

## **PENGARUH PERATAAN LABA, UKURAN PERUSAHAAN, DEBT TO EQUITY RATIO, DAN RETURN ON ASSETS TERHADAP REAKSI PASAR PERUSAHAAN PERTAMBANGAN TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2017-2019**

**Marco \*)**

**Muhammad Khafid \*)**

### ***Abstract***

*The purpose of this study is to find empirical evidence and to determine the effect of income smoothing, firm size, debt to equity ratio, return on assets on market reactions. The population used in this study is mining sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange in the period 2017 to 2019. The sampling technique in this study uses a purposive sampling with a 35 unit of analysis that are processed. The research data collection method uses the documentation method. The research data analysis technique used is descriptive statistical analysis and inferential statistical analysis. Hypothesis testing in this research using multiple linear regression analysis tools. The results of this research showed that the return on assets variable has a significant positive effect on market reaction, the income smoothing variable does not have an influence on market reaction, the firm size does not have an influence on market reaction, and the debt to equity ratio does not have an influence on market reaction. The conclusion from the results of this study is that companies that increasingly have a high rate of return on assets ratio will attract investors to invest.*

**Keywords:** *Market Reaction, Income Smoothing, Firm Size, Debt To Equity Ratio, Return On Assets*

### **Pendahuluan**

Pemilik dana atau biasa disebut investor bertemu dengan emiten atau

**\*) Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Semarang**

Pengaruh Perataan Laba, Ukuran Perusahaan, Debt to Equity Ratio, dan Return on Assets  
Terhadap Reaksi Pasar Perusahaan Pertambangan Terdaftar di Bursa Efek Indonesia  
Periode 2017 - 2019

Marco  
Muhammad Khafid

perusahaan didalam sebuah tempat yang disebut Pasar Modal. Pasar modal menjadi sebuah pasar dimana perusahaan saham bagi investor dalam rangka mencari sumber dana yang dibutuhkan perusahaan. Saham yang ditawarkan perusahaan memiliki variasi harga yang sangat beragam menjadi pilihan investor dalam menanamkan investasinya. Investor akan secara selektif terhadap perusahaan yang dilihat, karena tujuan utama investor untuk mendapatkab *return* atau keuntungan maksimal dari

hasil investasi yang dilakukan (Gunadi & Kesuma, 2015). Investasi dapat dikatakan berhasil ketika harga saham berada diatas harga pembelian sedangkan dividen merupakan pembayaran tunai yang diberikan perusahaan kepada investor.

Investor menjadi pelaku utama dari bergeraknya harga saham yang membuat pasar bereaksi. Perubahan harga saham yang terjadi sebagai dampak dari keputusan yang diambil investor dapat berupa tindakan *sell*, *buy*, atau *hold* saham terhadap perusahaan yang dianalisa oleh investor (Alwiyah & Solihin, 2015). Investor yang melakukan kegiatan investasi di pasar modal tidak lepas dari faktor ketidakpastian, karena investor tidak tahu pasti kapan hasil akan diperoleh dari investasi tersebut. Investor sebagai pihak eksternal perusahaan mengandalkan laporan keuangan yang dijadikan informasi utama dari berbagai sektor kinerja perusahaan di Indonesia untuk mendapatkan *expected returndari* investasi. Investor dapat menanamkan modalnya di berbagai macam sektor perusahaan di Indonesia, salah satunya investasi di sektor pertambangan. Mengingat Indonesia memiliki sumber daya alam yang melimpah, sektor tambang dapat dijadikan pilihan investasi yang dapat diandalkan. Namun di Indonesia realisasi investasi pada sektor tambang tahun 2019 memiliki persentase paling rendah.

Sektor tambang dalam negeri pada tahun 2018 telah mampu memberikan laporan keuangan dengan kinerja yang baik dengan efektifitas dalam pemanfaatan komoditas tambang secara maksimal(I. Pratiwi, 2019). Namun pada tahun 2019 kenyataan dilapangan, sektor perusahaan tambang yang menjadi salah satu sektor investasi terbesar di Indonesia memiliki tingkat persentase paling rendah dibanding realisasi sektor lainnya. Sektor pertambangan hanya memiliki tingkat realisasi investasi sebesar 7,7% atau sebesar 15,1 trilliun rupiah pada tahun 2019, bahkan dibawah sektor perumahan, kawasan industri, dan

perkantoran dengan tingkat realisasi investasi sebesar 9,7% atau sebesar 18,8 triliun rupiah.<sup>1</sup>Pada tahun 2019 investor lebih tertarik pada sektor transportasi, gudang, dan telekomunikasi dengan tingkat realisasi investasi sebesar 19,1% atau sebesar 37,3 triliun rupiah.

Fenomena tersebut bisa terjadi karena investor kurang mampu menangkap sinyal positif dari perusahaan. Investor masih memiliki keraguan terhadap perusahaan sektor tambang dalam merespon kondisi eksternal perusahaan. Hal ini didukung dengan pendapat (Santoso, 2019) dimana investor merespon negatif dari adanya kabar adanya penurunan sektor tambang akibat melemahnya harga komoditas pada tahun 2019 sebesar 22,24% dari harga global. Berita luar perusahaan sering kali menjadi faktor yang mengubah kepercayaan investor terhadap investasi di sektor tambang.

Sentimen global menjadi faktor sinyal bagi investor terhadap perusahaan khususnya sektor tambang, dimana komoditas tambang merupakan barang dagang internasional yang memegang peran penting dalam bahan baku perusahaan lain sehingga menjadi sangat sensitif terhadap berita internasional. Bahkan pada tahun 2018 perusahaan sektor tambang yang mampu melaporkan kinerja yang baik pada laporan keuangan, tidak menarik perhatian investor dalam menanamkan modalnya. Pasar memiliki keraguan terhadap perusahaan sektor tambang dalam menghadapi risiko global yang tidak menentu. Perusahaan diharapkan mampu dalam menganalisa pasar dan memperhatikan konsumen serta memahami merek.

