

# Pengaruh Volatilitas Arus Kas Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Yang Dimediasi Oleh Perataan Laba

*by Oktavianus Pasoloran*

---

**Submission date:** 19-Oct-2023 11:37PM (UTC-0700)

**Submission ID:** 2201605674

**File name:** PENGARUH\_VOLATILITAS\_ARUS\_KAS\_DAN\_LEVERAGE\_TERHADAP\_NILAI.pdf (339.23K)

**Word count:** 7524

**Character count:** 48682

**PENGARUH VOLATILITAS ARUS KAS DAN LEVERAGE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN YANG DIMEDIASI OLEH PERATAAN LABA**

NORBERTUS DOMENTRIS BOUK<sup>1</sup>  
OKTAVIANUS PASOLORAN  
SUWANDI NG  
UNIVERSITAS ATMA JAYA MAKASSAR

**ABSTRACT**

*This research aims to test 1) the influence of cash flow volatility to income smoothing, 2) the influence of cash flow volatility to firm value, 3) the influence of leverage to income smoothing, 4) the influence of leverage to firm value, 5) the influence of income smoothing to firm value, 6) the effect of volatility cash flow toward firm value and income smoothing as intervening variable, 7) the effect of leverage toward firm value and income smoothing as intervening variable. The sample used in this study were non-financial companies listed on the Indonesia Stock Exchange from 2013-2017. The sample were selected using purposive sampling method. The number of sample resulted from this method are 139 companies. The result of empirical examination using path analysis gives result that 1) cash flow volatility has positive and significant relationship to the income smoothing, 2) cash flow volatility has positive and significant relationship to the firm value, 3) leverage has negative and significant relationship to income smoothing, 4) leverage has negative and significant relationship to the firm value 5) income smoothing has positive and insignificant to firm value. In addition, using Sobel test, the result shows that income smoothing hasn't play a role in mediating cash flow volatility and leverage toward firm value.*

**Keywords:** Cash Flow Volatility, Leverage, Income Smoothing, Firm Value.

**ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan menguji 1) pengaruh volatilitas arus kas terhadap perataan laba, 2) volatilitas arus kas terhadap nilai perusahaan, 3) pengaruh leverage terhadap perataan laba, 4) pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan, 5) pengaruh perataan laba terhadap nilai perusahaan, 6) pengaruh mediasi perataan laba terhadap hubungan antara volatilitas arus kas terhadap nilai perusahaan, 7) pengaruh mediasi perataan laba terhadap hubungan antara leverage dan nilai perusahaan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari 2013-2017. Sampel dipilih dengan menggunakan metode purposive sampling, dengan jumlah sampel yaitu 139 perusahaan. Hasil penelitian dengan menggunakan analisis jalur menunjukkan bahwa 1) volatilitas arus kas berpengaruh positif dan signifikan terhadap perataan laba, 2) volatilitas arus kas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, 3) leverage berpengaruh negatif dan signifikan terhadap perataan laba, 4) leverage berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, 5) perataan laba berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Selain itu, hasil pengujian sobel menunjukkan bahwa perataan laba tidak memiliki peran dalam memediasi pengaruh volatilitas arus kas dan leverage terhadap nilai perusahaan.

**Kata-kata Kunci: Volatilitas Arus Kas, Leverage, Perataan Laba, Nilai Perusahaan.**

<sup>1</sup>*email: nobernofry@gmail.com*

## 1. PENDAHULUAN

Penciptaan nilai merupakan salah satu tujuan perusahaan. Nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Nilai perusahaan menjadi sangat penting karena dapat mencerminkan keadaan perusahaan saat ini serta dapat menggambarkan prospek perusahaan di masa yang akan datang (Fama, 1978; Ng dan Daromes, 2016).

Nilai perusahaan dapat dinilai melalui aktivitas operasional perusahaan dan aktivitas ekuitas. Aktivitas operasional mencerminkan bagaimana perusahaan mengelola asetnya untuk menghasilkan keuntungan sedangkan aktivitas ekuitas mencerminkan bagaimana perusahaan menciptakan strategi agar saham perusahaan tersebut diminati oleh investor. Strategi memaksimalkan ekuitas perusahaan adalah bagaimana manajemen mengelola perusahaannya agar sahamnya menarik dan diminati oleh investor bahkan dapat dinilai lebih tinggi. Dengan meningkatnya harga saham perusahaan tersebut, mencerminkan bahwa nilai perusahaan pun semakin meningkat. Meskipun demikian, harga pasar saham juga dapat mengalami penurunan yakni jika manajemen gagal mengelola perusahaannya dengan baik.

Fenomena meningkat dan menurunnya nilai perusahaan yang tercermin pada harga pasar saham secara umum dapat diamati pada pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) setiap tahunnya yakni selama 3 tahun terakhir sejak 2015-2017 mengalami fluktuasi peningkatan dan penurunan nilai saham perusahaan. Peningkatan dan penurunan harga saham gabungan tersebut ditentukan oleh pelaku pasar dimana nilai pasar ini ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham di bursa. Semakin menarik suatu saham, maka akan semakin diminati oleh investor dengan demikian akan meningkatkan nilai perusahaan.

Agar saham perusahaan semakin menarik bagi investor, maka manajemen perlu memperhatikan berbagai faktor yang mempengaruhinya. Faktor tersebut dapat berupa faktor eksternal maupun internal perusahaan. Secara internal, peningkatan dan penurunan nilai perusahaan tersebut dapat dipengaruhi oleh adanya volatilitas arus kas dan *leverage* yang tinggi serta adanya tindakan perataan laba yang dilakukan oleh manajemen perusahaan. Untuk dapat menampilkan kinerja perusahaan yang lebih baik dimata investor, manajemen dapat melakukan tindakan perataan laba dimana manajemen akan memperkecil fluktuasi laba pada tingkat yang dianggap normal bagi perusahaan selama periode tertentu (Jamaluddin dan Amanah, 2015). Tindakan perataan laba yang dilakukan perusahaan menyebabkan perusahaan kehilangan kepercayaan investor dan memungkinkan investor untuk menarik kembali investasinya (Daniel, 2014). Untuk jangka panjang, kondisi ini dapat menyebabkan perusahaan mengalami penurunan nilai.

## 2. LANDASAN TEORI

### **Teori Stakeholder**

Teori *stakeholder* dikemukakan oleh Freeman dan Reed (1983) yang mendefinisikan teori *stakeholder* sebagai teori yang menggambarkan kepada pihak mana saja perusahaan bertanggung jawab. Teori *stakeholder* merupakan teori yang menyatakan bahwa perusahaan bukanlah entitas yang hanya beroperasi untuk kepentingan sendiri, namun harus memberikan manfaat kepada seluruh *stakeholder* (pemegang saham, kreditor, konsumen, *supplier*, pemerintah, masyarakat, analis, dan pihak lainnya) Ghozali dan Chariri (2007:409).

### **Teori Sinyal**

Teori sinyal (*signaling theory*) dikemukakan pertama kali oleh Michael Spence (1973). Menurut Spence, dengan memberikan sinyal, pihak pengirim (pemilik informasi) berusaha memberikan potongan informasi yang relevan yang dapat dimanfaatkan oleh pihak penerima. Kemudian, pihak penerima akan menyesuaikan perilakunya sesuai dengan pemahamannya terhadap sinyal tersebut.

Pada saat informasi tersebut diumumkan dan semua pelaku pasar dapat menerima informasi tersebut kemudian menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*). Jika informasi yang diterima dianggap sebagai sinyal baik oleh investor, maka terjadi perubahan dalam volume perdagangan saham (Spence, 1973).

