur melalui standar deviasi, yang mencerminkan volatilitas Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia. Semakin tinggi standar deviasi, semakin besar risiko pasar yang dihadapi investor, menunjukkan ketidakpastian dalam return investasi.

3.4 Teknik Analisa Data

Teknik analisa yang digunakan dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan program Eviews 12 (*Econometric Views*). Perangkat lunak berupa program komputer yang digunakan sebagai alat analisis statistika dan ekonometri pada data berjenis runtun waktu. Penelitian akan diuji menggunakan Uji Statistik Deskriptif kemudian diuji menggunakan Uji Asumsi Klasik. Selanjutnya Uji Hipotesis meliputi Uji MRA, Uji Koefisien Determinasi, Uji F dan Uji t.

3.4.1 Uji Statistik Deskriptif

Menurut (Sujarweni, 2022) statistik deskriptif merupakan cara untuk menggambarkan berbagai karakteristik data yang berasal dari suatu sampel. Statistik deskriptif dapat berupa mean, median, modus, persentil, desil, kuartil dalam bentuk analisis maupun gambar/diagram.

3.4.2 Metode Estimasi Regresi Data Panel

Menurut (Priyatno, 2022) terdapat tiga model untuk menentukan satu model terbaik dalam data panel antara lain *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM).

a. *Common Effect Model* (CEM)

Menurut (Priyatno, 2022) *Common Effect Model* adalah pendekatan yang paling sederhana yakni dengan menggabungkan time series dan cross section, tanpa harus melihat perbedaan antar waktu dan individu. Kemudian data selanjutnya digunakan untuk mengestimasi model dengan menggunakan pendekatan metode kuadrat terkecil *Ordinary Least Square* (OLS)

b. *Fixed Effect Model* (FEM)

Model pendekatan ini beranggapan bahwa perbedaan antar individu dapat diakomodasi dari perbedaan intersepnya. Untuk mengestimasi model data panel ini, digunakan teknik variabel dummy untuk menangkap perbedaan intersep antar perusahaan. Perbedaan ini bisa disebabkan oleh faktor seperti budaya kerja, manajerial, dan insentif. Tetapi sloponya tetap sama di semua perusahaan. Model estimasi ini sering disebut sebagai teknik *Least Squares Dummy Variable* (LSDV). (Priyatno, 2022)

c. *Random Effect Model* (REM)

Menurut (Priyatno, 2022) *Random Effect Model* adalah model yang digunakan untuk mengestimasi data panel, di mana variabel gangguan dapat saling berhubungan antar waktu dan antar individu. Perbedaan intersep dalam model ini diakomodasi oleh error terms untuk setiap perusahaan. Keuntungan dari penggunaan model ini adalah dapat mengatasi masalah heteroskedastisitas. Model ini juga dikenal dengan sebutan *Error Component Model* (ECM) atau teknik *Generalized Least Square* (GLS).

3.4.3 Pemilihan Model Regresi Data Panel

Pertimbangan statistik melalui pengujian untuk mendapatkan dugaan atau hipotesis yang akurat dan efisien sangat penting dalam memilih pengelolaan data panel. Oleh karena itu, pendekatan dalam pemilihan model regresi adalah sebagai berikut:

a. Uji Chow

Menurut (Priyatno, 2022) uji chow adalah pengujian yang digunakan untuk menentukan model *Common Effect Model* (CEM) dan *Fixed Effect Model* (FEM) yang paling tepat digunakan dalam pemodelan data panel. Kriteria pengambilan keputusan jika probabilitas pada Cross Section $F < 0,05$

maka model yang lebih baik adalah fixed effect sedangkan jika probabilitas pada Cross Section $F > 0,05$ maka model yang lebih baik *Common Effect Model* (CEM).

b. Uji Hausman

Menurut (Priyatno, 2022) uji hausman (*Hausman test*) yaitu pengujian untuk mengetahui manakah diantara model Fixed Effect atau *Random Effect Model* (REM) yang paling tepat digunakan. Dasar kriteria yaitu jika nilai probabilitas $> 0,05$ maka *Random Effect Model* (REM) diterima sedangkan jika nilai probabilitas $< 0,05$ maka *Fixed Effect Model* (FEM) diterima.

c. Uji Lagrange Multiplier

Menurut (Priyatno, 2022) uji langrange multiplier (*Langrange Multiplier Test*) merupakan pengujian untuk mengetahui apakah model Random Effect lebih atau metode *Common Effect Model* (CEM) yang tepat digunakan. Dasar kriteria jika signifikansi pada Both $< 0,05$ maka model yang digunakan yaitu *Random Effect Model* (REM) dan jika signifikansi pada Both $> 0,05$ maka model yang lebih baik *Common Effect Model* (CEM).