Sehingga perusahaan tambang diharapkan lebih meningkatkan kinerja dengan diimbangi neraca dan arus kas yang kuat untuk menarik investor. Laporan keuangan yang menjadi informasi gambaran kinerja perusahaan berperan penting bagi *stakeholder* terutama bagi investor sebagai dasar pengambilan keputusan. Hal tersebut menjadi latar belakang penelitian yang terus berkembang dalam menganalisa faktor faktor yang menjadi daya tarik investor didalam laporan keuangan perusahaan. Tujuannya yaitu untuk melihat berbagai faktor yang dapat mempengaruhi reaksi pasar. Diantaranya beberapa penelitian reaksi pasar yang dilakukan oleh Anggaraini & Suprasto (2015), Apriwandi & Pratama (2012), Asyik (2017), Safitri, Sukarmanto, & Fadilah (2015), Savitri (2015), Surahman

(2019), Wijiantoro (2017). Penelitian yang dilakukan peneliti sebelumnya menggunakan berbagai macam variabel seperti perataan laba, ukuran perusahaan, *debt to equity ratio*, *return on assets*, pengumuman informasi laba, penerbitan obligasi syariah, kebijakan dividen, dan lain sebagainya.

Penelitian yang telah dilakukan oleh Apriwandi & Pratama (2012) dan Dwiadnyana & Jati (2014) menyimpulkan dari hasil penelitian yang telah dilakukan bahwa perataan laba memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap reaksi pasar. Penelitian ini juga memiliki hasil yang sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Agustina & Kianto, 2007; Mutiasari & Paramita, 2016 dimana perataan laba yang dilakukan perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap reaksi pasar. Namun, hasil penelitian yang berbeda dilakukan oleh Wijiantoro (2017) yang menyimpulkan dari hasil penelitiannya bahwa perataan laba tidak memiliki pengaruh terhadap reaksi pasar modal.

Penelitian yang telah dilakukan oleh Asyik (2017); Putranto & Darmawan, (2018) menyimpulkan dari hasil penelitian yang telah dilakukan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap reaksi pasar. Penelitian ini juga memiliki hasil yang sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Daniati & Suhairi (2006) dimana ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap reaksi pasar. Namun, hasil penelitian yang berbeda dilakukan oleh Anggaraini & Suprasto (2015); Wijiantoro (2017) yang menyimpulkan dari hasil penelitiannya bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap reaksi pasar modal.

Penelitian yang dilakukan oleh Alfiah & Diyani (2018); Dwipratama (2009) menyimpulkan dari hasil penelitian yang dilakukan bahwa *debt to equity ratio* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap reaksi pasar. Penelitian ini juga memiliki hasil yang sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Susilowati & Turyanto (2011) dimana *debt to equity ratio* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap reaksi pasar. Namun, hasil penelitian yang berbeda dilakukan oleh Ramdhani (2013) yang menyimpulkan dari hasil penelitiannya bahwa *debt to equity ratio* tidak memiliki pengaruh terhadap reaksi pasar modal.

Penelitian yang dilakukan oleh Cahyaningrum & Antikasari (2017);

Gunadi & Kesuma (2015) menyimpulkan dari hasil penelitian yang dilakukan bahwa *return on assets* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap reaksi pasar. Penelitian ini juga memiliki hasil yang sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Pandansari (2012); Sondakh et al. (2015) dimana *return on assets* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap reaksi pasar. Namun, hasil penelitian yang berbeda dilakukan oleh Tarigan & Pratomo (2013); Yulindasari & Riharjo (2017) yang menyimpulkan dari hasil penelitiannya bahwa *return on assets* tidak memiliki pengaruh terhadap reaksi pasar modal.

Terjadi adanya ketidaksamaan hasil penelitian pada variabel yang akan peneliti analisis menjadikan dasar adanya pembaharuan pada variabel terkait dalam hal pembaharuan subjek penelitian pada reaksi pasar. Pada penelitian ini peneliti menjadikan perusahaan sektor tambang yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menjadi subjek penelitian karena masih sedikit penelitian yang menggunakan subjek pertambangan yang dimana pergerakan sahamnya sangat bervariasi dan sensitif terhadap perekonomian global.

Penelitian ini memiliki tujuan untuk mengetahui faktor-faktor yang menjadi perhatian utama bagi investor terhadap informasi didalam laporan keuangan, dimana laporan keuangan menjadi dasar pengambilan keputusan bagi investor. Selain itu, penelitian melakukan analisis terhadap konfirmasi teori yang digunakan yaitu teori agensi dan teori sinyal. Teori agensi merupakan teori yang menjelaskan hubungan antara *principal* atau pemberi wewenang terhadap pihak *agency* sebagai pihak penerima wewenang (Jensen & Meckling, 1976). Teori keagenan pada dasarnya menjelaskan hubungan antara pemilik perusahaan yang memiliki modal dengan manajemen perusahaan sebagai pihak yang mengelola perusahaan. Teori kedua adalah teori sinyal, teori sinyal merupakan teori yang menjelaskan bagaimana pihak pemilik informasi memberikan isyarat atau sinyal berupa informasi dalam menggambarkan kondisi perusahaan yang bermanfaat bagi penerima (investor atau pihak eksternal perusahaan) (Spence, 1973). Perusahaan yang memberikan sebuah sinyal menjadikan sebuah pemberian potongan informasi yang memiliki hubungan dimanfaatkan oleh pihak penerima informasi kemudian mereka akan menyesuaikan perilakunya (Safitri & Rachmansyah, 2021)