### **Tinjauan Literatur**

Penelitian tentang hubungan antara volatilitas arus kas dan nilai perusahaan yang dilakukan oleh Allayannis *et al.* (2005) menunjukkan bahwa volatilitas arus kas secara signifikan dan negatif terkait dengan nilai perusahaan. Penelitian ini juga didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Altuntas *et al.* (2017). Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa volatilitas arus kas berhubungan negatif dengan nilai perusahaan. Namun hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Shipe (2015) dengan mengambil sampel pada perusahaan publik periode 1992-2013 dengan total sampel 51.566, menyimpulkan bahwa volatilitas arus kas secara positif dan signifikan berhubungan dengan nilai perusahaan. Hubungan antara volatilitas arus kas dan nilai perusahaan dapat dijelaskan dari sisi keputusan strategis manajer khusus. Manajer harus mencoba untuk menyesuaikan kas yang dimiliki untuk mengoptimalkan target.

Penelitian yang dilakukan oleh Anderson *et al.* (2015) tentang dampak dari peraturan laba terhadap nilai perusahaan setelah Sarbanes-Oxley Act menyimpulkan bahwa terdapat pengaruh antara peraturan laba terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Utami (2017) yang menemukan bahwa terdapat pengaruh positif antara manajemen laba dengan nilai perusahaan. Namun hasil penelitian ini tidak konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Kristanti dan Priyadi (2016), yang menyimpulkan bahwa manajemen laba tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Hasibuan *et al.* (2016) yang melakukan penelitian tentang pengaruh *leverage* yang di proksikan dengan *debt equity ratio* (DER) terhadap nilai perusahaan menyimpulkan hasil penelitiannya bahwa secara parsial DER berpengaruh secara negatif signifikan terhadap variabel nilai

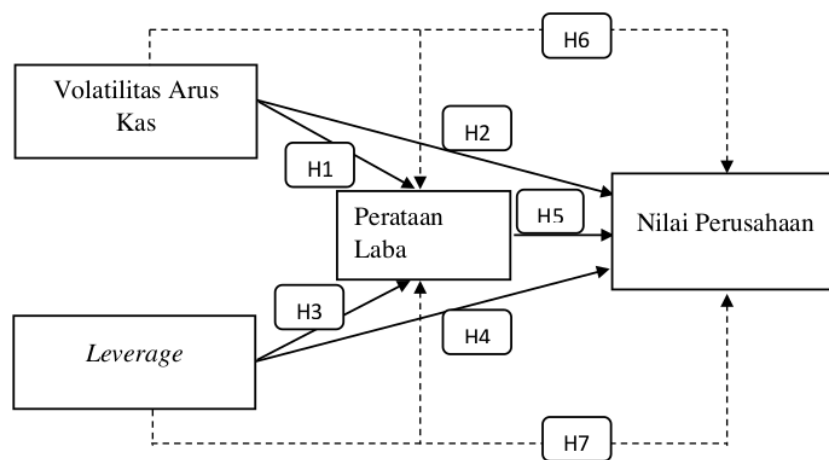
perusahaan. Meskipun demikian, hasil penelitian tersebut justru tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Fitriani (2010) yang menyimpulkan hasil penelitiannya bahwa secara parsial, variabel *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan arah negatif.

### Kerangka Pemikiran Teoritis dan Pengembangan Hipotesis

Freeman dan Reed (1983) menjelaskan bahwa perusahaan beroperasi untuk kepentingan seluruh *stakeholder* dan tidak beroperasi untuk dirinya sendiri. Teori ini juga membantu dalam membentuk filosofi manajemen dengan merekomendasikan sikap, struktur dan praktik agar manajemen perusahaan dapat mengelola kepentingan seluruh pihak secara seimbang (Donaldson dan Preston, 1995). Dengan demikian, eksistensi suatu perusahaan sangat dipengaruhi oleh dukungan yang diberikan *stakeholder* kepada perusahaan. *Stakeholder* termasuk pemerintah, kreditur, karyawan, pemegang saham bahkan masyarakat dan alam semesta yang memiliki hak atas informasi aktivitas perusahaan yang dapat mempengaruhi pengambilan keputusan.

Teori sinyal yang dikemukakan oleh Spence (1973) mempertegas unsur-unsur kepentingan *stakeholder* yang wajib diperhatikan oleh perusahaan saat ini. Unsur sinyal berupa informasi laporan keuangan perusahaan yang digunakan oleh *stakeholder* dalam mengambil keputusan strategis terhadap perusahaan tersebut sekaligus untuk menilai kinerja dan prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Manajemen perusahaan sebagai pemilik informasi tentunya lebih memahami informasi dan memiliki lebih banyak informasi terkait kondisi dan kinerja perusahaan dibandingkan dengan pihak *stakeholder*. Ketidakeimbangan informasi ini menyebabkan adanya asimetri informasi sehingga diperlukan sinyal informasi dari manajemen untuk membantu *stakeholder* dalam mengambil keputusan.

Berdasarkan penjelasan di atas, maka dapat disusun kerangka pemikiran teoritis yang menyatakan hubungan antar variabel atas dasar teori *stakeholder* dan teori sinyal sebagai berikut:



Gambar 1 : Kerangka Pemikiran Teoretis

### **Pengembangan Hipotesis**

#### **Volatilitas Arus Kas dan Perataan Laba**

Ujah dan Brusa (2014) menyatakan bahwa *leverage* keuangan dan volatilitas arus kas dapat berdampak pada tingkatan perusahaan melakukan manajemen laba. Lebih lanjut dijelaskan bahwa tindakan manajemen laba bergantung pada jenis perusahaannya, variasi dari tingkat penghasilan yang dikelola, dimana dalam penelitian ini, mereka menemukan bahwa konsumen dan siklus konsumen, transportasi dan *industry utilities* merupakan industri yang paling banyak memanipulasi laba. Hasil penelitian ini juga mendapat dukungan dari penelitian yang dilakukan oleh Bozorgmehr et al. (2015) dimana dalam penelitiannya, mereka menemukan bahwa kedua variabel tersebut memiliki pengaruh yang signifikan.

Teori sinyal yang dikemukakan oleh Spence (1973) menjelaskan bahwa dalam situasi asimetri informasi, investor memerlukan sinyal dari perusahaan. Teori ini juga menjelaskan bagaimana manajemen memberikan potongan informasi agar penerima informasi tersebut dapat menyesuaikan perilakunya sesuai informasi tersebut. Teori sinyal menegaskan hubungan kedua variabel ini. Volatilitas arus kas mencerminkan fluktuasi laba yang terjadi. Dalam kasus tertentu, fluktuasi yang terlalu ekstrim justru tidak menarik bagi investor sebab laba perusahaan akan ikut mengalami pergerakan yang berfluktuatif. Kondisi ini dapat menjadi sinyal bagi investor bahwa perusahaan dalam keadaan yang tidak stabil. Efek dari ketidakstabilan arus kas dan informasi laba yang dihasilkan oleh perusahaan menyebabkan manajemen melakukan tindakan perataan laba untuk meredam fluktuasi arus kas yang ekstrim agar tetap menampilkan arus kas yang cenderung stabil dalam laporan keuangan setiap periodenya. Berdasarkan hal tersebut, maka peneliti merumuskan hipotesis sebagai berikut:

