

PENGARUH *INCOME SMOOTHING*, UKURAN PERUSAHAAN, DAN *LEVERAGE* TERHADAP *MARKET RESPONSE*

Dendy Hardi Hanza
dendy.hanza9@gmail.com
Maswar Patuh Priyadi

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aimed to test the effect of income smoothing, firm size, and leverage on market response. The population of this research were manufacturing companies which were listed on the Indonesia Stock Exchange within the period of 2015 to 2018. The type of this research was quantitative research in the form of descriptive analysis that provides a general description of the object under study through data or samples collected. The data using the secondary data, i.e. the companies' annual report. The samples of this research were obtained using purposive sampling method, 220 samples were gained from 55 manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange during 2015 to 2018. Furthermore, the analytical method applied multiple linear regression analysis and SPSS version 23. The results of this research indicated that (1) the income smoothing had no effect on market response; (2) the firm size had no effect on market response; and (3) the leverage that was measured by debt to asset ratio had a positive effect on market response.

Keywords: income, size, leverage, market response

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk dapat menguji pengaruh *income smoothing*, ukuran perusahaan, dan *leverage* terhadap *market response*, dengan mengambil populasi penelitian yaitu perusahaan manufaktur, yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2015 sampai dengan 2018. Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif yang berbentuk analisis deskriptif yaitu memberikan gambaran terhadap objek yang diteliti melalui data atau sampel yang telah terkumpul. Data yang digunakan adalah data sekunder yaitu laporan tahunan perusahaan. Sampel dalam penelitian ini diperoleh dengan menggunakan teknik *purposive sampling* dimana pemilihan sampel dengan kriteria-kriteria yang telah ditentukan. Berdasarkan metode *purposive sampling* tersebut didapatkan 220 sampel dari 55 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2015 - 2018. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda dengan menggunakan program SPSS versi 23. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa: (1) *Income smoothing* tidak berpengaruh terhadap *market response*. (2) Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *market response*. (3) *Leverage* yang diukur dengan *debt to asset ratio* berpengaruh positif terhadap *market response*.

Kata kunci: *income, ukuran, leverage, market response*

PENDAHULUAN

Pengumuman laba perusahaan merupakan informasi yang penting untuk mencerminkan nilai perusahaan (Istifarda. 2015). Dari informasi yang disajikan, pelaku pasar akan melakukan prediksi dan menentukan keputusan investasi. Para pelaku pasar akan merespon hal ini dengan berdasarkan informasi yang diterimanya. Menurut penelitian Istifarda (2015) reaksi pasar akan dipengaruhi oleh komponen - komponen yang ada pada laporan keuangan selain itu reaksi pasar juga dipengaruhi oleh adanya manajemen laba. Meskipun isi dari laporan keuangan tersebut memiliki manfaat bagi pemakai, tetapi para

pelaku pasar tersebut memusatkan perhatiannya lebih banyak ditujukan pada informasi laba, tanpa memperhatikan prosedur yang digunakan dalam menghasilkan informasi laba tersebut.

Tindakan tersebut mendorong manajer untuk melakukan manajemen atas laba atau *earnings management*. Informasi laba yang dilaporkan oleh perusahaan bisa menjadi *signal* bagi investor tentang laba dimasa depan. Oleh karena itu investor dapat memprediksi laba dimasa mendatang dengan menggunakan *signal* dari informasi laba yang dilaporkan (Noviant dan Marsono, 2013). Menurut Safitri *et al.* (2016) dilakukannya manajemen laba oleh perusahaan yaitu untuk mengurangi profitabilitas perusahaan, tindakan ini sangat bertentangan dengan tujuan perusahaan. Salah satu praktik manajemen laba adalah perataan laba.

Tindakan perataan laba atau *income smoothing* merupakan rencana yang digunakan manajemen untuk mengurangi variabilitas urutan - urutan pelaporan laba relatif terhadap beberapa urutan - urutan target yang terlihat karena adanya manipulasi variabel akuntansi atau riil (Khafid, 2002). *Income smoothing* bisa juga diartikan sebagai manipulasi atas laba yang dilakukan oleh manajer untuk mengurangi fluktuasi laba perusahaan, dengan harapan kinerja perusahaan lebih bagus dan membuat investor lebih mudah dalam memprediksi masa depan. Perataan laba merupakan upaya yang disengaja untuk menormalkan laba dalam rangka mencapai kecenderungan atau tingkat laba yang diinginkan. Manajemen melakukan tindakan meningkatkan laba apabila laba itu rendah, dan akan menurunkan laba apabila laba relatif tinggi. *Income smoothing* sangat berkaitan dengan kandungan informasi laba, dimana variabilitas perubahan akan terlihat lebih besar pada saat laba diumumkan pada tahun yang bersangkutan karena terdapat fluktuasi dalam keseimbangan nilai harga saham saat periode pengumuman. Pengumuman laba dapat dikatakan mengandung informasi jika laba yang diumumkan berbeda dengan laba yang diprediksi oleh investor. Pada kondisi tersebut dapat dipastikan pasar akan bereaksi dengan adanya perubahan harga sekuritas yang bersangkutan. Informasi tersebut juga akan mencerminkan adanya *abnormal return* yang diterima oleh investor. *Market response* merupakan suatu reaksi yang ditimbulkan oleh pasar berdasarkan informasi yang telah diterimanya.

Konsep pemerataan laba mengasumsikan bahwa investor merupakan orang yang menolak risiko dan manajer yang menolak risiko akan melakukan perataan laba. Begitu juga dengan kreditur, manajer lebih memilih alternatif yang menghasilkan perataan laba. Penelitian ini dilakukan untuk melihat reaksi pasar pada perusahaan yang termasuk dalam perusahaan manufaktur yang melakukan *income smoothing* dengan melihat perubahan pada harga saham atau return pada periode pengumuman melalui nilai *abnormal return* yang dihitung dengan *Cumulative Abnormal Return* (CAR).

Pada saat melakukan proses investasi, agar investor dapat memperoleh *return* yang tinggi diperlukan sebuah konsep analisis tentang saham. Menurut Husnan (2009:307) konsep analisis saham terbagi menjadi dua, yaitu analisis teknikal dan analisis fundamental. Analisis teknikal merupakan analisis yang dilakukan pada informasi yang tersedia dipublik mengenai saham tersebut, seperti harga saham, volume perdagangan, indeks saham, dan lainnya. Sedangkan analisis fundamental merupakan perkiraan harga saham dimasa yang akan datang. Analisis ini memiliki kaitan dengan penilaian pertumbuhan perusahaan.