## **H1: Perataan laba berpengaruh positif signifikan terhadap reaksi pasar**

Perataan laba atau *income smoothing* merupakan keputusan yang disengaja oleh manajemen perusahaan dalam mengubah kandungan informasi keuangan perusahaan. Manajemen melakukan manipulasi untuk menciptakan laporan keuangan yang baik bertujuan untuk menarik minat investor untuk berinvestasi. Perusahaan yang memiliki laba yang lebih stabil akan membuat investor tertarik dan menganggap perusahaan memiliki kinerja yang baik. Pendapat yang sama disampaikan oleh peneliti Fatimah, Danial, & Z (2019) dimana, perataan laba merupakan sebuah strategi yang dilakukan oleh manajemen perusahaan dalam memanipulasi laporan keuangan. Perataan laba adalah memindahkan pendapatan dari tahun tahun yang tinggi ke periode tahun yang kurang menguntungkan untuk mengurangi fluktuasi laba. Sehingga, perusahaan yang memiliki laba yang stabil akan terlihat memiliki kinerja yang baik. Teori agensi akan terjadi di perusahaan yang melakukan perataan laba, karena perbedaan kepentingan pemilik perusahaan yang ingin laporan keuangan menggambarkan secara riil agar tidak ada pihak yang dirugikan, namun manajemen perusahaan mengubah kandungan informasi untuk menarik minat investor yang memiliki sifat jangka pendek bagi perusahaan (Safitri et al., 2015). Peneliti Apriwandi & Pratama (2012); Dwiadnyana & Jati (2014); Mutiasari & Paramita (2016), membuktikan bahwa perusahaan yang melakukan perataan laba akan membuat investor lebih tertarik dan pasar bereaksi walaupun terjadi perubahan informasi keuangan.

## **H2: Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap reaksi pasar**

Perusahaan berskala besar akan memiliki nilai lebih, perusahaan besar memiliki dampak terhadap psikologi investor. Investor akan beranggapan perusahaan besar dapat dipastikan memiliki aset yang besar. Faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah ukuran perusahaan, dimana ukuran perusahaan yang besar menjadi nilai tambah bagi perusahaan tersebut namun semakin besar ukuran atau skala perusahaan maka semakin mudah perusahaan dalam memperoleh sumber pendanaan (M. W. Pratiwi, 2016). Perusahaan yang besar juga akan memberikan gambaran kepada investor, bahwa perusahaan dipandang memiliki efektifitas dan efisiensi kinerja yang tinggi. Investor akan merasa tertarik dan berharap dengan dukungan informasi perusahaan yang besar dapat memberikan *return* yang

tinggi. Dengan adanya dorongan pendanaan yang semakin besar dari besarnya ukuran perusahaan, perusahaan akan berupaya menggunakan strategi untuk menarik investor. Salah satu strategi perusahaan adalah melakukan manipulasi informasi didalam laporan keuangan, dengan harapan perusahaan dapat menarik minat investor untuk menanamkan modalnya diperusahaan terkait.

Fenomena tersebut didasari oleh teori sinyal, dimana investor akan menerima sinyal positif dari perusahaan yang besar dimana lebih meyakinkan dari pada perusahaan berskala kecil dan didukung dengan laba yang stabil disetiap periodenya walaupun telah terjadi manipulasi informasi didalam laporan keuangan perusahaan. Ukuran perusahaan secara tidak langsung menjadi salah satu sinyal positif lainnya yang mendukung keyakinan investor terhadap perusahaan yang memiliki kinerja yang baik. Peneliti Asyik (2017); Putranto & Darmawan (2018), membuktikan bahwa ukuran perusahaan mampu memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap reaksi pasar.

H3: *Debt to equity ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap reaksi pasar

Rasio *debt to equity* secara umum digunakan investor untuk mengetahui struktur modal dari sebuah perusahaan. Rasio debt to equity memberikan gambaran tentang sejauh mana aktivaperusahaan dibiayai dalam bentuk hutang, jika perusahaan memiliki ketergantungan pendanaan perusahaan melalui sektor hutang akan mengakibatkan perusahaan memiliki risiko yang lebih besar dalam pembayaran kewajiban di masa jika hutang lebih besar dari pada aset perusahaan. Rasio *debt to equity* memberikan gambaran perusahaan dalam bentuk presentasepenyediaan dana dari pemegang saham atau perusahaan terhadap pemberi pinjaman atau investor (Pandansari, 2012). Teori sinyal menjadi landasan fenomena ini, perusahaan yang memiliki tingkat hutang tinggi akan memberikan dampak buruk terhadap harga saham. Investor beranggapan jika perusahaan memiliki tingkat hutang tinggi, perusahaan memiliki beban yang berat dan hanya memiliki persentase yang rendah penyediaan dana untuk pemegang saham sehingga menjadi sinyal negatif bagi investor. Investor yang menangkap sinyal negatif tersebut, akan menghindari risiko dari perusahaan yang memiliki tingkat hutang tinggi untuk menghindari kerugian. Peneliti Erari (2014); Surahman (2019), membuktikan bahwa

*debt to equity ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap reaksi pasar.

H4: *Return on assets* berpengaruh positif signifikan terhadap reaksi pasar

Profitabilitas perusahaan yang digambarkan melalui *return on assets* dijadikan gambaran perusahaan dalam menciptakan keuntungan dari pemanfaatan aset yang dimiliki perusahaan secara maksimal. Rasio ini dapat mengetahui bagaimana perusahaan dapat dinilai efisien dalam pemanfaatan aset untuk menghasilkan laba bagi perusahaan. Pemanfaatan aset ini juga menjadikan perusahaan memiliki akreditasi yang lebih baik daripada menggunakan modal melalui kreditur yang terlalu tinggi (Gunadi & Kesuma, 2015). Investor pada umumnya juga melakukan penilaian terhadap sebuah perusahaan yang memiliki aset dengan nominal yang tinggi, perusahaan mampu memanfaatkan aset tersebut menjadi laba dan terus melakukan penambahan aset untuk memperbesar kegiatan operasi perusahaan. Teori sinyal menjelaskan, pemberi informasi akan dengan sengaja memberikan sinyal positif kepada investor jika perusahaan memiliki kinerja yang maksimal. Investor ketika mampu menangkap sinyal tersebut, investor akan beranggapan perusahaan mampu menciptakan *return* yang tinggi. Perusahaan akan merespon permintaan saham yang tinggi, sehingga harga saham dari perusahaan terkait juga akan mengalami kenaikan yang diakibatkan tingginya tingkat permintaan saham perusahaan. Peneliti Dwipratama (2009); Tarigan & Pratomo (2013); Yulindasari & Riharjo (2017), membuktikan rasio *return on assets* berpengaruh positif dan signifikan terhadap reaksi pasar modal.