#### **H1: Volatilitas Arus Kas Berpengaruh Signifikan terhadap Perataan Laba**

#### **Volatilitas Arus Kas dan Nilai Perusahaan**

Penelitian yang dilakukan oleh Froot et al. (1993) dan Shipe (2015) menyimpulkan bahwa volatilitas arus kas secara positif dan signifikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan dimana manajer perusahaan berusaha untuk menyesuaikan kas yang dimiliki untuk mengoptimalkan laba yang diperoleh perusahaan. Namun hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Allayannis et al. (2005), Rountree et al. (2008) dan Altuntans (2017) yang menemukan bahwa volatilitas arus kas secara negatif dan signifikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Teori sinyal menjelaskan bagaimana perusahaan berusaha memberikan potongan informasi kepada pihak *stakeholder* agar dapat mengatur perilakunya sesuai informasi tersebut. Informasi arus kas dapat menjadi sinyal bagi *stakeholder* dalam menilai kondisi perusahaan. Sinyal informasi arus kas memberikan gambaran menyeluruh tentang aktivitas operasional perusahaan terkait dengan aliran kas masuk dan kas keluar. Informasi aliran kas ini penting karena akan berpengaruh pada laba yang akan dihasilkan. Jika laba perusahaan ikut mengalami fluktuasi, maka akan menyulitkan investor dalam menilai kondisi perusahaan serta prospek laba yang akan dihasilkan di masa depan. Dengan demikian maka akan mempengaruhi investor untuk membeli saham perusahaan dan pada akhirnya akan berdampak pada penurunan nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan singkat di atas, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

## **H2: Volatilitas Arus Kas Berpengaruh Signifikan terhadap Nilai Perusahaan Leverage dan Perataan Laba**

Penelitian yang dilakukan oleh Oktaviasan *et al.* (2018) menyimpulkan bahwa terdapat hubungan yang signifikan antara *leverage* dan perataan laba. Hal ini menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap praktik perataan laba. Jika semakin tinggi tingkat utang yang dimiliki oleh perusahaan, maka mendorong manajemen untuk melakukan manipulasi laba untuk meningkatkan citra dan reputasi perusahaan di mata *stakeholder* agar investor tetap mau berinvestasi di perusahaan tersebut. Meskipun demikian, hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Trisnawati *et al.* (2017) yang menyimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara *leverage* dan perataan laba.

Teori sinyal memberikan gambaran bagaimana manajemen perusahaan memberikan sinyal informasi dalam bagi para *stakeholdernya* melalui laporan keuangan. *Leverage* yang digunakan dalam penelitian ini adalah perbandingan antara utang dan ekuitas. Semakin besar utang perusahaan dibandingkan dengan ekuitas, maka semakin besar risiko yang dihadapi oleh perusahaan untuk membayar kewajibannya. Semakin besar rasio *leverage* menunjukkan semakin besar tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pihak eksternal (Kreditur) sehingga semakin besar pula beban biaya utang (biaya bunga) yang harus dibayar oleh perusahaan. Dengan semakin besarnya rasio *leverage* (dimana beban utang juga semakin besar) maka akan berdampak pada profitabilitas yang diperoleh perusahaan, karena sebagian digunakan untuk membayar bunga pinjaman. Berdasarkan hal tersebut, maka peneliti merumuskan hipotesis sebagai berikut:

### **H3: Leverage Berpengaruh Signifikan terhadap Perataan Laba**

#### **Leverage dan Nilai Perusahaan**

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Sriwahyuni dan Wihandaru (2016) menyimpulkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara *leverage* dan nilai perusahaan. Hal ini terjadi karena peningkatan *leverage* akan meningkatkan harga saham perusahaan apabila perusahaan memiliki kesempatan investasi yang tinggi. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Linawati dan Ekadjaja (2017) yang mengungkapkan bahwa terdapat hubungan yang signifikan antara *leverage* dengan nilai perusahaan. Meskipun demikian hasil penelitian ini tidak konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Nugroho dan Abdani (2018) dan Novitasari (2018) yang menyatakan bahwa tidak terdapat hubungan yang signifikan antara *leverage* dan nilai.

Teori sinyal memberikan gambaran jelas hubungan *leverage* sebagai sinyal yang membandingkan kondisi utang terhadap ekuitas perusahaan. *Leverage* yang tinggi dapat menjadi sinyal bahwa perusahaan dalam kegiatan investasinya lebih banyak menggunakan utang. Hal ini menyebabkan utang perusahaan semakin besar yang kemudian akan berdampak pada tingkat profitabilitas yang diperoleh perusahaan. Tingkat hutang yang tinggi akan menambah daftar kewajiban perusahaan untuk membayar pokok dan beban bunga. Dengan menurunnya tingkat profitabilitas perusahaan, akan berdampak pada penurunan minat investor untuk membeli saham perusahaan sehingga dengan demikian akan menurunkan nilai perusahaan. Berdasarkan hal tersebut, maka peneliti merumuskan hipotesis sebagai berikut:

### **H4: Leverage Memiliki Pengaruh Signifikan terhadap Nilai Perusahaan.**

#### **Perataan Laba dan Nilai Perusahaan**

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Ridwan dan Gunardi (2013) dan Utami (2017), menemukan bahwa manajemen laba berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, praktik earnings management dapat meningkatkan nilai perusahaan, karena kinerja laba yang berasal dari komponen akrual sebagai aktivitas earnings manajemen memiliki persistensi laba yang lebih rendah dibanding aliran kas. Laba yang dilaporkan lebih besar dari aliran kas operasi yang dapat meningkatkan nilai perusahaan saat ini. Namun penelitian ini justru tidak konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Darwis (2012) dan Kristanti dan Priyadi (2016) menyimpulkan bahwa manajemen laba tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Teori sinyal sangat jelas menggambarkan hubungan antara perataan laba dan nilai perusahaan. Laba yang dihasilkan perusahaan melalui aktivitas operasi perusahaan dapat menjadi sinyal bagi *stakeholder* karena menggambarkan kekuatan perusahaan dalam menghasilkan laba bagi perusahaan. Perataan laba yang dilakukan oleh manajemen perusahaan merupakan sinyal bagi investor bahwa dalam kondisi tertentu, laba perlu disesuaikan untuk memberikan sebuah laporan yang relevan dengan kondisi perusahaan dalam suatu periode. Penggunaan kebijakan perataan laba perlu dilakukan untuk menyesuaikan transaksi-transaksi yang tidak relevan dalam periode tersebut sehingga laba yang dilaporkan dapat lebih relevan. Informasi laba yang relevan ini akan memberikan gambaran jelas bagi investor akan kondisi perusahaan tersebut sehingga hal ini akan menarik minat masyarakat untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Sebagai akibatnya, nilai perusahaan pun akan ikut mengalami peningkatan. Berdasarkan hal tersebut, maka peneliti merumuskan hipotesis sebagai berikut:

**H5: Perataan Laba Berpengaruh Signifikan terhadap Nilai Perusahaan**

#### **Peran Mediasi Perataan Laba pada Pengaruh Volatilitas Arus Kas Terhadap Nilai Perusahaan**

Perataan laba merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Volatilitas arus kas yang terjadi dalam laporan keuangan suatu perusahaan dapat menjadi sinyal buruk (*bad news*) bagi investor bahwa investasi di perusahaan menjadi lebih berisiko sebagai akibat dari ketidakmampuan perusahaan dalam menjaga stabilitas arus kas perusahaan terutama arus kas dari aktivitas operasi perusahaan sebagai sumber aliran kas yang utama karena laba kas terbentuk dari aliran kas operasi. Dalam jangka panjang, volatilitas arus kas yang ekstrim ini dapat menjadi sinyal bahwa perusahaan dalam keadaan tidak stabil sehingga akan mengurangi kepercayaan investor yang pada akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Teori sinyal yang dikemukakan oleh Spence (1973) menyatakan bahwa manajemen berusaha memberikan potongan informasi kepada pihak *stakeholder* agar mereka dapat menyesuaikan perilakunya atas sinyal tersebut. Perataan laba dapat menjadi sinyal bagi *stakeholder* bahwa perusahaan berusaha memberikan informasi yang relevan melalui kebijakan perataan laba untuk menyesuaikan informasi transaksi perusahaan sesuai dengan kondisi yang sebenarnya. Dengan memiliki kebijakan perataan laba diharapkan bahwa volatilitas arus kas menjadi stabil sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan hal tersebut, maka peneliti merumuskan hipotesis sebagai berikut:

**H6: Perataan Laba Memediasi Volatilitas Arus Kas terhadap Nilai Perusahaan**



### **Peran Mediasi Perataan Laba Pada Pengaruh Leverage Terhadap Nilai Perusahaan**

Tingkat *leverage* suatu perusahaan sangat penting dan menjadi perhatian para investor. *Leverage* yang tinggi mengindikasikan bahwa kegiatan investasi modal perusahaan dibiayai oleh utang, sehingga dengan demikian, utang perusahaan terus mengalami peningkatan. Penggunaan utang yang terlalu besar ini pada akhirnya akan memberikan dampak pada turunnya laba perusahaan sebagai akibat dari beban bunga atas utang serta risiko gagal bayar yang makin besar. Jika jumlah utang yang besa<sup>2</sup> ini tidak mampu dikelola oleh perusahaan maka akan berdampak pada minat investor untuk memiliki saham perusahaan yang pada akhirnya aka<sup>1</sup> berdampak pada penurunan nilai perusahaan.

Penelitian ini menggunakan perataan laba sebagai variable yang memediasi hubungan antara *leverage* dan nilai perusahaan. Tingkat utang yang cenderung besar umumnya tidak disukai oleh investor. Untuk menampilkan suatu laporan keuangan yang menampilkan laba lebih cenderung rata, manajemen dapat melakukan tindakan perataan laba agar tetap menampilkan laporan keuangan yang lebih stabil sehingga menarik investor untuk tetap mempertahankan sahamnya bahkan untuk menarik calon investor. Dengan demikian, maka jika *leverage* suatu perusahaan besar, maka manajemen dapat menggunakan kebijakan perataan laba untuk tetap mempertahankan bahkan meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan hal tersebut, maka peneliti merumuskan hipotesis sebagai berikut:

**H7: Perataan Laba Memediasi Leverage terhadap Nilai perusahaan**

### **3. METODE PENELITIAN**

#### **Populasi dan Sampel**

Populasi dalam penelitian ini merupakan perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2013-2017. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini dipilih dengan metode *purposive sampling*. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data dokumenter yaitu perusahaan *non* keuangan yang terdaftar di BEI dan yang menerbitkan laporan tahunan selama periode 2013-2017. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder adalah data yang diperoleh secara tidak langsung melalui media perantara dan dicatat oleh pihak lain. Dalam penelitian ini data berasal dari Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)).

#### **Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel Volatilitas Arus Kas**

Volatilitas arus kas adalah derajat penyebaran arus kas atau indeks penyebaran distribusi arus kas perusahaan. Volatilitas dapat diukur sebagai deviasi dari arus kas operasi. Rumus menghitung volatilitas arus kas adalah:

$$\text{Volatilitas arus kas} = \frac{\alpha(CFO)_t}{(Total Aset)_t}$$

Keterangan:

$CFO_t$  : Aliran kas operasi perusahaan j pada tahun t

$Total\ aset_{jt}$  : Total *asset* perusahaan j pada tahun t

#### **Leverage**

Menurut Fahmi (2011) rasio *leverage* digunakan untuk mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan utang. Menurut Maryam (2014), *leverage* adalah penggunaan sejumlah asset atau dana oleh perusahaan dimana dalam penggunaan asset atau dana tersebut, perusahaan harus mengeluarkan biaya tetap. Dari beberapa rasio yang ada, peneliti menggunakan rasio DER yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjuk oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang (Weston dan Copeland, 2010). *Leverage* dalam penelitian ini dihitung dengan membagi total kewajiban dengan total modal. *Leverage* diukur menggunakan *debt equity ratio (DER)*. *Debt equity ratio* adalah perbandingan jumlah utang terhadap equitas.

$$Leverage = \frac{Total\ liabilities}{Total\ equities}$$

#### Perataan Laba

Perataan laba merupakan salah satu pola manajemen perusahaan untuk memperkecil fluktuasi laba pada tingkat tertentu yang dianggap normal bagi manajemen perusahaan selama beberapa periode (Jamaluddin dan Amanah, 2015). Pengukuran perataan laba dilakukan menggunakan indeks *eckel*. Indeks *eckel* merupakan indeks yang digunakan untuk membedakan perusahaan mana yang melakukan perataan laba dan perusahaan mana yang tidak melakukan perataan laba. Menurut Krisseptiyan dan Restuti (2015) perusahaan melakukan perataan laba jika:

$$CV \Delta Net\ Income \leq CV \Delta \% Sales$$

$CV \Delta \% Net\ Income$  : Perubahan laba tahunan

$CV \Delta \% Sales$  : Perubahan penjualan tahunan

$$CV(x) = \sigma(x) / \mu(x)$$

$CV(x)$  : Koefisien variasi variabel random

$\sigma(x)$  : Standar deviasi dari variabel random

$\mu(x)$  : Rata-rata dari variabel random

#### Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan nilai yang dapat ditentukan dari perbandingan hasil kinerja perusahaan, nilai perusahaan dapat terlihat dari memaksimalkan nilai kekayaan pemegang saham yang dimaksudkan ke dalam memaksimalkan harga saham perusahaan. (Salvatore, 2005:8). Salah satu alternatif yang dapat digunakan untuk menilai nilai perusahaan adalah menggunakan Tobin's Q. Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan Tobin's Q yang telah dimodifikasi oleh Gaio dan Raposo (2011) dalam bentuk *Simple Q*. Modifikasi ini dilakukan karena kesulitan dalam mengestimasi *market value of debt and replacement cost*. Rumus Tobin's Q

$$Q_{it} = \frac{BVA_{i,t} + MVE_{i,t} + BVE_{i,t}}{BVA_{i,t}}$$

Keterangan:

$Q_{it}$  = Nilai dari Tobin's Q untuk perusahaan i pada tahun t

$BVA_{i,t}$  = Nilai buku dari total asset untuk perusahaan i pada tahun t

$MVE_{i,t}$  = Nilai pasar dari ekuitas untuk perusahaan i pada tahun t

$BVE_{i,t}$  = Nilai buku dari ekuitas untuk perusahaan i pada tahun t

### Teknik Analisis

Penelitian ini menggunakan analisis jalur untuk menguji persamaan struktural berikut:

$$y_1 = \beta_{y_1x_1}x_1 + \beta_{y_1x_2}x_2 + \epsilon_1$$

$$y_2 = \beta_{y_2x_1}x_1 + \beta_{y_2x_2}x_2 + \beta_{y_2y_1}y_1 + \epsilon_2$$

Keterangan:

$x_1$  = Volatilitas arus kas

$x_2$  = Leverage

$y_1$  = Perataan Laba

$y_2$  = Nilai Perusahaan

$\epsilon$  = Unexplained variance

### 4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan model regresi dalam analisis jalur (*path analysis*) untuk memprediksi hubungan antara variabel eksogenus dan variabel endogenus.