Pertumbuhan perusahaan juga memiliki hubungan yang erat dengan ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan diukur dengan besarnya aset yang dimiliki oleh perusahaan. Ukuran perusahaan merupakan suatu ukuran dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan menurut berbagai cara dengan ukuran pendapatan, total aset, dan total modal. Semakin besar perusahaan maka akan membutuhkan modal yang besar, semakin mudah memasuki bursa efek dan mendapat penilaian kredit yang tinggi. Selain itu, investor cenderung percaya terhadap perusahaan besar karena aset dan penjualannya akan jauh lebih tinggi, sehingga akan menghasilkan laba yang besar dan meningkatkan aliran uang sehingga dapat mendongkrak *return*.

Berdasarkan latar belakang diatas, masih terdapat *research gap* dari beberapa penelitian. Oleh karena itu peneliti ingin mengkaji dan menganalisa kembali pengaruh *income smoothing*, ukuran perusahaan, dan *leverage* terhadap *market response* studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2015 – 2018. Rumusan masalah yang akan diteliti adalah (1) apakah *income smoothing* berpengaruh terhadap *market response*, (2) apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *market response*, (3) apakah *leverage* berpengaruh terhadap *market response*. Tujuan dari penelitian ini adalah (1) menguji dan menganalisis pengaruh *income smoothing* terhadap *market response*, (2) menguji dan menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap *market response*, (3) menguji dan menganalisis pengaruh *leverage* terhadap *market response*.

TINJAUAN TEORITIS

Signalling Theory

Teori sinyal atau *signalling Theory* merupakan suatu tindakan yang digunakan manajemen perusahaan untuk memberikan sinyal atau petunjuk yang baik mengenai bagaimana cara pandang manajemen terhadap prospek perusahaan yang menguntungkan atau tidak menguntungkan (Brigham dan Houston, 2011:184). Teori sinyal merupakan teori yang akan mendasari penelitian ini. Secara sederhana *signaling theory* merupakan petunjuk atau sinyal kepada investor atau pengguna laporan keuangan lainnya untuk mengetahui prospek perusahaan.

Teori sinyal didasarkan pada anggapan bahwa informasi yang diterima oleh masing-masing pihak tidaklah sama. Kemudian teori ini menunjukkan bahwa adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan dengan informasi. Untuk itu, manajer perlu memberikan informasi bagi pihak-pihak yang berkepentingan melalui penerbitan laporan keuangan. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Pada saat waktu informasi telah diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar terlebih dahulu mengklarifikasi dan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*).

Agency Theory

Teori keagenan atau *agency theory* pada umumnya menjelaskan tentang hubungan antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan, dimana pemegang saham disebut *principal* dan manajemen perusahaan disebut dengan *agent*. Hubungan *principal* dengan *agent* akan efektif selama *agent* mengambil keputusan investasi yang konsisten dengan *principal* (Pearce dan Robinson, 2008:47). Dalam *agency theory* manajemen memiliki informasi yang lebih banyak seputar perusahaan dibandingkan dengan pemilik perusahaan yang terdorong untuk melakukan suatu tindakan yang dapat meningkatkan keuntungan diri sendiri maupun perusahaan (Belkaoui, 2000:56).

Sebagai *agent* yang mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan, manajemen akan melakukan tindakan perataan laba. Tindakan tersebut dilakukan agar laba perusahaan terlihat terlihat baik bagi pemilik perusahaan. Dalam hal ini tentu saja dapat merubah kandungan informasi atas laba yang dihasilkan oleh perusahaan. Hal seperti ini perlu diwaspadai oleh pengguna laporan keuangan, karena informasi yang telah mengalami penambahan atau pengurangan dapat menyesatkan pengambilan keputusan yang akan diambil.

Income Smoothing

Tindakan perataan laba dilakukan dengan mengurangi fluktuasi laba dari tahun ketahun dengan memindahkan pendapatan yang tinggi ke periode – periode yang kurang menguntungkan (Belkaoui, 2000:57) Manajemen perusahaan melakukan perataan laba sebagai usaha untuk meratakan tingkat laba sehingga pada saat ini tingkat laba akan

dipandang normal. Selain itu, alasan manajemen perusahaan untuk melakukan perataan laba adalah untuk memperbaiki hubungan dengan kreditor, investor, dan karyawan. Tujuan dilakukannya perataan laba adalah untuk mengurangi variabilitas atas laba yang dilaporkan guna mengurangi resiko pasar atas saham perusahaan, yang pada akhirnya dapat meningkatkan harga pasar perusahaan, mengurangi total pajak terutang, meningkatkan kepercayaan diri manajer karena dengan laba yang stabil mendukung kebijakan dividen yang stabil.

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah suatu ukuran dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan menurut berbagai cara dengan ukuran pendapatan, total *asset*, dan total modal. Semakin besar total aset yang dimiliki perusahaan, maka semakin besar ukuran perusahaan tersebut. Pada umumnya ukuran perusahaan terbagi menjadi dua yaitu perusahaan kecil dan perusahaan besar. Perusahaan kecil merupakan perusahaan dengan kinerja keuangan yang buruk, *leverage financial* yang tinggi, masalah *cash flow*, dan merupakan produsen yang tidak efisien (Rahina, 2003). Berbeda dengan perusahaan besar dimana memiliki kinerja yang efisien dan menguntungkan meskipun kondisi ekonomi secara keseluruhan tumbuh dengan lamban (Pratiwi dan Dewi, 2012).

Leverage

Leverage merupakan Rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya (Hery, 2016:142). Dengan menggunakan *leverage* perusahaan dapat menggunakannya untuk kepentingan analisis kredit atau analisis risiko keuangan. Menurut Kasmir (2017:112) Rasio *leverage* adalah rasio yang mengukur suatu tingkat aktiva perusahaan yang dibiayai oleh utang. *Leverage* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tidak *solvable*, dalam artian total dari *leverage* lebih besar dibandingkan dengan total asetnya. Tetapi tingkat *leverage* ini bisa jadi mengalami perbedaan antara satu perusahaan dengan perusahaan lainnya atau dari satu periode dengan periode lainnya dalam suatu perusahaan

Namun, jika perusahaan dengan tingkat *leverage* rendah akan memiliki peluang yang kecil untuk menghasilkan laba yang besar dan memiliki risiko keuangan yang kecil. Seorang manajer dituntut untuk memiliki keahlian dalam mengelola tingkat *leverage* suatu perusahaan, terutama dalam mencermati hubungan antara risiko keuangan dengan tingkat pengembalian yang dihasilkan dari dana yang dipinjam perusahaan (Hery, 2016:163).

