

PENGARUH PERATAAN LABA, *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY DISCLOSURE*, DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP REAKSI PASAR PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2015 - 2019

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Sarjana
Jurusan Akuntansi



Oleh:

RENANING GALIH
2017310612

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
SURABAYA
2021

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

N a m a : Renaning Galih
Tempat, Tanggal Lahir : Mojokerto, 15 Desember 1998
N.I.M : 2017310612
Program Studi : Akuntansi
Program Pendidikan : Sarjana
Konsentrasi : Keuangan
J u d u l : Pengaruh Perataan Laba, *Corporate Social Responsibility* (CSR) *Disclosure*, dan Kebijakan Dividen Terhadap Reaksi Pasar Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015 - 2019

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing,
Tanggal :

(Dian Oktarina, SE., MM)
NIDN 0726109001

Ketua Program Studi Sarjana Akuntansi,
Tanggal :

(Dr. Nanang Shonhadji S.E., Ak., M.Si.,CA.,CIBA., CMA)
NIDN: 0731087601

PENGARUH PERATAAN LABA, *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY DISCLOSURE*, DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP REAKSI PASAR PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI PADA TAHUN 2015 – 2019

Renaning Galih
STIE Perbanas Surabaya
email: renaningg@gmail.com

ABSTRACT

This study examines the effect of income smoothing, corporate social responsibility disclosure, and dividend policy market reaction. Income smoothing is measured by the eckel index. Corporate social responsibility is measured by the Global Reporting Initiative (GRI) version 4. The dividend policy is measured by the dividend payout ratio. Market reaction is measured by trading volume activity. This study uses 66 manufacturing sector companies listed in Indonesia Stock Exchange period 2015 – 2019 with total sample 330 financial report and annual report. Analythica technique using multiplr linear regression method. The results show that income smoothing and corporate social responsibility disclosure do not affect market reaction, while dividend policy influences positively to market reaction.

Keywords : *income smoothing, CSR disclosure, dividend policy.*

PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan media yang digunakan untuk mencari dana. Pasar modal adalah pasar yang mempertemukan pihak yang menyediakan dan membutuhkan dana jangka panjang, antara lain surat utang (obligasi), ekuitas (saham), reksa dana, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain dan sebagai sarana kegiatan berinvestasi (Halim, 2018). Sebagai salah satu instrumen perekonomian suatu negara, pasar modal sangat dipengaruhi oleh berbagai peristiwa.

Sesuatu yang dikatakan sebagai peristiwa pasti akan menimbulkan tanggapan, 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 tingkah laku dan jawaban pasar modal terhadap fenomena tertentu yang berhubungan

dengan pengungkapan informasi suatu perusahaan. Reaksi pasar dapat ditunjukkan dengan adanya perubahan harga sekuritas. Reaksi pasar ini dapat diukur dengan *abnormal return* yang merupakan selisih antara *return* sesungguhnya terjadi dengan *return* ekspektasi (Kabiru *et al.*, 2015)

Para pelaku pasar modal memerlukan informasi untuk mengambil keputusan investasi yang diperoleh dari laporan keuangan yang telah dipublikasikan. Jika laporan keuangan dapat memberikan manfaat, maka komponen-komponen yang tersaji dalam laporan keuangan tersebut mempunyai kandungan informasi yang positif untuk investor.

Perusahaan untuk memperoleh modal dari calon investor, harus menyediakan laporan yang komprehensif mengenai prospek perusahaan di masa yang akan datang baik kegiatan operasional, keuangan, dan informasi-informasi relevan lainnya yang berupa

laporan keuangan dan laporan tahunan. Informasi akuntansi di dalam perusahaan sangat diperhatikan karena memuat gambaran kondisi suatu perusahaan yang tertulis pada laporan keuangan. Laporan keuangan selain sebagai cerminan dari kondisi keuangan suatu perusahaan, oleh pihak yang berkepentingan dijadikan sebagai sarana untuk mencapai tujuannya. Oleh karena itu, laporan keuangan yang tersaji harus mudah dipahami, relevan, serta dapat dibandingkan dengan periode yang lalu dan menggambarkan proyeksi masa yang akan datang.

Salah satu yang menjadi hal penting dalam laporan keuangan adalah laba perusahaan. Laba merupakan selisih antara pendapatan dengan biaya, sering pula digunakan sebagai dasar pengenaan pajak dan kebijakan dividen. Informasi laba dalam laporan keuangan merupakan hal yang penting bagi pihak internal maupun eksternal perusahaan, bahkan menjadi sasaran utama bagi pihak luar perusahaan (eksternal) dalam pengambilan keputusan, seperti contoh investor, kreditor dan juga pemungut pajak.

Pengumuman laba perusahaan merupakan informasi yang penting untuk mencerminkan keadaan perusahaan (Istifarda, 2015). Meskipun isi dari laporan keuangan memiliki manfaat bagi para pemakai, tetapi para pelaku pasar tersebut memusatkan perhatiannya lebih banyak ditujukan pada informasi laba, tanpa memperhatikan prosedur yang digunakan dalam menghasilkan informasi laba tersebut. Menurut Safitri *et al.* (2016) dilakukan manajemen laba oleh perusahaan untuk mengurangi laba perusahaan, tindakan ini sangat bertentangan dengan tujuan perusahaan.