**Tabel 1**  
Koefisien Jalur Standardized Value

Struktur Model	Standardized Coefficient	Sig.	Keterangan
<b>Sub-struktur 1</b> (Pengaruh Volatilitas Arus Kas dan Leverage Terhadap Perataan Laba)			
Volatilitas Arus Kas	0,284	0,000	Signifikan
Leverage	-0,243	0,000	Signifikan
<b>Sub-struktur 2</b> (Pengaruh Volatilitas Arus Kas, Leverage dan Perataan Laba Terhadap Nilai Perusahaan)			
Volatilitas Arus Kas	0,456	0,000	Signifikan
Leverage	-0,329	0,000	Signifikan
Perataan Laba	-0,061	0,173	Tidak Signifikan

Sumber: Data Olan (2019)

Hasil analisis dari model jalur pada Tabel 1 memperlihatkan hasil pengolahan data untuk model analisis dengan dua persamaan jalur yang digunakan di dalam penelitian ini, yaitu:

1. Pengaruh variabel volatilitas arus kas ( $X_1$ ) terhadap perataan laba ( $Y_1$ ) menunjukkan nilai koefisien jalur positif sebesar 0,284 pada probabilitas signifikansi 0,000. Dengan demikian, secara statistik dapat disimpulkan bahwa volatilitas arus kas berpengaruh positif terhadap perataan laba sebesar  $0,284 \times 100\% = 28,4\%$ . Hal ini menunjukkan bahwa volatilitas arus kas yang tinggi cenderung meningkatkan praktik perataan laba.
2. Pengaruh volatilitas arus kas ( $X_1$ ) terhadap nilai perusahaan ( $Y_2$ ) diperoleh nilai koefisien jalur positif sebesar 0,456 pada probabilitas 0,000. Dengan demikian, secara statistik dapat disimpulkan bahwa volatilitas arus kas berpengaruh

secara positif terhadap nilai perusahaan sebesar  $0,456 \times 100\% = 45,6\%$ . Hal ini menunjukkan bahwa volatilitas arus kas cenderung meningkatkan nilai perusahaan.

3. Pengaruh variabel *leverage* ( $X_2$ ) terhadap perataan laba ( $Y_1$ ) menunjukkan nilai koefisien jalur negatif sebesar 0,243 pada probabilitas signifikansi sebesar 0,000. Dengan demikian, secara statistik dapat disimpulkan bahwa volatilitas arus kas berpengaruh negatif terhadap perataan laba sebesar  $0,243 \times 100\% = 24,3\%$ . Hal ini menunjukkan bahwa *leverage* yang tinggi cenderung menurunkan tindakan perataan laba.
4. Pengaruh variabel *leverage* ( $X_1$ ) terhadap nilai perusahaan ( $Y_2$ ) diperoleh nilai koefisien jalur negatif sebesar -0,329 pada probabilitas signifikansi 0,000. Dengan demikian, secara statistik dapat disimpulkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan sebesar  $-0,329 \times 100\% = 32,9\%$ . Hal ini menunjukkan bahwa *leverage* perusahaan cenderung menurunkan nilai perusahaan secara signifikan.
5. Pengaruh variabel perataan laba ( $Y_1$ ) terhadap nilai perusahaan ( $Y_2$ ) diperoleh nilai koefisien jalur positif sebesar 0,061 pada probabilitas signifikansi sebesar 0,173. Dengan demikian, secara statistik dapat disimpulkan bahwa perataan laba berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan sebesar  $0,061 \times 100\% = 6,1\%$ . Hal ini menunjukkan bahwa perataan laba cenderung meningkatkan nilai perusahaan meskipun pengaruhnya tidak signifikan.

### 1 Pengujian Sobel (*Sobel Test*)

Pengujian hipotesis mediasi dapat dilakukan dengan menggunakan uji sobel (*sobel test*). Uji 2 sobel ini dilakukan untuk menguji kekuatan pengaruh tidak langsung atau peran mediasi perataan laba pada hubungan volatilitas arus kas dan *leverage* terhadap nilai perusahaan.

Tabel 2 3  
Hasil Pengujian Sobel

Pengaruh antar Variabel	A	B	SEa	SEb	p value of Sobel Test	Keterangan
Volatilitas Arus Kas terhadap Nilai Perusahaan melalui Perataan Laba	1.695	0.092	0.286	0.067	1.338	Tidak Signifikan
<i>Leverage</i> terhadap Nilai Perusahaan melalui Perataan Laba	0.210	0.092	0.041	0.067	1.326	Tidak Signifikan

1 Sumber: Perhitungan dengan bantuan program *statistiks calculators version 3.0* <http://www.danielsoper.com>

Berdasarkan hasil pengujian sobel pada Tabel 2 di atas, menunjukkan bahwa pengaruh volatilitas arus kas ( $X_1$ ) terhadap nilai perusahaan ( $Y_2$ ) melalui perataan laba ( $Y_1$ ) memiliki probabilitas signifikansi  $1.338 > 0.05$ . Pada analisis pengaruh

tidak langsung, substruktur 1 variabel ( $X_1$ ) terhadap variabel ( $Y_1$ ) memiliki probabilitas signifikansi  $0.000 < 0.05$  dan substruktur 2 variabel ( $Y_1$ ) terhadap ( $Y_2$ ) memiliki probabilitas signifikansi  $0.173 > 0.05$ . Dengan demikian,  $H_6$  yang menyatakan bahwa perataan laba memediasi pengaruh volatilitas arus kas dan nilai perusahaan, ditolak.

Hasil analisis uji sobel pada Tabel 2, menunjukkan bahwa pengaruh *leverage* ( $X_2$ ) terhadap nilai perusahaan ( $Y_2$ ) melalui perataan laba ( $Y_1$ ) memiliki probabilitas signifikansi  $1.326 > 0.05$ . Pada analisis pengaruh tidak langsung, substruktur 1 variabel  $X_2$  terhadap variabel  $Y_1$  memiliki probabilitas  $0.000 < 0.05$  dan substruktur 2 variabel  $Y_1$  terhadap  $Y_2$  memiliki probabilitas  $0.173 > 0.05$ . Dengan demikian,  $H_7$  yang menyatakan bahwa perataan laba memediasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan, ditolak.

### **Pembahasan Hasil Penelitian**

#### **Pengaruh Volatilitas Arus Kas terhadap Perataan Laba**

Hasil uji statistik t menunjukkan nilai t sebesar 5.926 dengan tingkat signifikansi sebesar 0.000 (lebih kecil dari 0.05). nilai koefisien regresi menunjukkan hasil positif sebesar 0.284. Hal ini mengindikasikan bahwa volatilitas arus kas berpengaruh positif dan signifikan terhadap perataan laba. Semakin tinggi volatilitas arus kas, semakin tinggi juga penerapan kebijakan perataan laba.