### **Metode Penelitian**

Jenis penelitian yang digunakan penelitian ini yaitu jenis penelitian kuantitatif dengan desain penelitian berupa studi pengujian hipotesis. Populasi yang digunakan penelitian ini adalah perusahaan sektor tambang yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2017 hingga 2019. Teknik pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* dan diperoleh sebanyak 45 perusahaan sektor tambang. Kriteria pengambilan sampel penelitian disajikan pada tabel berikut:

**Tabel 1. Kriteria Pengambilan Sampel**

KRITERIA	2019
Seluruh Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di BEI Periode Tahun 2017-2019.	45
Jumlah unit analisis selama periode 2017-2019	135
Data <i>outlier</i> (menggunakan <i>boxplot</i> )	(34)
<b>Total unit analisis</b>	<b>101</b>

Sumber: Data sekunder yang diolah tahun 2021

**Tabel 2. Definisi dan Indikator Variabel Penelitian**

No	Variabel	Definisi	Indikator
1	Reaksi Pasar	Reaksi pasar dapat diartikan pasar yang memberikan tanggapan atau respon terhadap informasi yang didapat, ditandai dengan adanya perubahan harga saham dimana reaksi tersebut dipengaruhi oleh informasi yang diterbitkan (Yulindasari & Riharjo, 2017). Proksi reaksi pasar yang digunakan untuk penelitian adalah <i>abnormal return</i> (AR)	$Ab(R) = Rit - E(Rit)$ <p><math>Ab(R)</math> = <i>abnormal return</i> sekuritas ke-i pada peristiwa ke-t  <math>Rit</math> = <i>return</i> sesungguhnya yang terjadi sekuritas ke-i pada peristiwa ke-t  <math>E(Rit)</math> = <i>return</i> ekspektasi dari sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t</p>
2	Perataan Laba	Perataan laba diartikan tindakan secara sengaja dalam penentuan pengakuan pendapatan dan beban secara cermat dalam meratakan jumlah laba sehingga mengurangi adanya fluktuasi laba perusahaan sehingga mendekati taraf yang normal (Budiasih, 2009). Proksi perataan laba yang digunakan untuk penelitian adalah perbandingan koefisien variasi perubahan laba dan koefisien variasi perubahan penjualan.	<p>Indeks Perataan Laba</p> $= \frac{CV \Delta I}{CV \Delta S}$ <p><math>CV \Delta I</math> = koefisien variasi perubahan laba  <math>CV \Delta S</math> = koefisien variasi perubahan penjualan</p>

No	Variabel	Definisi	Indikator
3	Ukuran Perusahaan	Ukuran perusahaan merupakan sebuah perbandingan besar atau kecilnya usaha dari suatu perusahaan atau organisasi dengan memperhatikan rata-rata penjualan bersih perusahaan dimana nominal penjualan lebih besar daripada biaya tetap (Angelina & Mustanda, 2016). Proksi ukuran perusahaan yang digunakan penelitian adalah logaritma natural dari total aktiva yang dimiliki perusahaan.	$Size = \ln \text{ Total Aktiva}$ <p>Ln = Logaritma natural</p>
4	Debt to Equity Ratio	Rasio debt to equity dapat diartikan sebagai indikator yang memberikan gambaran tentang struktur modal yang terdapat di sebuah perusahaan sehingga dapat dianalisis tingkat risiko tak terbayarnya kewajiban perusahaan (Sondakh et al., 2015). Rasio ini juga menggambarkan tingkat penggunaan dana eksternal menjadi modal perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasinya. Proksi debt to equity yang digunakan penelitian adalah perbandingan antara seluruh kewajiban perusahaan dengan modal yang dimiliki perusahaan.	$DER = \frac{\text{Total kewajiban perusahaan}}{\text{Modal mandiri perusahaan}}$
5	Return on Assets	Return on assets dapat diartikan menggambarkan kinerja keuangan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih dari mendayagunakan aset yang dimiliki perusahaan, return on assets akan memberikan pengaruh apresiasi dan depresiasi harga saham (Susilowati & Turyanto, 2011). Proksi return on assets yang digunakan penelitian adalah persentase antara laba bersih dan aset yang dimiliki perusahaan	$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$

Sumber: Berbagai referensi, diolah pada 2021

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan teknik dokumentasi yang bersumber pada laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan sektor tambang yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017 hingga 2019. Hasil data yang didapat dan dianalisa menggunakan teknik analisis statistik deskriptif, analisis statistik inferensial, dan analisis regresi linier berganda sebelum melakukan uji hipotesis. Pengujian hipotesis dapat dilakukan dengan memenuhi asumsi kriteria uji asumsi klasik.

## Hasil Diskusi

### *Analisis Statistik Deskriptif*

Analisis statistik deskriptif yang dilakukan didalam penelitian ini digunakan untuk mengetahui nilai *mean* (rata-rata), *maximum* (maksimum), minimum, dan simpangan baku didalam variabel penelitian. Hasil analisis statistik deskriptif dapat dilihat pada tabel berikut:

**Tabel 3 Analisis Statistik Deskriptif**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
AR	101	-.03	.06	.0039	.01496
INCO	101	-67.38	350.29	8.5469	4312693
SIZE	101	18.67	25.36	22.4486	1.53943
DER	101	.12	34.06	2.1838	4.69862
ROA	101	-14.97	28.18	5.1686	6.97564
Valid N (listwise)	101				