Praktik manajemen laba merupakan tindakan yang sering digunakan oleh beberapa perusahaan, walaupun hal ini menyebabkan pengungkapan informasi dalam laporan tidak mencerminkan keadaan yang sebenarnya. Salah satu praktik manajemen laba perusahaan adalah perataan laba

(*income smoothing*). Kepentingan yang bertentangan antara perusahaan dan pemegang saham merupakan salah satu alasan dilakukannya perataan laba dalam pelaporan keuangan. Perataan laba adalah suatu usaha yang dilakukan manajemen untuk meminimalisir variasi laba. Beberapa hal yang menjadi wajar dilakukan dalam perataan laba adalah mengatur waktu kejadian transaksi yang akan dilakukan, memilih prinsip atau metode alokasi yang digunakan, dan juga mengatur penggolongan antara laba operasi normal dan laba yang bukan berasal dari modal normal. Tujuan perataan laba adalah untuk memperbaiki citra perusahaan di mata pihak eksternal dan menunjukkan bahwa perusahaan memiliki risiko yang rendah.

Citra perusahaan yang baik dapat pula dilihat dari laporan tahunan perusahaan. Laporan tahunan adalah bertujuan untuk memberikan gambaran tentang kinerja perusahaan secara komprehensif baik mengenai informasi keuangan maupun non-keuangan yang perlu diketahui oleh para pemegang saham, calon investor, pemerintah bahkan masyarakat. Perusahaan dalam membuat laporan tahunan diwajibkan untuk mengungkapkan seluruh aktivitas perusahaan. Pengungkapan informasi laporan tahunan menjadi bahan untuk keperluan kepada berbagai pihak eksternal, sehingga perusahaan berkemungkinan untuk memperoleh keuntungan dengan mengungkapkan informasi yang memadai dalam laporan tahunan. Salah satu informasi yang diungkapkan dalam laporan tahunan yaitu *Corporate Social Responsibility (CSR) disclosure*.

Menurut PSAK No. 1 Tahun 2013 tentang penyajian laporan keuangan menyatakan bahwa perusahaan dapat pula menyajikan laporan tambahan seperti laporan mengenai lingkungan hidup dan laporan nilai tambah, khususnya bagi industri yang mana faktor-faktor lingkungan hidup memegang peranan penting dan bagi industri yang

menganggap pegawai sebagai kelompok pengguna laporan keuangan yang penting. Banyak perusahaan yang menyadari pentingnya melakukan CSR sebagai bagian dari strategi bisnisnya. Terjadinya *global warming*, kemiskinan yang semakin meningkat, menjadikan tuntutan perusahaan dalam melakukan pertanggungjawaban sosial (*social responsibility*).

Saat ini investor tidak hanya mengandalkan informasi laba sebagai satu-satunya bahan pertimbangan, tetapi investor mulai melihat pengungkapan sosial perusahaan terhadap lingkungan. Oleh karena itu, laporan CSR yang terdapat dalam laporan tahunan yang dikeluarkan oleh perusahaan setiap tahunnya, menjadi salah satu informasi yang dapat digunakan oleh investor sebelum menanamkan modalnya di perusahaan tersebut (Rifnawati et al., 2019)

Banyak sekali informasi yang dapat diperoleh investor, baik informasi yang tersedia di publik maupun informasi yang bersifat pribadi. Hal lain yang perlu dipertimbangkan oleh perusahaan adalah kebijakan dividen. Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan pada akhir tahun kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambahkan modal guna investasi yang akan datang. Kebijakan dividen menjadi salah satu sinyal bagi investor dalam menilai baik atau buruknya suatu perusahaan. Sehingga tugas manajer keuangan untuk bisa menentukan kebijakan dividen yang optimal agar bisa menjaga nilai perusahaan. Perusahaan yang cenderung membayarkan dividen dalam jumlah relatif besar akan mampu di respon pasar untuk membeli saham perusahaan.

KERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS

Teori Sinyal

Signaling theory pertama kali dicetuskan oleh Michael Spence, teori ini

melibatkan dua pihak, yakni pihak dalam yang berperan memberikan sinyal dan pihak luar seperti investor yang berperan sebagai penerima sinyal. Menurut Brigham & Houston (2011:286) *signaling theory* menjelaskan bagaimana perusahaan akan memberikan sinyal dari kegiatan yang diambil oleh manajemen perusahaan itu sendiri dalam mengkomunikasikan informasi perusahaan yang mana merupakan petunjuk kepada para pemegang saham tentang bagaimana menilai prospek perusahaan tersebut. Perusahaan dapat memberikan sinyal kepada investor dari laporan keuangan dan non-keuangan yang diterbitkan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik, yaitu memaksimalkan keuntungan mereka. Sinyal dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan lebih baik dari perusahaan lain.

Teori sinyal Menurut Suwardjono (2013), teori yang melandasi adanya pengungkapan sukarela yaitu upaya dari pihak manajemen dalam pengungkapan informasi perusahaan yang diminati oleh para investor serta pemegang saham terutama apabila itu adalah kabar baik (*good news*). Sinyal ini mengharuskan manajemen perusahaan menyampaikan informasi akuntansi yang berguna untuk pengambilan keputusan investasi. Apabila investor menerima sinyal dari perusahaan berupa laporan keuangan dan laporan tahunan yang telah diterbitkan, maka investor akan dapat melakukan analisis apakah informasi tersebut berupa kabar baik atau buruk.