3.4.4 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi adalah salah satu persyaratan pada keilmuan statistik yang harus dipenuhi pada analisis dari regresi linear berganda dengan basis ordinary least square atau OLS. Uji Asumsi Klasik terdiri dari Uji Normalitas, Uji Multikolinieritas, Uji Autokorelasi dan Uji Heteroskedastisitas.

a. Uji Normalitas

Menurut (Budi et al., 2024) Asumsi normalitas digunakan untuk memeriksa apakah nilai residual terdistribusi secara normal atau tidak. Untuk menguji data berdistribusi normal atau tidak dapat dilakukan dengan menggunakan uji Jarque-Bera (J-B) yang terdapat pada program Eviews. Kondisi uji normalitas adalah sebagai berikut:

1. Jika probabilitas Jarque Bera $> 0,05$ H_0 diterima, berarti data normal
2. Jika probabilitas Jarque Bera $< 0,05$ H_a diterima berarti data tidak normal

b. Uji Multikolinieritas

Menurut (Budi et al., 2024) Asumsi Multikolineritas bermaksud untuk memeriksa apakah terdapat korelasi yang tinggi antara variabel independen dalam model regresi linear berganda. Jika ditemukan korelasi yang tinggi antar variabel independen, hubungan antara variabel independen dan variabel dependen dapat terganggu. Jika nilai VIF < 10 , maka tidak ada multikolinearitas serius, sedangkan jika VIF > 10 , terdapat indikasi multikolinearitas yang tinggi antar variabel independen.

c. Uji Heteroskedastisitas

Menurut (Budi et al., 2024) uji heteroskedastisitas adalah model regresi yang dimana keberhasilan memenuhi persyaratan dinyatakan apabila terjadi keseragaman varians dari residual antar pengamatan, yang dinamakan homoskedastisitas. Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah terdapat perbedaan varians residual antara satu pengamatan dengan pengamatan lainnya dalam model regresi. Salah satu pengujian yang dapat digunakan di uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini yakni uji glejser.

Pengujian ini dilakukan dengan uji Glejser yaitu meregresi masing-masing variabel independen dengan absolute residual sebagai variabel dependen. Residual adalah selisih antara nilai observasi dengan nilai prediksi, sedangkan absolute adalah nilai mutlak. Uji Glejser digunakan untuk meregresi nilai absolute residual terhadap variabel independen. Jika hasil tingkat kepercayaan uji Glejser $> 0,05$ maka tidak terkandung heteroskedastisitas dan jika uji Glejser $< 0,05$ maka terkandung heteroskedastisitas.

3.4.5 Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis yang dilakukan dalam penelitian ini dilakukan dengan cara sebagai berikut:

a. Moderating Regression Analysis (MRA)

Pengujian ini dilakukan dalam penelitian untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dan apakah variabel moderasi bisa memperkuat atau memperlemah pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Persamaan MRA adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 Z + \beta_3 X_1 Z + e$$

Keterangan:

Y = Nilai Perusahaan

α = Konstanta

β = Koefisien regresi
X1 = Perataan Laba
Z = Risiko Pasar
E = error

b. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Menurut (Priyatno, 2022) Uji koefisien determinasi digunakan untuk mengukur sejauh mana variabel independen mempengaruhi variabel dependen, serta untuk menilai seberapa akurat garis regresi yang ada. Jika nilai koefisien determinasi (*R-squared*) dalam suatu estimasi mendekati satu, hal ini menunjukkan bahwa variabel dependen dapat dijelaskan dengan baik oleh variabel independen. Sebaliknya, jika nilai koefisien determinasi (*R-squared*) semakin jauh dari satu atau mendekati nol, maka hal tersebut mengindikasikan bahwa variabel independen kurang mampu menjelaskan variabel dependen.

c. Uji F

Uji F digunakan untuk menguji signifikansi secara simultan apakah seluruh variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen (Sahir, 2021). Jika nilai signifikansi (p-value) hasil uji F < 0,05, maka H_0 ditolak, artinya ada pengaruh signifikan secara simultan dari variabel independen terhadap variabel dependen. Jika nilai signifikansi p-value > 0,05, maka H_0 diterima, artinya variabel independen secara bersama-sama tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

d. Uji Parsial (t)

Uji statistik t digunakan untuk menguji seberapa jauh pengaruh variabel independen secara individual terhadap variabel dependen (Ghozali, 2021). Kriteria yang digunakan yakni jika t hitung > t tabel atau probabilitas lebih kecil dari tingkat signifikan (sig < 0,05) maka variabel independen mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Sebaliknya jika t hitung < t tabel atau uji t menunjukkan nilai p sama dengan atau lebih dari (sig > 0,05) maka variabel independen tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel dependen.