Ditinjau dari perspektif teori sinyal, informasi aliran kas perusahaan dapat menjadi sinyal bagi investor apakah sebuah perusahaan dapat menciptakan dan mengelola penghasilan yang memberikan cukup uang untuk menutupi semua biaya operasinya. Arus kas operasi yang negatif dapat berarti perusahaan yang sedang berkembang sedang merekrut personil atau bisa juga mengindikasikan masalah penagihan yang buruk atau struktur hutang yang jelek untuk menutupi keadaan ini, dan untuk memenuhi oportunistik manajemen, perusahaan dapat melakukan perataan laba.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil yang dilakukan oleh Bozorgmehrian, Javadi dan Abadi (2015) yang menyatakan bahwa volatilitas arus kas berpengaruh positif dan signifikan terhadap perataan laba. Menurut mereka, manajemen memiliki kepentingan atas informasi laba dimana laba dapat terbentuk dari aktivitas operasi perusahaan, sehingga ketika aliran kas operasi mengarah negatif, manajemen dapat melakukan tindakan perataan laba agar tetap menjaga kinerjanya di mata investor.

#### **Pengaruh Volatilitas Arus Kas terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil uji statistik t menunjukkan nilai t sebesar 10.520 dengan tingkat signifikansi sebesar 0.000 (lebih kecil dari 0.05). Nilai koefisien regresi menunjukkan hasil positif sebesar 0.456. Hal ini mengindikasikan volatilitas arus kas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi volatilitas arus kas, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh froot (1993) dan Shipe (2015) yang menyimpulkan bahwa volatilitas arus kas secara positif dan signifikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini terjadi karena manajer perusahaan berusaha untuk menyesuaikan kas yang dimiliki untuk mengoptimalkan laba yang diperoleh perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hipotesis penelitian yang menyatakan bahwa volatilitas arus kas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini terjadi karena *cash flow of*

*operation* perusahaan meningkat seiring meningkatnya kinerja perusahaan dalam mengelola asetnya sehingga menghasilkan arus kas yang positif bagi perusahaan. Dengan meningkatnya arus kas operasi perusahaan, mencerminkan bahwa total asset perusahaan telah dikelola dengan baik sehingga menciptakan laba bagi perusahaan yang kemudian berdampak pada kesejahteraan shareholder. Dalam jangka panjang, kondisi ini akan meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin dalam harga saham perusahaan.

#### **Pengaruh $E$ Leverage terhadap Perataan Laba**

Hasil uji statistik *t* menunjukkan nilai *t* sebesar -5.062 dengan tingkat signifikansi sebesar 0.000 (lebih kecil dari 0.05). Nilai koefisien regresi menunjukkan hasil positif sebesar -0,243. Hal ini mengindikasikan bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap perataan laba. Semakin tinggi tingkat *leverage* suatu perusahaan maka semakin kecil kemungkinan perusahaan untuk menerapkan kebijakan perataan laba.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nugroho (2014) dan Almadara (2017) yang menyatakan bahwa perusahaan dengan *leverage* tinggi akan menjadikan manajemen perusahaan menjadi lebih sulit dalam membuat prediksi jalannya perusahaan di masa yang akan datang. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hipotesis penelitian yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap perataan laba. Hal ini terjadi karena tingkat *leverage* yang tinggi mengakibatkan pengawasan kreditor terhadap manajemen perusahaan semakin ketat, sehingga fleksibilitas manajemen untuk melakukan perataan laba semakin berkurang.

#### **Pengaruh $E$ Leverage terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil uji statistik *t* menunjukkan nilai *t* sebesar -7.690 dengan tingkat signifikansi sebesar 0.000 (lebih kecil dari 0.05). Nilai koefisien regresi menunjukkan hasil positif sebesar -0.329. Hal ini mengindikasikan bahwa *leverage* berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin rendah *leverage* perusahaan maka semakin tinggi nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Novari dan Putu (2016) yang menyatakan bahwa perusahaan dalam mendanai aktivitya cenderung menggunakan modal sendiri yang berasal dari laba ditahan dan modal saham dari pada menggunakan hutang. Kecukupan dana yang dimiliki perusahaan untuk membiayai aktivitya yang diperoleh dari modal sendiri membuat perusahaan mengurangi proporsi hutangnya. Penggunaan utang yang rendah dapat meningkatkan nilai perusahaan karena tidak ada kewajiban perusahaan untuk membayar bunga dan pokok utang sehingga laba perusahaan akan sepenuhnya dapat digunakan untuk operasional perusahaan dalam rangka menyejahterakan *stakeholder*-nya. Peningkatan nilai perusahaan ini dikaitkan dengan peningkatan harga sahamnya, dimana penurunan utang akan dianggap menurunkan harga saham. Pada dasarnya, tidak terdapat tingkat *leverage* yang ditargetkan oleh perusahaan. Masing-masing perusahaan menentukan tingkat *leveragenya* berdasarkan kebutuhan finansialnya. Jika perusahaan menggunakan utang dalam jumlah sedikit, berarti kebutuhan dana eksternalnya rendah karena sumber dana internal yang dimilikinya sudah cukup tinggi (Febrianti, 2012).

#### **Pengaruh Perataan Laba terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil uji statistik t menunjukkan nilai t sebesar 1.365 dengan tingkat signifikansi sebesar 0.173 (lebih besar dari 0.05). Nilai koefisien regresi menunjukkan hasil positif sebesar 0.061. Hal ini mengindikasikan bahwa perataan laba berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi perataan laba, semakin tinggi pula nilai perusahaan tetapi kenaikan nilai perusahaan tidak signifikan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Kristanti dan Priyadi (2016) yang menyatakan bahwa manajemen laba berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun penelitian ini tidak konsisten dengan hasil penelitian yang menyatakan bahwa perataan laba berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini terjadi karena investor tidak hanya menggunakan satu indikator seperti laba untuk mengukur nilai perusahaan tetapi investor juga mempertimbangkan hal lainnya seperti ukuran perusahaan, tingkat likuiditas dan tata kelola perusahaan. Selain itu, investor juga mulai jeli dalam mengidentifikasi perubahan laba tahunan perusahaan sebagai salah satu tolak ukur untuk mengetahui tindakan perataan laba yang dilakukan oleh perusahaan. Dengan demikian maka perataan laba yang dilakukan oleh perusahaan tidak memberikan dampak yang besar pada peningkatan nilai perusahaan yang tercermin dari harga sahamnya (Sintyawati, 2014).

#### **Peran Mediasi Perataan Laba Pada Pengaruh Volatilitas Arus Kas terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil penelitian menggunakan uji sobel menunjukkan *p-value of sobel test* sebesar 1.138 > 0.05 sehingga dapat disimpulkan bahwa perataan laba gagal dalam memediasi pengaruh volatilitas arus kas terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa investor lebih menyukai arus kas positif seperti penagihan piutang yang terealisasi dan dampak lainnya, dibandingkan mempertimbangkan kebijakan perataan laba yang digunakan oleh perusahaan. Nampaknya investor lebih cenderung mempertimbangkan *real activity* perusahaan, yaitu bagaimana perusahaan mengelola asset dan kegiatan operasinya sebagai segmen utama perusahaan tanpa lebih jauh mempertimbangkan bagaimana manajemen mengelola labanya. Dalam artian bahwa investor tidak terlalu mempertimbangkan kebijakan perataan laba yang digunakan oleh perusahaan. Investor justru lebih berfokus pada segmentasi perusahaan berupa penjualan dan layanan produk sehingga arus kas yang dihasilkan dari segmen tersebut akan meningkat. Reaksi pasar akan meningkat seiring peningkatan laba yang tercermin dari naiknya harga saham perusahaan tersebut.