Perataan Laba

Perataan laba merupakan tindakan yang dilakukan dengan sengaja untuk mengurangi variabilitas laba yang dilaporkan agar dapat mengurangi risiko pasar atas saham perusahaan, yang pada akhirnya dapat meningkatkan harga saham perusahaan. Beidleman dalam Belkoui menyatakan bahwa perataan laba didefinisikan sebagai upaya yang sengaja

dilakukan untuk memperkecil fluktuasi pada tingkat laba yang dianggap normal bagi perusahaan (Nazira, 2016). Perataan laba merupakan sebuah praktik dengan menggunakan teknik-teknik akuntansi untuk mengurangi fluktuasi laba bersih selama beberapa periode waktu. Perataan laba baik dilakukan jika dalam pelaksanaannya tidak mengandung kecurangan. Tindakan perataan laba ini biasanya dilakukan untuk upaya mengurangi pajak dan juga meningkatkan kepercayaan investor (Fitriani, 2018).

CSR Disclosure

Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) merupakan data yang diungkapkan oleh perusahaan yang berkaitan dengan aktivitas sosial, meliputi lingkungan, energi, kesehatan dan keselamatan tenaga kerja, dan lain-lain. *Corporate Social Responsibility* (CSR) merupakan komitmen perusahaan untuk berkontribusi dalam pengembangan ekonomi yang berkelanjutan dengan memperhatikan tanggung jawab sosial perusahaan dan menitikberatkan pada keseimbangan antara perhatian terhadap aspek ekonomi, sosial dan lingkungan (Astuti & Nugrahanti, 2015).

Tujuan dari pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) yaitu agar perusahaan dapat menyampaikan tanggung jawab sosial yang telah dilaksanakan dalam periode tertentu. Selain itu, *Corporate Social Responsibility* merupakan salah satu mekanisme yang digunakan perusahaan untuk memperoleh keuntungan.

Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* sejauh ini tidak ada peraturan maupun standar yang mengatur item-item mana saja yang harus diungkapkan oleh perusahaan. Maka dari itu, item-item yang ada pada *Corporate Social Responsibility* yang diungkapkan oleh perusahaan masih bersifat sukarela, sehingga beberapa institusi menciptakan item laporan yang dapat diterapkan secara universal kepada semua perusahaan. Pada umumnya perusahaan menggunakan

Global Reporting Initiative (GRI) untuk penyusunan *Corporate Social Responsibility* dalam laporan tahunan.

Kebijakan Dividen

Menurut Hanafi (2016:361) dividen merupakan kompensasi yang diterima oleh pemegang saham, disamping *capital gain*. Menurut Rudianto (2012:290) jenis dividen yang dapat dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang sahamnya dapat berupa dividen tunai, dividen properti, dividen likuidasi, dan dividen saham. Kebijakan dividen adalah keputusan untuk membagi laba yang diperoleh perusahaan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan menahan dalam bentuk laba ditahan untuk digunakan dalam investasi yang akan datang. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan (Sartono, 2016).

Reaksi Pasar

Reaksi pasar adalah suatu bentuk tanggapan pasar atas suatu informasi yang terdapat pada sebuah pengumuman yang dikeluarkan atau diterbitkan. Apabila sebuah pengumuman tersebut diterima, maka pelaku pasar akan mulai menganalisis dan melakukan interpretasi sebagai berita baik atau buruk (Choriliyah, 2016). Investor akan menanggapi informasi tersebut sebagai sinyal dalam menentukan keputusannya. Reaksi investor dalam menanggapi pengumuman menyebabkan adanya aktivitas jual-beli saham yang mengakibatkan perubahan harga dan volume perdagangan saham. Reaksi pasar dapat dilihat melalui *abnormal return* dan *unexpected trading volume*.

Abnormal return adalah selisih antara *return* sesungguhnya atau yang sudah terjadi (*actual return*) dengan *return* yang belum terjadi tetapi diharapkan akan terjadi (*expected return*). *Abnormal return* digunakan untuk melihat harga saham pada *event window* untuk setiap hari disekitar tanggal peristiwa. *Abnormal*

return merupakan proksi harga saham yang menunjukkan besarnya respon pasar terhadap informasi akuntansi yang di publikasikan. Sedangkan volume perdagangan saham dapat diukur dengan menggunakan *unexpected trading volume* (volume perdagangan saham abnormal) yaitu selisih antara volume sesungguhnya terjadi dengan volume perdagangan normal. *Unexpected trading volume* merupakan volume penyesuaian pasar untuk melihat reaksi pasar, yang merupakan bukti perubahan probabilitas penilaian investor atas distribusi *return* masa depan (Astuti & Nugrahanti, 2015).

Pengaruh Perataan Laba Terhadap Reaksi Pasar

Perusahaan melakukan perataan laba untuk mengurangi fluktuasi pada pelaporan laba dan mengurangi resiko sehingga harga sekuritas yang tinggi menarik perhatian investor. Perataan laba tidak menjadi masalah untuk dilakukan selama dalam pelaksanaannya tidak mengandung kecurangan. Selain itu, pelaporan laba yang stabil dari tahun ke tahun dapat membuat citra perusahaan menjadi baik di mata eksternal perusahaan karena dianggap perusahaan tersebut memiliki risiko yang rendah. Perusahaan yang melakukan praktik perataan laba akan direspon negatif pasar, yang berarti bahwa perataan laba akan menurunkan reaksi pasar.

Berdasarkan asumsi teori yang telah dijelaskan bahwa perataan laba yang dilakukan perusahaan apabila diinformasikan kepada investor melalui laporan keuangan tahunan secara tepat dapat memberikan imbal balik yang sesuai. Penjelasan tersebut sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan Sitorus et al., (2016) menyimpulkan bahwa perataan laba berpengaruh signifikan terhadap reaksi pasar.