Market Response

Sesuatu yang dapat dikatakan sebagai peristiwa pasti akan menimbulkan sesuatu, dimana hal tersebut dapat dikatakan sebagai reaksi. Reaksi pasar merupakan suatu reaksi yang ditimbulkan oleh pasar berdasarkan informasi yang diterimanya (Istifarda, 2015). Reaksi pasar juga bisa diartikan sebagai suatu tanggapan, tingkah laku, dan jawaban pasar modal terhadap fenomena tertentu yang berhubungan dengan pengungkapan informasi suatu perusahaan. Jika dalam suatu pengumuman mengandung informasi maka diharapkan pasar akan bereaksi pada saat pengumuman tersebut diterima oleh pasar.

Reaksi pasar yang mendapatkan informasi melalui pasar modal yang telah dipublikasikan oleh perusahaan dapat diukur dengan *return* sebagai nilai perubahan harga atau menggunakan *cumulative abnormal return*. Jika pasar mereaksi informasi yang tersedia dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang ada maka kondisi pasar yang seperti ini dapat dikatakan sebagai pasar efisien (Safitri *et al*, 2016). Semakin efisien pasar, maka akan semakin cepat informasi yang disajikan terefleksi dalam harga saham.

Abnormal Return

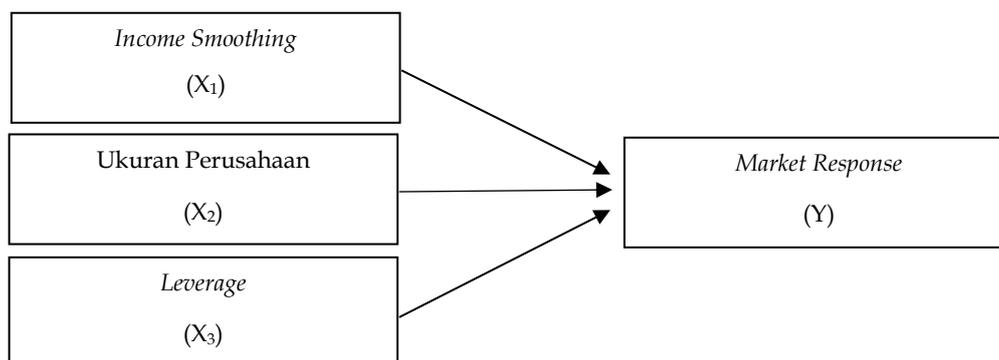
Abnormal return merupakan kelebihan dari *return* sesungguhnya yang terjadi terhadap *return* normal (Hartono, 2017:667). *Return* normal merupakan *return* ekspektasian atau *return* yang diharapkan oleh investor. Dalam hal ini *abnormal return* merupakan selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasian. *Abnormal return* terjadi karena adanya informasi atau suatu peristiwa baru yang mengubah nilai suatu perusahaan yang kemudian akan direaksi oleh pelaku pasar dalam bentuk kenaikan atau penurunan harga saham. Namun dalam hal ini investor juga harus menyadari bahwa selain *return* yang akan diperoleh juga terdapat risiko yang harus ditanggung.

Penelitian Terdahulu

Penelitian menurut Agriyanto (2006) mengenai analisis *income smoothing* pengaruhnya terhadap reaksi pasar dan risiko investasi pada perusahaan publik Indonesia. Berdasarkan hasil penelitiannya menyimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan reaksi pasar dan risiko investasi antara kelompok perusahaan perata laba dan bukan perata laba. Penelitian menurut Anggraini dan Suprasto (2015) mengenai pengaruh perataan laba, ukuran perusahaan, dan *debt to equity ratio* pada reaksi pasar. Berdasarkan hasil penelitiannya perataan laba dan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap reaksi pasar sedangkan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar. Penelitian menurut Anisa (2015) mengenai analisis faktor - faktor yang mempengaruhi *return* saham studi kasus pada perusahaan sub sektor *automotive and components* yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2010 - 2014. Berdasarkan hasil penelitiannya *Return On Asset* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap *return* saham sedangkan *current ratio*, *price earning ratio*, *price to book value* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Penelitian menurut Aulia (2019) mengenai pengaruh karakteristik komite audit, *leverage*, dan ukuran perusahaan terhadap reaksi pasar melalui pengungkapan sukarela sebagai variabel intervening. Berdasarkan hasil penelitiannya karakteristik komite audit, *leverage*, ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar.

Rerangka Konseptual

Berdasarkan telaah pustaka diatas, maka dapat disajikan rerangka konseptual untuk menggambarkan hubungan antara variabel independen dalam hal ini adalah *income smoothing*, ukuran perusahaan, dan *leverage* terhadap variabel dependen yaitu *market response*. Berikut rerangka konseptual yang menggambarkan hubungan tersebut:



Gambar 1
Rerangka Konseptual

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh *Income Smoothing* Terhadap *Market Response*

Income smoothing merupakan tindakan yang dilakukan oleh manajemen suatu perusahaan untuk menstabilkan laba yang diperoleh perusahaan. Jika suatu pengumuman mengandung informasi, maka dimaksudkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi tersebut ditunjukkan dengan perubahan harga sekuritas yang bersangkutan. Menurut penelitian terdahulu semakin tinggi perataan laba maka akan semakin rendah reaksi pasarnya (Istifarda, 2015). Hal ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Anggraini dan Suprasto (2015) menyimpulkan bahwa perataan laba berpengaruh negatif terhadap reaksi pasar. Berdasarkan penjelasan tersebut diperoleh hipotesis sebagai berikut:

H₁: *Income Smoothing* berpengaruh negatif terhadap *market response*

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap *Market Response*

Pada umumnya ukuran perusahaan dibagi menjadi dua yaitu perusahaan yang besar dan kecil. Perusahaan yang besar akan lebih mudah mendapatkan akses ke pasar modal. Sedangkan perusahaan kecil akan sulit untuk mendapatkan akses ke pasar modal karena kondisi kinerja keuangan yang buruk. Dalam hal ini perusahaan yang besar diperkirakan dapat memberikan pengungkapan informasi yang lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki ukuran lebih kecil. Sehingga ukuran perusahaan diperkirakan dapat mempengaruhi reaksi pasar. Hal ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Putra dan Dana (2016) menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *return* saham. Berdasarkan penjelasan tersebut diperoleh hipotesis sebagai berikut:

H₂: Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap *market response*

Pengaruh *Leverage* Terhadap *Market Response*

Rasio *lverage* atau rasio solvabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan hutang. Artinya seberapa besar beban hutang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktiva yang dimiliki. Dalam artian luas, rasio ini dapat digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam hal memenuhi seluruh kewajibannya, baik kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang. Hal ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Wulandari dan Wahyudi (2018) menyimpulkan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap reaksi pasar. Berdasarkan penjelasan tersebut diperoleh hipotesis sebagai berikut:

H₃: *Leverage* berpengaruh positif terhadap *market response*

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Objek) Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah jenis pendekatan kuantitatif analisis deskriptif. Analisis deskriptif merupakan suatu metode yang berfungsi untuk mendeskripsikan atau memberi gambaran terhadap objek yang diteliti melalui data atau sampel yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa melakukan analisis dan membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum (Sugiyono, 2009:29). Populasi (objek) penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015 - 2018 yang diperoleh dari website resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu www.idx.co.id dan www.yahoofinance.com serta Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia (GIBEI) STIESIA Surabaya, Jalan Menur Pumpungan No. 30 Menur Pumpungan, Kec. Sukolilo, Kota Surabaya.

Teknik Pengambilan Sampel

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015 - 2018. Pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel dengan batasan dan tujuan sehingga

dapat memberikan data yang maksimal sesuai dengan kriteria. Kriteria - kriteria yang dibutuhkan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2015 -2018, perusahaan manufaktur yang tidak mengalami *delisting* dari Bursa Efek Indonesia pada periode 2015 - 2018, perusahaan manufaktur yang tersedia data *annual report* pada periode 2015 - 2018, perusahaan manufaktur yang mengalami laba pada periode 2015 - 2018, tersedia data mengenai harga saham selama periode 2015 - 2018, dan menggunakan mata uang rupiah.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan teknik dokumentasi yaitu teknik pengumpulan data yang tidak langsung ditujukan pada subyek penelitian, tetapi melalui dokumen (Hasan, 2002:87). Dokumen tersebut diperoleh dari emiten yang menjadi sampel dalam penelitian ini, yang diperoleh dari website resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu www.idx.co.id dan www.yahoofinance.com serta Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia (GIBEI) STIESIA Surabaya, Jalan Menur Pumpungan No. 30 Menur Pumpungan, Kec. Sukolilo, Kota Surabaya.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel dependen sering disebut sebagai variabel terikat, dimana variabel ini dipengaruhi atau yang menjadi akibat dari adanya variabel bebas. Dalam penelitian ini *market response* digunakan sebagai variabel terikat atau dependen. Dalam penelitian ini reaksi pasar diprosikan dengan *Cumulative Abnormal Return (CAR)*. Dimana CAR merupakan penjumlahan dari *abnormal return* pada periode pengamatan. Wijiantoro (2017) menyatakan rumus yang digunakan untuk menghitung *abnormal return* adalah sebagai berikut:

$$Ab(R) = R_{it} - E(R_{it})$$

Variabel independen atau bebas adalah variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen (terikat) (Sugiyono, 2010:68). Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian adalah sebagai berikut:

Income smoothing. Alasan manajemen perusahaan untuk melakukan perataan laba adalah untuk memperbaiki hubungan dengan kreditor, investor, dan karyawan. Tujuan dilakukannya perataan laba adalah untuk mengurangi variabilitas atas laba yang dilaporkan guna mengurangi resiko pasar atas saham perusahaan, yang pada akhirnya dapat meningkatkan harga pasar perusahaan, mengurangi total pajak terutang, meningkatkan kepercayaan diri manajer karena dengan laba yang stabil mendukung kebijakan dividen yang stabil. Untuk mengukur *income smoothing* dapat menggunakan model Eckel (Agriyanto, 2006):

$$\text{Perataan Laba} = \frac{CV\Delta I}{CV\Delta S}$$

Ukuran perusahaan menunjukkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dilihat berdasarkan total aset yang dimiliki oleh perusahaan. semakin besar aset yang dimiliki oleh perusahaan, maka semakin besar ukuran perusahaan tersebut. Ukuran perusahaan dapat diukur dengan *logaritma natural* dari total aset. Menurut Rahayu dan Asandimitra (2014) rumus yang digunakan untuk menghitung ukuran perusahaan adalah sebagai berikut:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Ln}(\text{Total Aset})$$

Dengan menggunakan *leverage* perusahaan dapat menggunakannya untuk kepentingan analisis kredit atau analisis risiko keuangan. Dengan memperbesar nilai *leverage* maka tingkat ketidakpastian dari *return* yang akan diperoleh akan semakin tinggi. *Leverage* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tidak *solvable*, dalam artian total dari *leverage* lebih besar dibandingkan dengan total asetnya. Rumus yang digunakan untuk menghitung DAR menurut Hery (2016:166) adalah sebagai berikut:

$$\text{DAR} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}}$$

Teknik Analisis Data

Metode analisis data merupakan cara mengelolah data yang telah terkumpul untuk kemudian dapat diinterpretasi hasil pengolahan data ini, yang bisa digunakan untuk pemecahan masalah yang telah dirumuskan. Penelitian ini menggunakan analisis statistik dan uji regresi untuk mengetahui Pengaruh *Income Smoothing*, ukuran perusahaan, *leverage* Terhadap *Market Response* (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Tahun 2015 – 2018).

Uji Asumsi Klasik

Dalam model regresi berganda ada beberapa asumsi yang harus dipenuhi, maka dari itu harus dilakukan pengujian atas penyimpangan asumsi model kalis, antara lain: (1) Uji normalitas data bertujuan untuk mengukur apakah di dalam model regresi variabel pengganggu atau residual mempunyai distribusi normal. Jika asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel yang kecil (Ghozali, 2006:74). (2) Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variable independen (Ghozali, 2006:57). (3) Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan kepengamatan yang lain. Jika varians dari residual satu pengamatan kepengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. (4) Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Jika terdapat korelasi maka terjadi autokorelasi (Ghozali, 2006:61). Dilakukan uji autokorelasi, untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi dapat menggunakan *run test*.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk menguji pengaruh dua atau lebih variabel independen terhadap variabel dependen dengan skala pengukuran interval atau rasio dalam suatu persamaan linier. Adapun persamaan analisis regresi berganda dalam penelitian ini adalah:

$$\text{CAR} = \alpha + \beta_1(\text{IS}) + \beta_2(\text{Size}) + \beta_3(\text{DAR}) + e$$

Keterangan:

CAR : *Cumulative Abnormal Return*

α : Konstanta

β : Koefisien Regresi

IS : *Income Smoothing*

Size : Ukuran Perusahaan

DAR : *Debt to Asset Ratio*

e : *error*

Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerapkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi yaitu antara nol dan satu dimana nilai R^2 yang kecil artinya kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas dan jika nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2018:97).