Perataan laba dalam penelitian ini gagal menjadi variabel mediasi, hal ini terjadi karena kemungkinan investor perusahaan merupakan investor jangka panjang yang hanya berfokus pada laba jangka panjang dan mengabaikan laba jangka pendek sehingga tidak menjadikan informasi perubahan laba tahunan sebagai satu-satunya faktor penentu dalam pengambilan keputusan investasi melainkan juga mempertimbangkan faktor lain seperti ukuran perusahaan, tingkat likuiditas, *corporate governance* dan lain sebagainya. Selain itu, investor juga kemungkinan mempertimbangkan kemampuan *asset* perusahaan dalam menghasilkan laba bagi perusahaan melalui aktivitas operasinya. Dengan demikian, maka perubahan laba dan penjualan tahunan kemungkinan tidak terlalu diperhatikan ketika investor memutuskan untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut.

### Peran Mediasi Perataan Laba Pada Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini menunjukkan dihasilkan *p-value of sobel test* sebesar  $1.326 > 0.05$  sehingga dapat disimpulkan bahwa perataan laba gagal dalam memediasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan. Dengan kata lain, variabel *leverage* tidak memiliki pengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan atau dengan kata lain perataan laba dalam penelitian ini gagal menjadi variabel mediasi, hal ini disebabkan karena investor tidak hanya mempertimbangkan perubahan laba tahunan dalam pengambilan keputusan tetapi juga memperhatikan tingkat utang perusahaan dimana investor turut menilai tingkat penggunaan utang dalam kegiatan investasinya. Semakin kecil penggunaan utang dalam investasinya, maka beban perusahaan untuk membayar bunga utang semakin kecil sehingga kinerja per periode akan meningkat. Dalam jangka panjang, kondisi ini akan meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin dalam peningkatan harga saham perusahaan.

## 5. KESIMPULAN

Penelitian ini merupakan investigasi pengaruh volatilitas arus kas dan *leverage* dengan perataan laba sebagai variabel mediasi, terhadap nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Selain itu, penelitian ini juga ingin menginvestigasi apakah perataan laba mampu memediasi pengaruh volatilitas arus kas dan *leverage* terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan pengujian dan analisis data, maka diperoleh kesimpulan sebagai berikut: 1) Volatilitas arus kas berpengaruh positif dan signifikan terhadap perataan laba sedangkan perataan laba memiliki pengaruh positif tetapi tidak signifikan. Lebih lanjut, perataan laba dalam penelitian ini gagal dalam memediasi hubungan volatilitas arus kas dan nilai perusahaan. Hal ini terjadi karena investor cenderung menilai kemampuan perusahaan dalam mengelola asetnya untuk menghasilkan arus kas positif serta kemampuan perusahaan dalam menjaga dan meningkatkan nilai perusahaan dari waktu ke waktu. Dengan demikian maka investor cenderung tidak mempertimbangkan pengaruh perataan laba yang dilakukan oleh perusahaan. 2) *Leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap perataan laba sedangkan perataan laba memiliki pengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Lebih lanjut, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel perataan laba gagal dalam memediasi hubungan *leverage* terhadap nilai perusahaan. Hal ini terjadi jika *leverage* kecil, maka semakin kecil pula beban perusahaan dalam rangka membayar pokok utang dan beban bunga sehingga dengan demikian akan meningkatkan laba perusahaan yang mana akan berdampak pula pada profitabilitas perusahaan. Dengan meningkatnya profitabilitas, maka saham perusahaan akan semakin menarik dan akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini mengakibatkan, investor cenderung mengabaikan perubahan laba tahunan karena investor merupakan investor jangka panjang. Lebih jauh, perataan laba tidak dapat digunakan sebagai variabel mediasi untuk mengukur nilai perusahaan karena, fokus nilai adalah pada nilai asset masa depan sedangkan perataan laba berfokus pada perubahan laba dimasa lalu sehingga dengan demikian, perataan laba tidak tepat jika digunakan sebagai variabel mediasi untuk memprediksi nilai perusahaan.

Implikasi teoretis penelitian ini menguatkan teori *stakeholder* yang dikemukakan oleh Freeman dan Reed (1983), Donaldson dan Preston (1995),



Harrison dan Wick (2013 dan Zsolnai (2006) yang menjelaskan bahwa perusahaan yang baik akan membangun kode etik yang tidak hanya mementingkan kepentingan *shareholder* namun juga memperhatikan kesejahteraan *stakeholdernya*. Komitmen dan perhatian perusahaan terhadap rasio penggunaan utang yang proporsional serta realisasi laba yang tinggi dari arus kas operasi akan meningkatkan nilai perusahaan di mata investor. Dengan meningkatnya nilai perusahaan tentu akan menambah kesejahteraan pemegang saham.

Penelitian ini juga menguatkan teori sinyal yang dikemukakan oleh Arkelof (1970) dan Spence (1973) yang menekankan pada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan. Hubungan dialog antara perusahaan dan *stakeholder* dapat dibangun melalui laporan keuangan khususnya laporan arus kas operasi serta tingkat utang perusahaan. Laporan ini dapat menjadi sinyal bagi *shareholder* dan *stakeholder* akan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan eksistensinya.

Implikasi praktis dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan pertimbangan bagi perusahaan agar dapat lebih memahami mengenai volatilitas arus kas dan *leverage* dimana kedua variabel ini dapat digunakan untuk menilai keadaan perusahaan sebagai *indikator* tujuan investasi. Melalui penelitian ini pula manajemen perusahaan dapat lebih memberdayakan laporan tahunan sebagai alat komunikasi antara manajemen dan pihak *stakeholder* karena selama ini laporan tahunan terkesan didesain hanya untuk kepentingan para *shareholders*, sedangkan kepentingan *stakeholders* lain (karyawan, masyarakat, konsumen, dan sebagainya) cenderung terabaikan. Penelitian ini juga dapat memberikan masukan bagi pengguna laporan keuangan khususnya investor agar memperhatikan aspek dari volatilitas arus kas dan *leverage* dalam mengambil keputusan.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang perlu diperhatikan oleh peneliti selanjutnya yang berminat melakukan penelitian lebih lanjut dalam rangka mengembangkan penelitian ini, yaitu: 1) Penelitian ini menggunakan pengukuran indeks eckel untuk menentukan perusahaan perata laba dan perusahaan bukan perata laba. Hal ini mengakibatkan pengukuran nilai perusahaan tidak sepenuhnya mencerminkan pengaruh variabel perataan laba terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya dapat mempertimbangkan untuk menggunakan pengukuran lain terhadap perataan laba. 2) Penelitian ini hanya menggunakan dua variabel dependen sehingga hasil penelitian masih belum sepenuhnya menggambarkan faktor penentu nilai perusahaan. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya dapat menambah variabel lain agar hasil penelitian lebih menggambarkan kondisi nilai perusahaan.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Akerlof, G. A. (1970). The Market for "Lemons": Quality Uncertainty and the Market Mechanism. *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 84, No. 3.
- Allayannis, G., Rountree, B., & Weston, J. p. (2005). Earnings Volatility, Cash Flow Volatility, and Firm Value.