H1 : Perataan laba berpengaruh positif terhadap reaksi pasar

Pengaruh CSR Disclosure Terhadap Reaksi Pasar

CSR memiliki pengaruh terhadap calon investor, karena dapat dilihat dari laporan tahunan perusahaan apakah telah mengungkapkan tanggung jawab sosial terhadap lingkungan. Perusahaan yang telah mengungkapkan tanggung jawab sosial dengan tepat dan sesuai akan berdampak positif terhadap pasar, karena menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik di masa depan serta memastikan terciptanya keberlanjutan usaha.

Berdasarkan asumsi teori yang telah dijelaskan bahwa kegiatan sosial yang diungkapkan perusahaan dalam laporan tahunan memberikan informasi kepada investor tentang prospek *return* masa depan yang substansial. Pengungkapan CSR yang tepat dan sesuai dengan harapan *stakeholder* adalah sinyal berupa *good news* yang diberikan oleh pihak manajemen kepada publik dan menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek yang bagus di masa depan serta memastikan terciptanya keberlanjutan usaha perusahaan.

H2 : CSR disclosure berpengaruh positif terhadap reaksi pasar

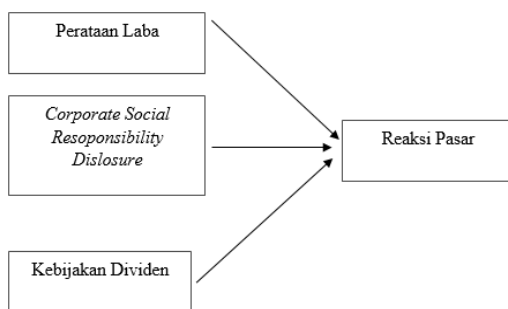
Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Reaksi Pasar

Kebijakan dividen berpengaruh terhadap pengambilan keputusan para pengguna laporan keuangan karena memuat gambaran dari laba yang diperoleh perusahaan apakah akan dibagikan kepada pemegang saham atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan. Kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap reaksi pasar yang ditunjukkan dengan perusahaan yang cenderung membagikan dan membayarkan dividen dalam jumlah stabil atau relatif tinggi akan mampu menarik pasar. Begitu pula sebaliknya, apabila perusahaan cenderung menahan laba dan membayar dividen dalam jumlah relatif rendah akan kurang diminati oleh pasar.

Berdasarkan asumsi teori yang dijelaskan bahwa para investor menggunakan kebijakan dividen sebagai sinyal tentang prospek perusahaan. Apabila terjadi peningkatan dividen akan dianggap sebagai sinyal positif yang berarti perusahaan memiliki prospek yang baik. Sebaliknya, jika terjadi penurunan dividen akan dianggap sebagai sinyal negatif yang berarti perusahaan mempunyai prospek yang kurang baik. Penjelasan tersebut sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Pratama & Asyik (2017) yang menyimpulkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap reaksi pasar.

H3 : Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap reaksi pasar

Berdasarkan uraian diatas, maka disusun kerangka pemikiran sebagai berikut :



Gambar 1
Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Rancangan Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2015 - 2019, menggunakan pendekatan kuantitatif dengan pengujian hipotesis. Pengujian hipotesis ini dapat menjelaskan hubungan antara variabel yang satu dengan yang lain. Data yang digunakan adalah data sekunder. Data sekunder yang dibutuhkan untuk diteliti nantinya akan dipilih menggunakan teknik pengumpulan data *purposive sampling*.

Batasan Penelitian

Terdapat beberapa batasan dalam penelitian ini yang ditujukan untuk mengarahkan pada kejelasan pembahasan dan menghindari pembahasan yang terlalu luas. Terdapat beberapa batasan dalam penelitian ini, yakni :

1. Sampel dalam penelitian ini hanya perusahaan manufaktur dan telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)
2. Penelitian ini menggunakan data dengan periode waktu 2015 – 2019
3. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan perataan laba, *corporate social responsibility (CSR) disclosure*, kebijakan pengumuman dividen dan reaksi pasar

Identifikasi Variabel

Penelitian ini menggunakan variabel dependen yaitu reaksi pasar dan variabel independen yaitu perataan laba, *CSR disclosure*, dan kebijakan dividen.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Reaksi Pasar

Volume perdagangan saham (*Trading Volume Activity*) merupakan salah satu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan saham di pasar modal. Dalam mengukur volume perdagangan saham dapat dilihat dari pergerakan aktivitas volume perdagangan saham. Perubahan volume perdagangan saham menunjukkan aktivitas perdagangan saham di bursa dan mencerminkan keputusan investasi para investor. Jika pasar memberikan reaksi terhadap suatu informasi, maka akan terjadi perubahan aktivitas perdagangan saham di bursa saham. Perhitungan trading volume activity dilakukan dengan rumus :

$$TVA = \frac{\sum \text{saham perusahaan } i \text{ yang diperdagangkan pada waktu } t}{\sum \text{saham perusahaan } i \text{ yang beredar pada waktu } t}$$

Perataan Laba

Tindakan perataan laba diuji dengan Indeks Eckel (1981). Skala pengukuran

yang digunakan dalam penelitian ini adalah skala nominal sebagai ukurannya, perusahaan yang melakukan praktik perataan laba akan diberi nilai 1 dan perusahaan yang tidak melakukan praktik perataan laba akan diberi nilai 0. Eckel menggunakan *Coefficient Variation* (CV) variabel pendapatan dan penghasilan bersih. Indeks perataan laba dihitung sebagai berikut:

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

CSR Disclosure

Disclosure index digunakan untuk mengetahui seberapa luas pengungkapan CSR yang dilakukan oleh suatu perusahaan. Perhitungan indeks yaitu dengan cara membagi jumlah item yang diungkapkan dengan jumlah item keseluruhan. Indeks GRI terbagi menjadi 3 indikator yaitu aspek keuangan/ekonomi, aspek lingkungan dan aspek sosial. Pengukuran pengungkapan CSR dilakukan dengan cara mengamati ada atau tidaknya item informasi yang ditentukan dalam GRI yang diungkapkan dalam *annual report*. Bila informasi tersedia maka akan diberi nilai 1, sementara jika tidak ada akan diberi nilai 0.

$$\text{CSDI} = \frac{\text{jumlah CSR yang diungkapkan}}{91 \text{ pengungkapan menurut GRI G4}}$$

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen dalam penelitian ini menggunakan proksi *Dividen Payout Ratio* (DPR). Rasio ini merupakan rasio dari persentase laba yang dibayarkan oleh perusahaan kepada investor atau pemegang saham, dengan perhitungan sebagai berikut:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Total Dividend}}{\text{Net Profit (laba bersih)}}$$

Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel

Pada penelitian ini populasi yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2015-2019 dan teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* dengan

kriteria perusahaan yang menerbitkan laporan tahunan dan laporan keuangan secara berturut-turut pada tahun 2015-2019 dan laporan keuangan yang disajikan menggunakan mata uang Rupiah.

Data dan Metoda Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini, data sekunder diperoleh dari website Bursa Efek Indonesia dengan melalui situs www.idx.co.id dan www.sahamok.com, data yang dimaksud meliputi laporan laba rugi dan laporan posisi keuangan. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah bersifat *time series* karena data yang digunakan dalam interval waktu tertentu, yaitu tahun 2015 - 2019.

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi. Metode dokumentasi merupakan catatan peristiwa yang sudah berlalu. Dokumen bisa berbentuk tulisan, gambar, atau karya-karya monumental dari seseorang. Metode ini dapat digunakan untuk mengumpulkan jurnal-jurnal dan data dari internet, sehingga peneliti mendapatkan acuan sebagai pedoman dan menjadi sumber data yang diperlukan.

Teknik Analisis Data

Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif menggambarkan penjabaran masing-masing variabel yang merupakan perataan laba, CSR disclosure, dan kebijakan dividen sebagai variabel independen dan reaksi pasar sebagai variabel dependen.

Analisis Statistik

Analisis statistik merupakan suatu alat uji yang digunakan untuk mengolah data menjadi sebuah informasi. Pengujian statistik dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda. Analisis yang digunakan untuk menguji regresi linier berganda pada penelitian ini sebagai berikut:

$$Y = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

Keterangan:

Y = Reaksi Pasar

a = Konstanta

β = Koefisien regresi

X_1 = Perataan Laba
 X_2 = CSR Disclosure
 X_3 = Kebijakan Dividen
 e = error

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dalam penelitian ini meliputi uji normalitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas.

Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi berganda dalam penelitian ini meliputi uji signifikansi model regresi (Uji F), uji koefisien determinasi (R^2), dan uji hipotesis (Uji t).

GAMBARAN SUBYEK PENELITIAN DAN ANALISIS DATA

Gambaran Subyek Penelitian

Subjek yang digunakan pada penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Periode pengamatan pada penelitian ini berjangka waktu lima tahun yaitu pada tahun 2015 hingga 2019, karena periode tersebut merupakan periode terbaru sehingga data dalam laporan keuangan yang digunakan menggambarkan kondisi terkini dari subyek penelitian. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang datanya diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id.

Analisis Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran mengenai variabel-variabel yang diteliti dari segi nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (*mean*) dan standar deviasiasi. Berikut hasil dari pengujian analisis statistik deskriptif selama periode 2015-2019 :

Tabel 1
Hasil Uji Analisis Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Min	Max	Mean	Std. Dev
TVA	327	0,28	1	0,981	0,097
CSR	327	0	0,28	0,105	0,066
DPR	327	0	1,13	0,250	0,283

Berdasarkan tabel 1 nilai minimum *Trading Volume Activity* sebesar 0,28 atau 28% dimiliki oleh perusahaan PT Primarindo Asia Infrastructure Tbk (BIMA) yang artinya perusahaan pada tahun tersebut memiliki perdagangan saham yang rendah dibandingkan dengan jumlah saham yang beredar. Contohnya pada tahun 2016 sampai dengan 2018 PT Primarindo Asia Infrastructure Tbk (BIMA) memiliki total saham yang diperdagangkan hanya sebesar 172.000.000 dan jumlah saham yang telah beredar sebesar 608.175.716. Hal ini menunjukkan bahwa minat pasar pada saham BIMA hanya sebesar 28% dari saham yang beredar. Sedangkan nilai maksimum TVA sebesar 1 yang mana total jumlah saham yang diperdagangkan oleh perusahaan sama dengan total jumlah saham yang telah beredar, contohnya seperti perusahaan Kimia Farma (KAEF) Tbk mengedarkan dan memperdagangkan jumlah saham sebanyak 5.554.000.000.