Sumber: *Output SPSS IBM 24*

### *Uji Asumsi Klasik*

Uji asumsi klasik dilakukan didalam penelitian ini bertujuan untuk memenuhi persyaratan normative untuk dilakukan analisis hipotesis penelitian. Uji normalitas penelitian ini menggunakan uji *Kolmogrov-Smirnov*(K-S), dimana hasil analisis ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi sebesar 0,001 ( $\alpha < 0.05$ ) maka hasil tersebut dapat disimpulkan data residual tidak terdistribusi dengan normal. Data penelitian dilakukan transformasi dan pengujian kembali menggunakan uji *Kolmogrov-Smirnov* (K-S) dengan signifikansi *monte-carlos* yang menunjukkan nilai 0,294 ( $\alpha > 0.05$ )maka dapat disimpulkan data residual terdistribusi dengan normal. Uji multikolinieritas memberikan hasil analisis dengan angka *tolerance* pada setiap variabel memiliki nilai lebih dari 0.10 dan

angka pada VIF setiap variabel memiliki nilai lebih dari 1 serta tidak lebih dari 10, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa tidak terjadi gejala multikolinieritas. Uji autokorelasi penelitian ini menggunakan uji statistik Q : *Box – Pierce* dan *Ljung Box* , dimana hasil analisis ini ditunjukkan dengan dengan *lag* yang berjumlah 16 *lag* dan nilai signifikansi yang lebih dari 0.05 disetiap *lag*, maka hasil analisis tersebut disimpulkan model regresi tidak terjadi gejala autokorelasi. Uji heterokedastisitas memberikan hasil analisis dengan angka signifikansi pada setiap variabel penelitian yang memiliki nilai yang lebih besar dari 0.05, dapat ditarik kesimpulan bahwa model penelitian tidak terjadi gejala heterokedastisitas.

### ***Analisis Regresi Linier Berganda***

Uji regresi linier berganda adalah pengujian mengenai ketergantungan variabelindependen bertujuan untuk mengestimasi rata-rata populasi atau nilai dari rata-rata variabel dependen yang didasari oleh nilai variabel independen yang diketahui (Ghozali, 2013). Analisis ini dilakukan untuk mengetahui hubungan pengaruh langsung atau tidak langsung yang mempengaruhi variabel dependen. Berikut tabel hasil uji analisis regresi linier berganda:

**Tabel 4 Hasil Uji Analisis Regresi Linier Berganda**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	-.157	.360		-.435	.665
	Trans_INCO	.003	.003	.235	1.095	.278
	Trans_SIZE	.039	.074	.070	.530	.598
	Trans_DER	-.004	.007	-.124	-.581	.563
	Trans_ROA	.020	.007	.382	2.792	.007

a. Dependent Variable: AR PERUSAHAAN

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2021

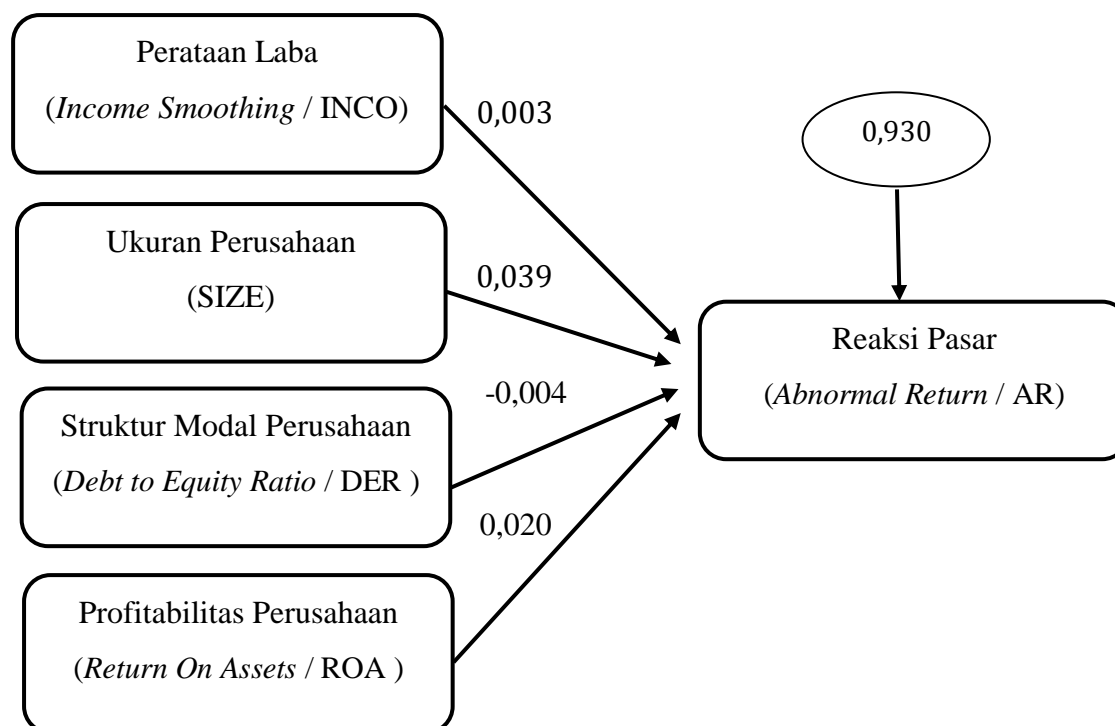
Hasil analisis regresi linier berganda pada tabel dapat ditarik kesimpulan, hanya variabel *return on asset* (ROA) berpengaruh signifikan dan representatif terhadap variabel dependen (reaksi pasar) dikarenakan nilai signifikansi kurang dari 0.05. Dimana dapat dimaknai jika variabel perataan laba mengalami kenaikan 1 satuan akan memberikan dampak diikutinya peningkatan reaksi pasar yang diprosikan dengan *abnormal return* sebesar 0.007 dengan asumsi variabel

independen lain tetap dan konstan. Persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$AR = -0,157 + 0,003INCO + 0,039SIZE - 0,004DER + 0,020ROA + e$$

Berikut gambaran model konsep persamaan regresi linier berganda:

**Gambar 1. Model Regresi Linier Berganda**



Sumber: Data sekunder diolah peneliti, 2021

**Tabel 6 Ringkasan Hasil Hipotesis Penelitian**

No	Pernyataan Hipotesis	Koefisien Regresi	Nilai t-hitung	Sig.	Hasil
1	Perataan laba berpengaruh positif signifikan terhadap reaksi pasar pada perusahaan pertambangan yang listing pada Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019.	0,003	1,095	0,278	Ditolak
2	Ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap reaksi pasar pada perusahaan pertambangan yang listing pada Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019.	0,039	0,530	0,598	Ditolak

No	Pernyataan Hipotesis	Koefisien Regresi	Nilai t-hitung	Sig.	Hasil
3	<i>Debt To Equity Ratio</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap reaksi pasar pada perusahaan pertambangan yang listing di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019.	-0,004	-0,581	0,563	Ditolak
4	<i>Return On Assets</i> berpengaruh positif signifikan terhadap reaksi pasar pada perusahaan pertambangan terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019.	0,020	2,792	0,007	<b>Diterima</b>

Sumber: Hasil analisis yang diolah oleh penulis, 2021

### ***Pengaruh Perataan Laba / Income Smoothing Terhadap Reaksi Pasar***

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perataan laba tidak memberikan pengaruh terhadap reaksi pasar. Hal ini tidak sejalan dengan teori sinyal, perusahaan yang melakukan perataan laba dan laba perusahaan terlihat stabil atau bahkan meningkat seharusnya memberikan sinyal positif bagi pasar, namun penelitian ini tidak mampu menemukan fenomena tersebut. Hal ini bisa terjadi karena perilaku *judgment* investor dalam kurang memperdalam analisa rasio keuangan yang hanya mengandalkan perkiraan sementara dan perhitungan indikasi perataan laba sebuah perusahaan juga menjadi penyebab pasar tidak bereaksi dikarenakan investor harus menghitung sendiri perhitungan indikasi perataan laba dimana cukup sulit dan menggunakan waktu yang lama untuk mengumpulkan data. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Alwiyah & Solihin (2015), Safitri et al. (2015), Wijiantoro (2017) dimana penelitian menyatakan perataan laba yang diprosikan dengan perbandingan koefisien perubahan laba dan koefisien perubahan penjualan tidak memberikan pengaruh terhadap reaksi pasar. Namun, hasil berbeda ditemukan didalam penelitian yang dilakukan oleh Apriwandi & Pratama (2012), Dwiadnyana & Jati (2014) Mutiasari & Paramita (2016) dimana perataan laba yang dilakukan perusahaan memberikan pengaruh positif terhadap reaksi pasar.

### ***Pengaruh Ukuran Perusahaan (SIZE) Terhadap Reaksi Pasar Perusahaan***

Hasil penelitian ini menunjukkan ukuran perusahaan tidak memberikan pengaruh terhadap reaksi pasar pada pasar modal. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan teori sinyal, dimana ukuran perusahaan yang semakin besar menjadi informasi tambahan bagi investor

yang membuat sinyal positif. Perusahaan meyakini bahwa jika perusahaan yang besar akan lebih terlihat memilikikinerja perusahaan yang efektif dan memberikan keuntungan yang besar daripada perusahaan yang masih berskala kecil. Perusahaan besar akan lebih memiliki ketahanan dalam kondisi pasar dan memiliki kontrol yang lebih baik ketika terjadi permasalahan kondisi pasar, lebih mampu bertahan dan menghadapi persaingan ekonomi pasar yang terbentuk menjadi sebuah sinyal positif bagi pasar modal. Penelitian ini menemukan adanya fenomena sinyal positif tersebut, peneliti menganalisa hal ini mungkin terjadi adanya anggapan investor perusahaan besar tidak akan selalu memberikan *return* yang tinggi karena banyak faktor dari luar perusahaan yang mampu mempengaruhi laba atau *return* yang akan diberikan. Investor juga beranggapan ukuran perusahaan tidak memiliki informasi yang pasti terhadap gambaran kinerja perusahaan, sehingga dua hal tadi tidak memberikan pengaruh antara ukuran perusahaan dan reaksi pasar. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Anggaraini & Suprasto (2015), M. W. Pratiwi (2016), Wijiantoro (2017) dimana hasil penelitian menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak memberikan pengaruh terhadap reaksi pasar. Namun, hasil berbeda ditemukan didalam penelitian yang dilakukan oleh Daniati & Suhairi (2006), Putranto & Darmawan (2018), Violita & Asyik (2017) dimana ukuran perusahaan memberikan pengaruh positif terhadap reaksi pasar.

### ***Pengaruh Debt to Equity Ratio Terhadap Reaksi Pasar***

Penelitian ini menunjukkan bahwa rasio *debt to equity* perusahaan tidak memberikan pengaruh terhadap pasar modal. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan teori sinyal, perusahaan yang menggunakan sumber pendanaan yang berasal dari luar perusahaan atau menggunakan hutang yang terlalu besar sebagai struktur modal, akan membuat perusahaan memiliki beban tambahan berupa pembayaran bunga akibat hutang tersebut. Perusahaan yang memiliki tingkat DER yang tinggi cenderung akan memberikan sinyal negatif ke pasar modal. Penelitian ini tidak menemukan fenomena tersebut, didalam penelitian ini membuktikan *debt to equity ratio* (DER) tidak memberikan pengaruh terhadap reaksi pasar. Hal ini mungkin bisa terjadi karena adanya orientasi investor yang menginginkan *return* jangka pendek sehingga tidak memengaruhi investor dalam berinvestasi dimana *debt to equity ratio* (DER) yang biasanya digunakan untuk jangka panjang. Investor juga menjadikan *judgement* menjadi dasar dalam melihat perusahaan, investor yang mengetahui

tingkat hutang yang tinggi akan langsung men-*judgment* perusahaan akan memberikan *return* yang rendah, belum pasti perusahaan yang memiliki tingkat hutang yang tinggi memberikan dampak negatif bagi investor. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Erari (2014); Magno (2016); Surahman (2019) yang menunjukkan hasil penelitian bahwa *debt to equity ratio* tidak memberikan pengaruh terhadap reaksi pasar. Namun, hasil berbeda ditemukan didalam penelitian yang dilakukan oleh Alfiah & Diyani (2018); Gunadi & Kesuma (2015) dimana penelitian mengungkapkan *debt to equity ratio* memberikan pengaruh signifikan terhadap reaksi pasar.