- Almadara, H. U. (2017). Pengaruh Leverage Terhadap Manajemen Laba dengan Corporate Governance sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI. *Program Studi Akuntansi Jurusan Pendidikan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta*.
- Altuntas, M., Liebenberg, A. P., Watson, E. D., & Yildiz, S. (2017). Hedging, Cash Flows, and Firm Value: Evidence of an Indirect Effect. *Jurnal of Insurance Issues*.
- Anderson, G., Cvetanovska, B., & Kerekes, B. S. (2015). The Impact of Income Smoothing on Firm Value after the Sarbanes-Oxley Act. *Degree Project in Corporate and Financial Management, Master Level*.
- Bozorgmehrnia, S., Javadi, R., & Abadi, H. H. (2015). Investigation the Impact of Cash Flow Volatility and Financial Leverage on Earnings Management in the Context of Listed Companies in Tehran Stock Exchange (Iran). *Applied mathematics in Engineering, Management and Technology*.
- Daniel, R. R. (2014). Pengaruh Earning Management Terhadap Nilai Perusahaan dengan Karakteristik Komite Audit sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011. *Skripsi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Bandar Lampung*.
- Darwis, H. (2012). Manajemen Laba Terhadap Nilai Perusahaan dengan Corporate Governance sebagai Pemoderasi. *Jurnal Keuangan dan Perbankan Vol. No.1*.
- Donalson, T., & Preston, L. E. (1995). The Stakeholder Theory of the Corporation: Concepts, Evidence, and Implication. *Academy of Management Review Vol. 20 No. 1*.
- Fahmi, I. (2011). *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Fama, E. F. (1978). The Effects of a Firm's Investment and Financing Decisions on the Welfare of Its Security Holders. *The American Economic Review Vol. 68 No. 3*.
- Febrianti, M. (2012). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Pada Industri Pertambangan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi STIE Trisakti*.

- Freeman, R. E., & Reed, D. L. (1983). Stakeholders and Stakeholders: A New Perspective on Corporate Governance. *California Management Review* Vol. XXV No. 3.
- Froot, K. A., Scharfstein, D. S., & Stein, J. C. (1993). Risk Management: Coordinating Corporate Investment and Financing Policies. *The Journal of Finance*.
- Gaio, C., & Raposo, C. C. (2011). Earnings Quality and Firm Valuation: International Evidence. *Accounting & Finance*, Vol. 51, Issue 2, pp. 467-499.
- Ghozali, I., & Chariri, A. (2007). *Teori Akuntansi*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gray, R., Kouhy, R., & Lavers, S. (1995). Corporate Social and Environmental Reporting a Review of Literature and a Longitudinal Study of UK Disclosure. *Department of Accounting and Business Finance University of Dundee, Dundee, Scotland*.
- Harrison, J. S., & Wicks, A. C. (2013). Stakeholder Theory, Value, and Firm Performance. *Business Ethics*.
- Hasibuan, V., AR, M. D., & NP, N. G. (2016). Pengaruh Leverage dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Property dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2012-2015). *Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya Malang*.
- Jamaluddin, & Amanah, L. (2015). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Income Smoothing. *Jurnal Ilmiah dan Riset Akuntansi*, 2.
- Krisseptiyan, S. W., & Restuti, M. M. (2015). The Impacts of Income Smoothing Toward Bond Ratings. *IBEA International Conference on Business, Economics and Accounting*.
- Kristanti, E. W., & Priyadi, M. P. (2016). Pengaruh Good Corporate Governance sebagai Pemoderasi Hubungan Manajemen Laba Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi Volume 5 No. 3*.
- Lay, J. A. (2017). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Leverage Terhadap Perataan Laba pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2015. *Artikel Ilmiah Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas Surabaya*.

- Linawaty, & Ekadjaja, A. (2017). Analisis Pengaruh Leverage Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial dan Arus Kas bebas Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Ekonomi Vol XXII No. 01*.
- Maryam, S. (2014). Analisis pengaruh firm size, growth, leverage, dan profitabilitas terhadap nilai. *Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin Makassar*.
- Ng, S., & Daromes, F. E. (2016). Peran kemampuan manajerial sebagai mekanisme peningkatan kualitas laba dan nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia, 13(2)*, 174-193.
- Novari, P. M., & Lestari, P. V. (2016). Pengaruh ukuran Perusahaan, Leverage dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Properti dan Real Estate. *E-Journal Manajeen unud, Vol. 5 No. 9*.
- Nugroho, W. S., & Abdani, F. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Dividend Policy, Leverage dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Konstruksi di Bursa Efek Indonesia. *Program Magister Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga*.
- Oktavianan, T., Miqdad, M., & Effendi, R. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Leverage Terhadap Perataan Laba pada Perusahaan Manufaktur di BEI. *e-Jurnal Ekonomi Bisnis dan AKuntansi Vol. V No.1*.
- Ridwan, M., & Gunardi, A. (2013). *Trikonomika Vol. 12, No. 1*, Peran Mekanisme Corporate Governance sebagai Pemoderasi Praktik Earning Management terhadap Nilai Perusahaan.
- Rountree, B., Weston, J. P., & Allayannis, G. (2008). Do Investors Value Smooth Performance? *Journal of Financial Economic 90*.
- Setiawan, A. (2015). Pengaruh Stabel Shareholding, Profitabilitas, Financial Leverage, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Perataan Laba (Studi Empiris pada Perusahaan Real Estate dan Properti yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014). *Skripsi Jurusan Akuntansi Fakultas EKonomi dan Bisnis Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah Jakarta*.
- Shipe, S. (2015). Volatility of Cash Holding and Firm Value. *Job Market Paper, Florida State University*.

- Sintyawati, R. (2014). Pengaruh Manajemen Laba terhadap Nilai Perusahaan: Pengungkapan Isu Lingkungan sebagai Variabel Pemoderasi. *Skripsi Sekolah Tinggi Ilmu EKonomi Indonesia (STIESIA)*.
- Spence, M. (1973). Job Marketing Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, Vol 87, No. 3, 355-374.
- Sriwahyuni, U., & Wihandaru. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Kepemilikan Institusional, dan Investement Opportunity Set Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2014. *Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Yogyakarta Vol. 7 No.1*.
- Trisnawati, M., Nazar, M. R., & Yudowati, S. P. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Dividend Payout Ratio dan Financial Leverage Terhadap Praktik Perataan Laba (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar pada Indeks LQ45 Tahun 2011-2016. *e-Proceeding of Management Vol.4 No. 3*.
- Ujah, N. U., & Brusa, J. (2014). Earnings Management, Financial Leverage, and Cash Flow Volatility: An Analysis by Industry. *Jurnal of Business and Economics Academic Star Publishing Company*.
- Utami, A. E. (2017). Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kualitas Audit sebagai Variabel Pemoderasi. *Draf Skripsi Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Unversitas Pasundan Bandung*.
- Weston, F. J., & Copelan, T. E. (2010). *Manajemen Keuangan Jilid 2*. Jakarta: Binarupa Aksara Publisher.

# Pengaruh Volatilitas Arus Kas Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Yang Dimediasi Oleh Perataan Laba

## ORIGINALITY REPORT

17%

SIMILARITY INDEX

9%

INTERNET SOURCES

15%

PUBLICATIONS

13%

STUDENT PAPERS

## PRIMARY SOURCES

- 1** Melky Edward Buttang. "PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN ASING DAN KUALITAS AUDIT TERHADAP NILAI PERUSAHAAN YANG DIMEDIASI OLEH MYOPIC BEHAVIOUR", AJAR, 2020 **8%**  
Publication
- 2** Submitted to UIN Raden Intan Lampung **5%**  
Student Paper
- 3** Yulianthy Ho, Suwandi Ng, Paulus Tangke. "STRUKTUR KEPEMILIKAN PERUSAHAAN SEBAGAI MEKANISME PEMBENTUKAN PRINSIP KONSERVATISME UNTUK MENCIPTAKAN RESPON PASAR", SIMAK, 2019 **5%**  
Publication

Exclude quotes  On

Exclude bibliography  On

Exclude matches  < 3%