Uji Kelayakan Model (Uji Statistik F)

Uji statistik F merupakan teknik untuk pengujian apakah terdapat perbedaan signifikan antara jumlah obyek yang diobservasi pada setiap kategori dan jumlah obyek yang diharapkan (Ghozali, 2006:79). Jika nilai F hitung lebih besar daripada F tabel, maka H_0 ditolak atau H_a diterima menyatakan bahwa semua variabel independen secara serentak dan signifikan mempengaruhi variabel dependen.

Uji Parsial (Uji Statistik t)

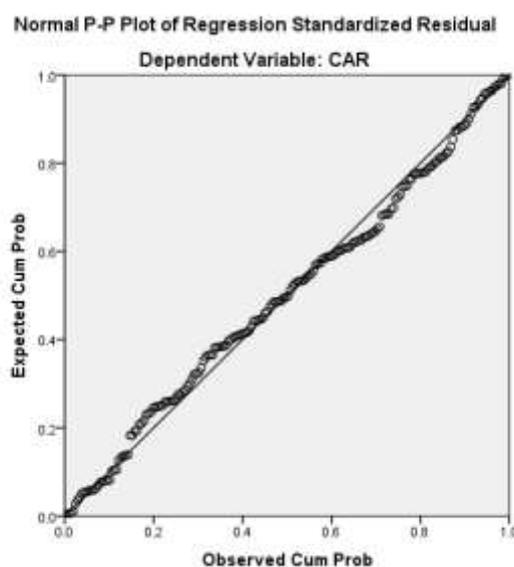
Uji statistik t menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas atau independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2006:48). Jika nilai statistik t hitung lebih tinggi dibandingkan t tabel, maka H_0 ditolak atau H_a diterima. Hal ini menyatakan bahwa suatu variabel independen secara individual mempengaruhi variabel dependen.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah didalam model regresi variabel independen dan variabel dependen memiliki distribusi yang normal atau tidak. Regresi yang baik adalah memiliki distribusi normal atau mendekati normal. Dalam penelitian ini analisis grafik dilakukan dengan menggunakan normal *probability plot*. Berikut ini merupakan hasil uji normalitas dengan menggunakan normal *P-Plot*:



Gambar 2

Grafik Normal P-P Plot

Sumber: Data sekunder diolah, 2020

Gambar grafik normal *P-Plot* pada Gambar 2 menunjukkan bahwa pola data menyebar disekitar diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, sehingga dapat dikatakan bahwa variabel dalam penelitian ini memenuhi uji normalitas. Pada penelitian ini juga dilakukan uji statistik non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov Test* (1-Sampel K-S). Berikut merupakan hasil uji statistik non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov* (1-Sampel K-S):

Tabel 1
Hasil Uji Normalitas Kolmogorov-Smirnov
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		194
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.05856236
Most Extreme Differences	Absolute	.055
	Positive	.055
	Negative	-.048
Test Statistic		.055
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Data sekunder diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 1 diatas dapat diketahui bahwa hasil uji normalitas pada variabel *market response*, *income smoothing*, ukuran perusahaan, dan *leverage* memiliki nilai signifikansi (Asymp. Sig. 2-tailed) sebesar 0,200. Hal ini menunjukkan bahwa variabel berdistribusi secara normal karena memiliki nilai signifikansi $> 0,05$ ($0,200 > 0,005$).

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ atau periode sebelumnya (Ghozali, 2018). Berikut merupakan hasil uji autokorelasi:

Tabel 2
Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.208 ^a	.043	.028	.059023	1.926

a. Predictors: (Constant), DAR, Ukuran Perusahaan, *Income smoothing*

b. Dependent Variable: CAR

Sumber: Data sekunder diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 2 hasil uji autokorelasi dengan Durbin-Watson menunjukkan nilai sebesar 1,926. Nilai tersebut berada diantara -2 sampai +2, sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa model regresi dalam penelitian ini tidak terjadi autokorelasi.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel bebas atau variabel independen. Multikolinearitas dapat di deteksi melalui nilai *Tolerance* dan *Variance Inflation Factors* (VIF). Berikut merupakan hasil uji multikolinearitas:

Tabel 3
Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Coefficients ^a	Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	<i>Income Smoothing</i>	.857	1.167
	Ukuran Perusahaan	.944	1.060
	DAR	.902	1.108

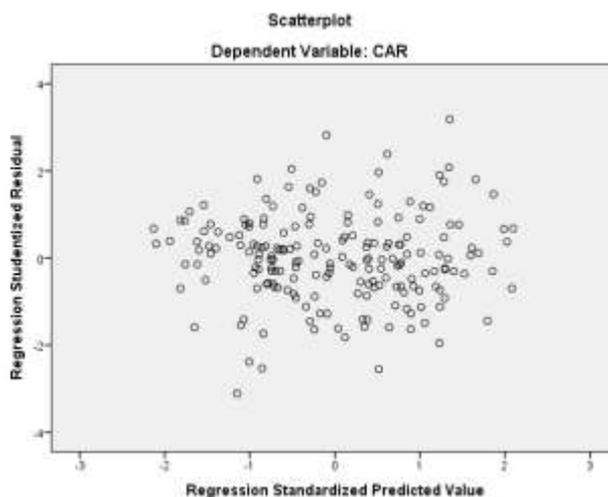
a. Dependent Variable: CAR

Sumber: Data sekunder diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 3 diatas dapat diketahui bahwa nilai *Tolerance* untuk masing-masing variabel independen memiliki nilai lebih dari 0,10 dan VIF untuk masing-masing variabel independen memiliki nilai kurang dari 10, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinearitas antar variabel independen pada persamaan model regresi yang digunakan.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Dalam penelitian ini untuk mengetahui ada atau tidaknya heteroskedastisitas, peneliti menggunakan garfik scatterplot antara ZPRED dan SRESID. Berikut merupakan hasil uji heteroskedastisitas dengan grafik scatterplot:



Gambar 3

Grafik Scatterplot

Sumber: Data sekunder diolah, 2020

Berdasarkan Gambar 3 diatas dapat diketahui bahwa varians residual dari satu pengamatan ke pengamatan lain tidak memiliki pola tertentu. Grafik tersebut menghasilkan pola yang menyebar acak dan tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terjadi heteroskedastisitas.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk menerangkan hubungan suatu variabel dependen dengan satu atau lebih variabel independen. Dalam penelitian ini, analisis regresi linier berganda dilakukan untuk menguji pengaruh *income smoothing*, ukuran perusahaan dan *leverage* terhadap *market response*. Berikut adalah hasil uji analisis regresi linier berganda:

Tabel 4
Hasil Uji Multikolinearitas
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	-.043	.022		-1.973	.050
	PerataanLaba	.012	.009	.104	1.356	.177
	UkuranPerusahaan	.000	.001	.028	.383	.702
	DAR	.071	.025	.212	2.844	.005

Sumber: Data sekunder diolah, 2020

Berdasarkan tabel 4 diatas, diperoleh model persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$CAR = -0,042 + 0,012IS + 0,000Size + 0,071DAR + e$$

Dari hasil persamaan pada tabel 4 diatas dapat disimpulkan bahwa (1) Besarnya nilai konstanta -0,043 menunjukkan bahwa apabila variabel *income smoothing*, ukuran perusahaan, dan *leverage* sama dengan 0, maka variabel *market response* sama dengan sebesar -0,043. (2) Koefisien regresi *income smoothing* (IS) sebesar 0,012 menunjukkan arah hubungan positif (searah) antara *income smoothing* dengan *market response*. Tanda positif menunjukkan pengaruh *income smoothing* searah terhadap *market response*. Hal ini menjelaskan bahwa semakin tinggi *income smoothing*, maka *market response* akan meningkat. Jika *income smoothing* dinaikkan 1%, maka akan terjadi peningkatan pada *market response* sebesar 0,012. (3) Koefisien regresi ukuran perusahaan (*Size*) sebesar 0,000 menunjukkan arah hubungan positif (searah) antara ukuran perusahaan dengan *market response*. Tanda positif menunjukkan pengaruh ukuran perusahaan searah terhadap *market response*. Hal ini menjelaskan bahwa semakin tinggi ukuran perusahaan, maka *market response* akan naik. Jika ukuran perusahaan dinaikkan 1%, maka akan terjadi kenaikan sebesar 0,000 pada *market response*. (4) Koefisien regresi *leverage* (DAR) sebesar 0,071 menunjukkan arah hubungan positif antara *leverage* dengan *market response*. Hal ini menjelaskan bahwa semakin tinggi *leverage*, maka *market response* akan meningkat. Jika *leverage* dinaikkan 1%, maka akan terjadi kenaikan pada *market response* sebesar 0,071.

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Uji koefisien determinasi (R²) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Jika semakin besar nilai koefisien determinasi, maka akan semakin banyak informasi yang dapat dijelaskan oleh variabel independen. Sebaliknya, jika semakin kecil nilai koefisien determinasi, maka kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen sangat terbatas. Berikut merupakan hasil uji koefisien determinasi untuk pengaruh *income smoothing*, ukuran perusahaan, *leverage* terhadap *market response*:

Tabel 5
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²)

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.208 ^a	.043	.028	.059023

a. Predictors: (Constant), DAR, UkuranPerusahaan, PerataanLaba

b. Dependent Variable: CAR

Sumber: Data sekunder diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 5 diatas, diperoleh nilai koefisien determinasi (*R square*) sebesar 0,043. Hal ini menunjukkan bahwa sebesar 4,3% variasi dari *market response* (CAR) dapat dijelaskan atau dipengaruhi oleh *income smoothing*, ukuran perusahaan, *leverage*. Sedangkan sisanya (100% - 4,3%) sebesar 95,7% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak masuk dalam model penelitian.

Uji Kelayakan Model (Uji Statistik F)

Uji statistik F digunakan untuk menguji kelayakan model yang digunakan dalam penelitian. Uji F ini memiliki kriteria sebagai berikut (Ghozali, 2018) jika nilai signifikansi < 0,05 maka model yang digunakan dalam penelitian layak sehingga dapat digunakan analisis berikutnya. Jika nilai signifikansi > 0,05 maka model yang digunakan dalam penelitian tidak layak sehingga tidak dapat digunakan analisis berikutnya. Hasil uji kelayakan model sebagai berikut:

Tabel 6
Hasil Uji Kelayakan Model

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
	Regression	.030	3	.010	2.869	.038 ^b
1	Residual	.662	190	.003		
	Total	.692	193			

a. Dependent Variable: CAR

b. Predictors: (Constant), DAR, UkuranPerusahaan, PerataanLaba

Sumber: Data sekunder diolah, 2020

Berdasarkan hasil uji statistik F pada Tabel 6 diatas menunjukkan F hitung sebesar 2,869 dengan nilai signifikansi 0,038 < 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model penelitian ini layak untuk digunakan. Dengan demikian, model regresi dapat digunakan untuk memprediksi *market response* atau dapat diartikan bahwa variabel independen yaitu

income smoothing, ukuran perusahaan, dan *leverage* secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu *market response*.

Uji Parsial (Uji Statistik t)

Uji t dilakukan untuk mengetahui signifikansi pengaruh dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Pengujian dilakukan dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar 0,05. Berikut ini merupakan hasil uji parsial (uji statistik t):

Tabel 7
Hasil Uji Hipotesis menggunakan Uji Statistik t

Model	Coefficients ^a			t	Sig.	Collinearity	
	Unstandardized		Standardized			Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	-.043	.022		-1.973	.050		
1 PerataanLaba	.012	.009	.104	1.356	.177	.857	1.167
UkuranPerusahaan	.000	.001	.028	.383	.702	.944	1.060
DAR	.071	.025	.212	2.844	.005	.902	1.108

a. Dependent Variable: CAR

Sumber: Data sekunder diolah, 2020

Berdasarkan hasil uji statistik t pada Tabel 7 di atas menunjukkan hasil pengujian sebagai berikut (1) Pengujian hipotesis pertama pada penelitian ini adalah untuk menguji apakah *income smoothing* yang di proksikan dengan indeks Eckel mempengaruhi *market response*. Hasil penelitian menunjukkan nilai t sebesar 1,356 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,177 dan lebih besar dari 0,05. Maka hipotesis pertama (H_1) ditolak. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *income smoothing* tidak berpengaruh terhadap *market response*. (2) Pengujian hipotesis kedua pada penelitian ini adalah untuk menguji apakah ukuran perusahaan mempengaruhi *market response*. Hasil penelitian menunjukkan nilai t sebesar 0,383 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,702 dan lebih besar dari 0,05. Maka hipotesis kedua (H_2) ditolak. Sehingga dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *market response*. (3) Pengujian hipotesis ketiga pada penelitian ini adalah untuk menguji apakah *leverage* yang diproksikan dengan DAR mempengaruhi *market response*. Hasil penelitian menunjukkan nilai t sebesar 2,844 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,005 dan lebih kecil dari 0,05. Maka hipotesis ketiga (H_3) diterima. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap *market response*.