### ***Pengaruh Return On Assets Perusahaan Terhadap Reaksi Pasar***

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *return on assets* (ROA) memberikan pengaruh positif signifikan terhadap reaksi pasar di pasar modal. Hal ini sejalan dengan teori sinyal, dimana tingkat *return on assets* yang tinggi akan berubah menjadi sinyal positif kepada investor. Tingkat perhitungan profitabilitas yang diproksikan dengan *return on assets* (ROA) semakin tinggi maka mencerminkan kondisi keuangan perusahaan yang kuat. Perusahaan yang memiliki potensi laba yang besar secara terbuka memberikan informasi tentang laba tersebut atau memberikan banyak elemen tentang laba yang akan didapatkan atau yang sudah didapatkan dari hasil operasi perusahaan. Investor yang mampu menangkap sinyal positif ini dengan baik akan memiliki *statement* jika didalam operasi perusahaan tidak terjadi *mismanagement* yang dapat membuat perusahaan mengalami kerugian. Perusahaan yang didukung dengan operasi yang baik serta tidak adanya *mismanagement*, membuat perusahaan memiliki peluang besar dalam mencapai target laba yang diinginkan sehingga investor juga akan menerima *return* yang lebih besar, sehingga investor tertarik. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Erari (2014), Gunadi & Kesuma (2015), Malacoppo (2018) dimana berdasar hasil penelitian yang dilakukan *return on assets* memberikan pengaruh positif signifikan terhadap reaksi pasar pada pasar modal. Namun, hasil berbeda ditemukan didalam penelitian yang dilakukan oleh Dwipayana & Wiksuana (2017), Stella (2009), Yulindasari & Riharjo (2017) dimana penelitian mengungkapkan bahwa profitabilitas yang diproksikan dengan *return on assets* (ROA) tidak memberikan pengaruh terhadap reaksi pasar.

## Simpulan dan Saran

Penelitian yang telah dilakukan ini untuk mengetahui pengaruh dari variabelperataan laba (income smoothing / INCO), ukuran perusahaan (SIZE), struktur modalperusahaan yang diproksikan dengan rasio debt to equity (DER), dan profitabilitasperusahaan yang diproksikan dengan rasio return on assets (ROA) terhadap reaksi pasaryang diproksikan dengan abnormal return (AR). Dimana hasil penelitian menyatakan hanya variabel profitabilitas yang diproksikan dengan *return on assets* (ROA) memberikan pengaruh terhadap reaksi pasar dan menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi keputusan investasi. Variabel perataan laba (INCO), ukuran perusahaan (SIZE), *debt to equity ratio* (DER) tidak mampu memberikan pengaruh terhadap reaksi pasar dan tidak memengaruhi keputusan investasi yang akan dilakukan. Penelitian selanjutnya dapat mempertimbangkan menambah jumlah unit analisis yang digunakan dengan menambah periode penelitian, karena perusahaan sektor tambang yang sangat dinamis terhadap pergerakan investor dan ekonomi global membuat data yang digunakan dapat menjadi extreme sehingga tidak dapat digunakan. Penelitian selanjutnya diharapkan menambahkan variabel moderating atau intervening yang dapat dijadikan variasi dalam model penelitian selanjutnya.

## Daftar Pustaka

- Agustina, L., & Kianto, F. (2007). Pengaruh Informasi Laba Akuntansi Terhadap Abnormal Return Pada Perusahaan Yang Tergabung Dalam Indeks LQ45. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Kristen Maranatha*, 4(2), 1–14.
- Alfiah, N., & Diyani, L. A. (2018). Pengaruh Roe Dan Der Terhadap Harga Saham Pada Sektor Perdagangan Eceran. *Jurnal Bisnis Terapan*, 1(02), 47–54. <https://doi.org/10.24123/jbt.v1i02.794>
- Alwiyah, & Solihin, C. (2015). Pengaruh Income Smoothing Terhadap Earning Responses Pada Perusahaan Manufaktur Yang Listing Di BEI. *Jurnal "PERFORMANCE" Bisnis&Akuntansi*, 5(2), 80–96.
- Angelina, K. I. D., & Mustanda, I. K. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan Dan Profitabilitas Pada Struktur Modal Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(3), 1772–1800.
- Anggaraini, N., & Suprasto, B. (2015). Pengaruh Perataan Laba, Ukuran Perusahaan Dan Debt To Equity Ratio Pada Reaksi Pasar. *E-Jurnal Akuntansi*, 11(3), 743–755.