Variabel CSR dengan jumlah sampel sebanyak 327 memiliki nilai minimum 0 yang artinya bahwa terdapat perusahaan yang masih belum mengungkapkan tanggung jawab sosial pada laporan tahunan perusahaannya, seperti contoh PT Jakarta Kyoei Steel Works Tbk (JKSW). Sedangkan nilai maksimum sebesar 0,28 atau yang artinya bahwa CSR paling tinggi dari keseluruhan sampel sebesar 28% yang dimiliki oleh PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) pada tahun 2018. Hal ini berarti PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) memiliki kemampuan paling baik dari sampel perusahaan penelitian. CSR yang dikatakan sangat baik apabila perusahaan mampu mengungkapkan tanggung jawab sosialnya semakin tinggi atau mendekati 100% sesuai dengan item yang tersedia dalam indikator pedoman GRI G4. Namun, berdasarkan tabel 4.2 nilai rata-rata (*mean*) keseluruhan perusahaan manufaktur selama periode 2015 – 2019 sebesar 0,1058 yang menunjukkan bahwa hanya 10,58% perusahaan manufaktur yang

mengungkapkan bentuk tanggung jawab sosialnya, yang berarti perusahaan manufaktur masih sangat minim atau rendah dalam menjalankan kewajiban sosialnya terhadap para pemangku kepentingan. Standar deviasi yang diperoleh sebesar 0,06602 atau 6,6%. Variabel *Corporate Social Responsibility* memiliki nilai rata-rata (*mean*) lebih besar daripada nilai standar deviasi yang berarti bahwa data bersifat homogen yaitu penyebaran datanya baik dan tidak memiliki variasi data yang tinggi.

Variabel kebijakan dividen yang diukur menggunakan DPR memiliki nilai minimum sebesar 0 yang artinya perusahaan pada tahun tersebut tidak membayarkan dividen kepada pemilik saham. Hal tersebut terjadi pada beberapa perusahaan seperti contoh PT Akasha Wira International Tbk (ADES). Sedangkan nilai maksimum DPR sebesar 1,13 atau 113% dimiliki oleh PT Delta Djakarta Tbk (DLTA) yang mana pada tahun 2019 membagikan dividen sebesar Rp. 382.715.000.000 dan laba bersih yang dimiliki pada tahun 2019 sebesar Rp. 338.129.985.000 sehingga dividen yang dibagikan lebih besar daripada laba bersih yang diperoleh. PT Delta Djakarta Tbk (DLTA) pada tahun 2019 dikatakan memiliki kebijakan dividen yang baik dari keseluruhan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015 – 2019.

Analisis Frekuensi

Tabel 2
Hasil Uji Analisis Frekuensi

	Frekuensi	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
0	143	43,7	43,7	43,7
1	184	56,3	56,3	100,0
Total	327	100,0	100,0	

Berdasarkan tabel 2, angka 0 merupakan angka yang menunjukkan apabila perusahaan tidak terdapat indikasi

melakukan praktik perataan laba dan angka 1 merupakan angka yang menunjukkan apabila perusahaan terdapat indikasi melakukan praktik perataan laba. Berdasarkan tabel 2, sebanyak 143 dari 327 perusahaan manufaktur yang menjadi sampel dalam penelitian ini tidak melakukan praktik perataan laba dalam laporan keuangan yang dipublikasikan pada tahun 2015-2019. Sedangkan, sebanyak 184 dari 327 perusahaan manufaktur yang menjadi sampel dalam penelitian ini melakukan praktik perataan laba. Dari keseluruhan perusahaan manufaktur yang menjadi sampel penelitian, maka persentase untuk perusahaan yang tidak melakukan praktik perataan laba sebesar 43,7%, sedangkan persentase untuk perusahaan yang melakukan praktik perataan laba sebesar 56,3%.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh dua atau lebih variabel independen terhadap satu variabel dependen. Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda dengan menggunakan SPSS 25 maka didapatkan hasil yang dijelaskan sebagai berikut:

Tabel 3
Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Model	Unstandardized Coefficients	
	B	Std. Error
(Constant)	0,975	0,013
X1	0,002	0,011
X2	-0,082	0,089
X3	0,058	0,020

Berdasarkan tabel 3, maka persamaan regresi linier berganda yang diperoleh dalam penelitian ini yaitu :

$$Y = 0,975 + 0,002 (X_1) - 0,082 (X_2) + 0,058 (X_3) + e$$

Dari hasil persamaan regresi linier berganda tersebut, maka dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Konstanta (α) sebesar 0,975 menunjukkan bahwa apabila

variabel-variabel independen dianggap konstan, maka variabel dependen akan meningkat sebesar 0,975

2. Koefisien regresi X_1 (perataan laba) sebesar 0,002 hal ini menunjukkan bahwa setiap penambahan satu satuan perataan laba, maka reaksi pasar akan mengalami kenaikan sebesar 0,002 apabila variabel lainnya dianggap konstan
3. Koefisien regresi X_2 (*Corporate Social Responsibility Disclosure*) sebesar -0,082 hal ini menunjukkan bahwa setiap penambahan satu satuan pengungkapan CSR, maka reaksi pasar akan mengalami penurunan sebesar -0,082 apabila variabel lainnya dianggap konstan
4. Koefisien regresi X_3 (kebijakan dividen) sebesar 0,058 hal ini menunjukkan bahwa setiap penambahan satu satuan kebijakan dividen, maka reaksi pasar akan mengalami kenaikan sebesar 0,058 apabila variabel lainnya dianggap konstan
5. Error (e) hal ini menunjukkan variabel pengganggu diluar variabel independen (perataan laba, pengungkapan *Corporate Social Responsibility*) dan kebijakan dividen.