Pembahasan

Pengaruh Income Smoothing Terhadap Market Response

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *income smoothing* yang diproksikan dengan indeks Eckel tidak berpengaruh terhadap *market response* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini dapat dilihat pada Tabel 7 yang menunjukkan bahwa koefisien variabel *income smoothing* bertanda positif dengan nilai signifikansi sebesar 0,177 lebih besar dari 0,05. Sehingga hipotesis pertama (H_1) yang menyatakan bahwa *income smoothing* berpengaruh negatif terhadap *market response* tidak dapat diterima (ditolak). Hal ini menunjukkan bahwa meskipun perusahaan melakukan perataan laba belum tentu pasar akan bereaksi. Sehingga perataan laba kurang sesuai apabila digunakan sebagai dasar untuk pengambilan keputusan bagi investor untuk melakukan pembelian saham. Tidak pengaruhnya perataan laba terhadap reaksi pasar disebabkan oleh beberapa faktor,

diantaranya adalah kerumitan dalam menghitung perataan laba karena perataan laba tidak tertera secara langsung dalam laporan keuangan sehingga tidak semua investor dapat membaca langsung adanya praktik perataan laba. Selain itu juga terdapat adanya pengumuman yang berhubungan dengan ekuitas dan pengumuman yang berhubungan dengan utang. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan teori sebelumnya yang menyatakan bahwa ketika suatu perusahaan memiliki kinerja manajemen yang buruk dapat menyebabkan nilai perataan laba akan tinggi. Hal ini dikarenakan untuk mengurangi variabilitas atas laba yang dilaporkan guna mengurangi resiko pasar atas saham perusahaan, yang pada akhirnya dapat meningkatkan harga pasar perusahaan, mengurangi total pajak terutang, meningkatkan kepercayaan diri manajer karena dengan laba yang stabil mendukung kebijakan dividen yang stabil. Pada saat nilai perataan laba suatu perusahaan tinggi, maka akan memberikan *bad news* terhadap reaksi pasar. Hal ini menunjukkan bahwa pasar telah merespon secara detail informasi laba perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Agriyanto (2006) yang berjudul "*Analisis income smoothing: Pengaruhnya Terhadap Reaksi Pasar dan Risiko Investasi Pada Perusahaan Publik Indonesia*". Hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa perataan laba tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Market Response

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *market response* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini dapat dilihat pada tabel 7 yang menunjukkan bahwa koefisien variabel profitabilitas bertanda positif dengan nilai signifikansi 0,702 lebih besar dari 0,05. Sehingga hipotesis kedua (H_2) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *market response* tidak dapat diterima (ditolak). Dari hasil penelitian ini dapat diartikan bahwa perusahaan berukuran besar, belum tentu pasar akan bereaksi. Hal ini dapat menunjukkan bahwa pertimbangan ukuran perusahaan kurang tepat apabila digunakan untuk dasar pengambilan keputusan oleh investor dalam melakukan pembelian saham perusahaan. Investor akan cenderung melihat kinerja perusahaan dari pada ukuran perusahaan karena perhitungan kinerja perusahaan dinilai lebih akurat. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan teori yang sebelumnya. Secara teori ukuran perusahaan yang besar memiliki total aset yang besar pula, sehingga akan mempengaruhi reaksi pasar dan menyebabkan investor akan menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Sehingga perusahaan tersebut mampu mempertahankan kelangsungan hidup perusahaannya. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Pratiwi dan Dewi (2012) yang berjudul "*Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Reaksi Pasar yang Dimoderasi Investment Opportunity Set*". Hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar.

Pengaruh Leverage Terhadap Market Response

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage* yang diproksikan dengan DAR berpengaruh terhadap *market response* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini dapat dilihat dari pada tabel 7 yang menunjukkan bahwa koefisien variabel *leverage* bertanda positif dengan nilai signifikansi 0,005 lebih kecil dari 0,05. Sehingga hipotesis ketiga (H_3) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap *market response* diterima. Hasil penelitian ini didukung oleh landasan teori sebelumnya yang menyatakan bahwa *Debt Asset Ratio* (DAR) atau rasio utang terhadap aset adalah perbandingan antara total utang dengan total aset, dimana jika nilai DAR lebih tinggi akan mengurangi kemampuan perusahaan untuk memperoleh tambahan pinjaman dari kreditor. Hal ini disebabkan karena perusahaan dikhawatirkan tidak akan mampu untuk melunasi utang - utangnya dengan total aset yang dimiliki. Dari hasil penelitian ini menunjukkan bahwa DAR merupakan salah satu alat analisis yang sangat penting untuk dilakukan dalam pengambilan keputusan berinvestasi, karena investor akan mengetahui seberapa besar aset