- Apriwandi & Pratama. (2012). Pengaruh Perataan Laba Dan Corporate Social Responsibility Disclosure Terhadap Reaksi Pasar. *Journal Bisnis Universitas Sebelas Maret*, 2(1), 27-53.
- Arista, D., & Astohar. (2013). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Return Saham. *Jurnal Ilmu Manajemen Dan Akuntansi Terapan (JIMAT)*. 3(1), 1-15.
- Budiasih, I. (2009). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Praktik Perataan Laba. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Bisnis*, 4(1), 1-14.
- Cahyaningrum, Y. W., & Antikasari, T. W. (2017). Pengaruh Earning Per Share, Price To Book Value, Return on Asset, Dan Return on Equity Terhadap Harga Saham Sektor Keuangan. *Jurnal Economia*, 13(2), 191–200. <https://doi.org/10.21831/economia.v13i2.13961>
- Daniati, N., & Suhairi. (2006). Pengaruh Kandungan Informasi Komponen Laporan Arus Kas, Laba Kotor, dan Size Perusahaan Terhadap Expected Return Saham. *Simpodium Nasional 9 Padang*, 23–26.
- Dwiadnyana, I. K. A., & Jati, I. K. (2014). Reaksi pasar atas manajemen laba pada pengumuman informasi laba. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 7(1), 165–176.
- Dwipayana, I., & Wiksuana, I. (2017). Pengujian Efisiensi Pasar Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 6(4), 2105–2132.
- Dwipratama, G. P. (2009). Pengaruh PBV , DER , EPS , DPR Dan ROA Terhadap Harga Saham ( Studi Empiris Pada Perusahaan Food and Beverage Yang Terdaftar Di Bei ). *Jurnal Akuntansi Udayana*, 1(3), 23–38.
- Erari, A. (2014). Analisis Pengaruh Current Ratio, Debt To Equity Ratio, dan Return On Asset Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Pertambangan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Bisnis Universitas Muhammadiyah Yogyakarta*, 5(2), 174–191.
- Fatimah, F., & Danial, R. (2019). Analisis Perataan Laba Pada Perusahaan Industri Makanan Dan Minuman. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Bisnis Sukabumi*, 20(2), 19–29. <https://doi.org/10.30659/ekobis.20.2.19-29>
- Ghozali, I. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 21 Update PLS Regresi*. Semarang: Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gunadi, G. G., & Kesuma, I. K. W. (2015). Pengaruh ROA, DER, EPS Terhadap Return Saham .*E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 4(6), 1636-1647 ISSN: 2302-8912.

- Jensen, M., & Meckling, W. (1976). Theory Of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs And Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 1976. <https://doi.org/10.1177/0018726718812602>
- Magno, M. A. B. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Dan Dividen Terhadap Reaksi Pasar. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 5(9),1-15.
- Malacoppo, S. gloria. (2018). Pengaruh Financial Distress, Profitabilitas, dan Likuiditas terhadap Reaksi Pasar. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 7(1), 1–22.
- Mutiasari, D., & Paramita, S. (2016a). Analisis January Effect Pada Return Saham, Abnormal Return Dan Trading Volume Activity Untuk Kelompok Saham Indeks LQ-45 Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2013-2016. *Jurnal EKonomi Dan Bisnis Universitas Jenderal Achmad Yani*, 4(3), 131–143.
- Pandansari, F. A. (2012). Analisis Faktor Fundamental Terhadap Harga Saham. *Accounting Analysis Journal*, 1(1), 27–34. <https://doi.org/10.15294/aaj.v1i1.493>
- Pratiwi, I. (2019). PwC: Minat Investor Berinvestasi di Pertambangan Turun. <https://republika.co.id/berita/ekonomi/korporasi/19/06/19/ptc07i383-pwc-minat-investorberinvestasi-di-pertambangan-turun>. (diakses pada tanggal 3 Mei 2021).
- Pratiwi, M. W. (2016). Pengaruh ukuran perusahaan terhadap reaksi pasar yang dimoderasi investnebt opportunity set. *Media Ekonomi Dan Manajemen*, 25(1), 58–71.
- Putranto, A. D., & Darmawan, A. (2018). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Leverage, Dan Nilai Pasar Terhadap Harga Saham (Studi Kasus pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2016). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 56(1), 110–117.
- Ramdhani, R. (2013). Pengaruh Return on Assets dan Debt to Equity Ratio terhadap Harga Saham pada Institusi Finansial di Bursa Efek Indonesia. *The Winners*, 14(1), 29. <https://doi.org/10.21512/tw.v14i1.642>
- Safitri, A., & Fadilah, S. (2015). Pengaruh Perataan Laba dan Pengumuman Informasi Laba terhadap Reaksi Pasar. *Jurnal Ekonomi Dan Akuntansi Universitas Islam Bandung*, 2(2), 445–451.
- Pratiwi, I. (2019). PwC: Minat Investor Berinvestasi di Pertambangan Turun. <https://republika.co.id/berita/ekonomi/korporasi/19/06/19/ptc07i383-pwc-minat-investorberinvestasi-di-pertambangan-turun>. (diakses pada tanggal 3 Mei 2021).
- Savitri, E. (2015). Pengaruh Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk) terhadap Reaksi Pasar Modal Indonesia Tahun 2009 - 2013. *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 13(4), 689–696.

- Sondakh, F., Tommy, P., Mangantar, M., Manajemen, J., Sam, U., & Manado, R. (2015). Current Ratio. *Encyclopedia of Production and Manufacturing Management*, 3(2), 138–138. [https://doi.org/10.1007/1-4020-0612-8\\_202](https://doi.org/10.1007/1-4020-0612-8_202)
- Spence, M. (1973). Job Marketing Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374.
- Stella. (2009). Pengaruh Price To Earnings Ratio , Debt To Equity Ratio , Return on Asset Dan Price To Book Value Terhadap. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 11(2), 97–106.
- Surahman, B. (2019). Pengaruh Pendanaan dan Investasi Terhadap Reaksi Pasar Modal pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Gajah Putih*, 2(2), 34-42.
- Susilowati, Y., & Turyanto, T. (2011). Reaksi Signal Rasio Profitabilitas Dan Rasio Solvabilitas Terhadap Return Saham Perusahaan. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*, 3(1), 17-37
- Tarigan, P., & Pratomo, W. (2013). Analisis Dampak Merger Dan Akuisisi Terhadap Abnormal Return Dan Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Dan Keuangan*, 3(3), 37–39.
- Violita, S., & Asyik, N. F. (2017). Pengaruh Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Dan Leverage Perusahaan Terhadap Reaksi Pasar. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*. 6(1), 1-22.
- Wijiantoro. (2017). Pengaruh Perataan Laba Dan Ukuran Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2013 - 2015. *Jurnal Fakultas Ekonomi*, 2(3), 1–14.
- Yulindasari, E. P., & Riharjo, I. B. R. (2017). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Reaksi Pasar Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 6(3), 1-16.