Uji Asumsi Klasik Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah data dalam penelitian berdistribusi normal atau tidak. Penelitian ini menggunakan uji statistik *kolmogorov-smirnov*. Dengan kriteria jika *Asymp.sig* > 0,05 maka data berdistribusi normal.

Tabel 4
Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	
	Unstandardized Residual
N	327

Asymp. Sig. (2-tailed)	0,000 ^c
------------------------	--------------------

Berdasarkan tabel 4.6 jumlah data awal penelitian ini adalah sebanyak 330 sampel, akan tetapi uji normalitas yang pertama dilakukan pada 330 sampel memberikan hasil signifikansi 0,000 yang mana artinya data tersebut tidak berdistribusi normal ($0,000 < 0,05$). Agar dapat berdistribusi normal maka menghilangkan data yang bernilai ekstrim (*outlier*). Akan tetapi hasil uji normalitas dengan menggunakan *one-sample kolmogorov-smirnov test* setelah *outlier* yang menunjukkan bahwa nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,000. Berdasarkan hasil tersebut, nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* < 0,05 (α) yang artinya data tidak berdistribusi normal. *Outlier* data yang dilakukan juga bertujuan supaya data memperoleh hasil fit (sesuai) pada uji F.

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Uji multikolinieritas dapat diuji dengan salah satu metode, yaitu dengan melihat nilai VIF. Apabila nilai $VIF \geq 10$ serta angka *tolerance* < 0,1 dapat dikatakan terjadi multikolinieritas. Berikut merupakan hasil output SPSS 25 yang menunjukkan hasil uji multikolinieritas:

Tabel 5
Hasil Uji Multikolinieritas

		Coefficients ^a	
		Collinearity Statistics	
Model		Tolerance	VIF
1	Perataan laba (X1)	0,977	1,024
	CSR (X2)	0,829	1,206
	Kebijakan dividen (X3)	0,847	1,181

Berdasarkan tabel 5 yang merupakan hasil dari uji multikolinieritas, dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF). Berdasarkan tabel 5 nilai *tolerance* dari masing-masing variabel independen (perataan laba,

CSRSD, dan kebijakan dividen) menunjukkan angka $> 0,1$ dan nilai *variance inflation factor* (VIF) dari masing-masing variabel independen (perataan laba, CSRSD, dan kebijakan dividen) menunjukkan angka < 10 , sehingga dapat disimpulkan bahwa data penelitian tidak mengalami masalah multikolinieritas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk mengetahui apakah hubungan model regresi linier terdapat korelasi atau autokorelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya. Uji autokorelasi pada penelitian ini dilakukan dengan *Durbin-Watson* dengan asumsi apabila :

- Jika nilai *Durbin-Watson* lebih kecil dari dL atau lebih besar dari $(4-dL)$, maka terjadi autokorelasi
- Jika nilai *Durbin-Watson* terletak di antara dU dan $(4-dU)$, maka tidak terjadi autokorelasi
- Jika nilai *Durbin-Watson* terletak di antara dL dan dU atau di antara $(4-dU)$ dan $(4-dL)$, maka tidak menghasilkan kesimpulan yang pasti.

Tabel 6
Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary ^b	
Model	Durbin-Watson
1	1,990

Berdasarkan tabel 6 yang merupakan hasil uji autokorelasi dengan menggunakan nilai *Durbin-Watson*. Berdasarkan tabel 6, nilai *Durbin-Watson* menunjukkan nilai 1,99. Selanjutnya, nilai tersebut kemudian dibandingkan dengan tabel Durbin Watson dengan tingkat signifikansi 0,05, jumlah sampel sebanyak 327 dan variabel independen sebanyak 3, maka diperoleh nilai batas bawah (dL) sebesar 1,7910 dan nilai batas atas (dU) sebesar 1,8312. Untuk menghasilkan kesimpulan tidak terjadi autokorelasi,

perlu membandingkan nilai *Durbin-Watson* dengan nilai batas atas (dU) dan ($4-dU$) yang diketahui sebesar 2,1688. Sehingga, nilai *Durbin-Watson* sebesar terletak diantara dU dan $(4-dU)$. Maka, dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi karena $dU < DW < 4-dU$ yaitu dengan nilai $1,8312 < 1,99 < 2,1688$.

Uji Heterokedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual antara satu pengamatan dengan pengamatan lain. Uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan uji gletser. Berikut adalah tabel uji gletser:

Tabel 7
Hasil Uji Heterokedastisitas

Variabel bebas	Signifikansi
Perataan laba (X1)	0,889
CSRSD (X2)	0,159
Kebijakan Dividen (X3)	0,000

Berdasarkan tabel 7, menunjukkan bahwa variabel perataan laba, CSRSD, dan kebijakan dividen masing-masing memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,889, 0,159 dan 0,00. Hal ini menunjukkan bahwa variabel perataan laba dan CSRSD tidak signifikansi secara statistik mempengaruhi nilai absolut (ABS), sedangkan kebijakan dividen signifikan secara statistik mempengaruhi nilai absolut (ABS). Sehingga, dapat disimpulkan bahwa model regresi mengandung adanya heteroskedastisitas pada variabel kebijakan dividen.