perusahaan dibiayai oleh utang. Sehingga investor sebelum menanamkan modalnya dapat meminimalisir risiko yang akan terjadi saat menanamkan modalnya. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wulandari dan Wahyudi (2018) yang berjudul Pengaruh *Firm Size, leverage, Free cash flow*, Ukuran Penawaran Relatif, dan *Rating* Terhadap Reaksi Pasar Pada Pengumuman Penerbitan Sukuk dan Obligasi Konvensional Periode 2013 - 2016, yang menyatakan bahwa *Leverage* berpengaruh positif terhadap reaksi pasar.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dilakukan, maka dapat diperoleh simpulan sebagai berikut (1) *Income smoothing* tidak berpengaruh terhadap *market response*. Hal ini dikarenakan adanya kerumitan dalam menghitung perataan laba karena perataan laba tidak tertera secara langsung dalam laporan keuangan sehingga tidak semua investor dapat membaca langsung adanya praktik perataan laba. Selain itu juga terdapat adanya pengumuman yang berhubungan dengan ekuitas dan pengumuman yang berhubungan dengan utang. (2) Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap *market response*. Secara teori ukuran perusahaan yang besar memiliki total aset yang besar pula, sehingga akan mempengaruhi reaksi pasar dan menyebabkan investor akan menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Sehingga perusahaan tersebut mampu mempertahankan kelangsungan hidup perusahaannya. (3) *Leverage* berpengaruh terhadap *market response*. *Leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Asset Ratio* (DAR) atau rasio utang terhadap aset adalah perbandingan antara total utang dengan total aset, dimana jika nilai DAR lebih tinggi akan mengurangi kemampuan perusahaan untuk memperoleh tambahan pinjaman dari kreditor. Hal ini disebabkan karena perusahaan dikhawatirkan tidak akan mampu untuk melunasi utang - utangnya dengan total aset yang dimiliki.

Keterbatasan

Pada penelitian ini memiliki keterbatasan yang dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan bagi penelitian selanjutnya. Keterbatasan tersebut yaitu penelitian ini hanya menggunakan variabel independen yaitu *income smoothing*, ukuran perusahaan, dan *leverage*.

Saran

Berdasarkan hasil pembahasan dan simpulan diatas, maka saran yang disampaikan oleh peneliti pada penelitian selanjutnya adalah disarankan untuk menambahkan faktor lain sebagai variabel independen yang dapat mempengaruhi *market response*, seperti kepemilikan institusional dan kebijakan dividen

DAFTAR PUSTAKA

- Agriyanto, R. 2006. Analisis *Income Smoothing*: Pengaruhnya Terhadap Reaksi Pasar dan Risiko Investasi Pada Perusahaan Publik Indonesia. *Thesis*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Anggraini, N. dan B. S. H. 2015. Pengaruh Perataan Laba, Ukuran Perusahaan, dan *Debt To Equity Ratio* Pada Reaksi Pasar. *Jurnal Akuntansi*. 11(3): 743 - 755.
- Anisa, N. 2015. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Return Saham* (Studi Kasus pada Perusahaan Sub Sektor *Automotive and Components* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014). *Jurnal Perbanas* 1(1): 72 - 86.
- Aulia, A. 2019. Pengaruh Karakteristik Komite Audit, *Leverage*, dan Ukuran Perusahaan terhadap Reaksi Pasar Melalui Pengungkapan Sukarela sebagai Variabel *Intervening*. *Skripsi*. Universitas Negeri Syarif Hidayatullah. Jakarta.
- Belkaoui, A. R. 2000. *Accounting Theory*. Edisi Kelima. Salemba Empat. Jakarta

- Brigham, E. F. dan J. F. Houston. 2011. *Dasar – Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesepuluh. Erlangga. Jakarta
- Ghozali, I. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Ghozali, I. 2018. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Edisi Sembilan. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hartono, J. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kedua. BPFE. Yogyakarta.
- Hartono, J. 2017. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kesebelas. BPFE. Yogyakarta.
- Hasan, M. I. 2002. *Pokok – Pokok Materi Metodologi Penelitian dan Aplikasinya*. Ghalia Indonesia. Jakarta.
- Hery. 2016. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Pertama. PT Grasindo. Jakarta.
- Husnan, S. 2009. *Dasar – Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Keempat. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.
- Istifarda, D. 2015. Pengaruh *Income Smoothing* (Perataan Laba) terhadap *Earning Response* (Reaksi Pasar) pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Artikel Ilmiah Mahasiswa*.
- Kasmir. 2017. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Raja Grafindo Persada. Jakarta
- Khafid, M. 2002. *Analisis Income Smoothing: Pengaruhnya Terhadap Reaksi Pasar dan Risiko Investasi Pada Perusahaan Publik Indonesia*. *Thesis*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Noviant, B. A. dan Marsono. 2013. Analisis Reaksi Pasar dan Risiko Investasi Antara Perusahaan Perata Laba dan Bukan Perata Laba. *Jurnal Akuntansi dan Auditing* 9(2): 226 – 243.
- Pearce, J. A. dan R. B. Robinson. 2008. *Manajemen Strategis Formulasi, Implementasi, dan Pengendalian*. Edisi 10. Salemba Empat. Jakarta.
- Pratiwi, M. W. dan R. C. Dewi. 2012. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Reaksi Pasar yang Dimoderasi *Investment Opportunity Set*. *Media Ekonomi dan Manajemen* 25(1): 58 – 71.
- Putra, I. M. G. D. dan I. M. Dana. 2016. Pengaruh *Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham Perusahaan Farmasi di BEI*. *E-Jurnal Manajemen Unud* 5(11): 6825 - 6850
- Rahayu, F. D. dan N. Asandimitra. 2014. Pengaruh Ukuran Perusahaan, *Leverage, Profitabilitas, Kebijakan Dividen, dan Cash Holding* terhadap Nilai Perusahaan pada Sektor Manufaktur. *Jurnal Ilmu Manajemen* 2(2): 548 – 561.
- Rahina, D. N. 2003. Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Beta terhadap *Return Saham LQ45* pada Pasar *Bullish* dan *Bearish* di Bursa Efek Jakarta Periode 1997 – 1999. *Thesis*. Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro. Semarang.
- Safitri, A., E. Sukarmanto, dan S. Fadilah. 2016. Pengaruh Perataan Laba dan Pengumuman Informasi Laba terhadap Reaksi Pasar (Pada Perusahaan manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011 – 2015). *Prosiding Akuntansi* 2(2): 445 – 451.
- Sugiyono. 2010. *Metode Penelitian Bisnis Pendekatan Kuantitatif, kualitatif, dan R&D*. Alfabeta. Bandung.
- Wijiantoro. 2017. Pengaruh Perataan Laba dan Ukuran Perusahaan Terhadap Reaksi Pasar pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2013 – 2015. *Skripsi*. Universitas Negeri Yogyakarta. Yogyakarta.
- Wulandari, E. dan S. Wahyudi. 2018. Pengaruh *Firm Size, leverage, free cash flow, Ukuran Penawaran Relatif, dan Rating* terhadap Reaksi Pasar Pada Pengumuman Penerbitan Sukuk dan Obligasi Konvensional Periode 2013 – 2016. *Jurnal Studi Manajemen Organisasi*. 26 – 41.