Uji Hipotesis

Uji F

Uji F digunakan untuk mengetahui apakah model regresi layak atau tidak layak untuk digunakan. Apabila nilai $Sig \geq 0,05$ (α), artinya model regresi tidak fit atau tidak sesuai. Apabila nilai $Sig < 0,05$ (α), artinya model regresi fit atau sesuai. Berikut

adalah hasil uji F dengan menggunakan program SPSS :

Tabel 8
Hasil Uji Statistik F

Model		F	Sig.
1	Regression	2,678	0,047 ^b
	Residual		
	Total		

Berdasarkan tabel 8, menunjukkan hasil analisis uji F dengan menggunakan Anova. Berdasarkan tabel tersebut, nilai Sig. sebesar 0,047 yang mana nilai tersebut lebih kecil dari 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi fit atau sesuai.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur atau mengetahui seberapa jauh kemampuan model regresi dalam menjelaskan variasi variabel dependen, jika nilai R^2 menunjukkan nol maka dapat dikatakan kemampuan dari variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sangat terbatas. Namun, jika hasil R^2 mendekati satu artinya variabel independen mampu memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen. Berikut hasil dari analisis koefisien determinasi:

Tabel 9
Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	Adjusted R Square
1	0,015

Berdasarkan tabel 9, menunjukkan hasil sebesar 0,015. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel independen (perataan laba, pengungkapan *corporate social responsibility* dan kebijakan dividen) mampu mempengaruhi variabel dependen yaitu reaksi pasar sebesar 0,015 atau sebesar 1,5% dan sisanya sebesar 98,5% dipengaruhi oleh variabel lainnya diluar variabel independen yang digunakan dalam penelitian.

Uji T

Uji t digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen secara tersendiri (parsial) dapat mempengaruhi variabel dependen. Apabila nilai signifikansi probabilitas $\geq 0,05$ artinya variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen. Apabila nilai signifikansi probabilitas $< 0,05$ artinya variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Berikut hasil Uji t dengan menggunakan program SPSS 25 :

Tabel 10
Hasil Analisis Uji T

Coefficients ^a			
Model	Unstandardized Coefficients	T	Sig.
	B		
(Constant)	0,975	77,441	0,000
X1	0,002	0,224	0,823
X2	-0,082	-0,920	0,358
X3	0,058	2,818	0,005

Berdasarkan tabel 10, maka pengujian terhadap hipotesis dapat disimpulkan sebagai berikut :

Hipotesis 1 : Perataan laba berpengaruh positif terhadap reaksi pasar

Pada tabel 10 diketahui bahwa nilai B dari variabel perataan laba memiliki nilai sebesar 0,002 dan nilai signifikansi 0,823 yang mana lebih besar dari 0,05. Sehingga hal ini dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_1 ditolak, artinya perataan laba tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar.

Hipotesis 2 : CSR Disclosure berpengaruh positif terhadap reaksi pasar

Pada tabel 10 diketahui bahwa nilai B dari variabel *CSR Disclosure* memiliki nilai sebesar -0,082 dan nilai signifikansi 0,358 yang mana lebih besar dari 0,05. Sehingga hal ini dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_1 ditolak, artinya pengungkapan tanggung jawab sosial

perusahaan tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar.

Hipotesis 3 : Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap reaksi pasar

Pada tabel 10 diketahui bahwa nilai B dari variabel kebijakan dividen memiliki nilai sebesar 0,058 dan nilai signifikansi 0,005 yang mana lebih kecil dari 0,05. Sehingga hal ini dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima, artinya kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap reaksi pasar.

PEMBAHASAN

Pengaruh Perataan Laba Terhadap Reaksi Pasar

Perataan laba merupakan kemampuan perusahaan dalam mengelola laba bersih yang dihasilkan dalam laporan keuangan tahunannya. Dalam penelitian ini perataan laba diukur menggunakan variabel *dummy* melalui rumus indeks eckel yang mana membagi antara koefisien variasi perubahan laba dibagi dengan koefisien variasi perubahan penjualan, perusahaan yang memiliki nilai indeks eckel lebih dari atau sama dengan 1 maka tidak memiliki indikasi melakukan praktik perataan laba kemudian diberi angka 0. Sedangkan, perusahaan yang memiliki nilai indeks eckel dibawah 1 maka memiliki indikasi melakukan praktik perataan laba kemudian diberi angka 0.

Secara teoritis, semakin kecil variasi laba perusahaan per tahun maka semakin tinggi minat investor untuk memberikan keputusan investasi. Namun sebaliknya, apabila semakin tinggi variasi laba yang disajikan pada laporan keuangan tahunan perusahaan akan memberikan penurunan minat investor untuk berinvestasi. Beberapa pihak berpandangan bahwa praktik perataan laba merupakan sarana bagi manajemen untuk mengungkap informasi yang bersifat tertutup mengenai kondisi perusahaan di masa yang akan datang. Sehingga laba yang rata (*smooth*) merupakan indikator yang baik bagi perusahaan dalam mempermudah pihak luar untuk memprediksi laba yang akan datang.

Dalam hal ini praktik perataan laba dianggap sebagai usaha manajemen untuk memuaskan para investor melalui pelaporan laba yang stabil sehingga risiko yang didapat menjadi lebih rendah.

Namun, berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan menyatakan bahwa perataan laba tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar. Hal ini mengindikasikan bahwa para calon investor tidak memperhatikan perusahaan yang melakukan perataan laba dengan yang tidak melakukan perataan laba pada laporan keuangan yang diterbitkan secara tahunan pada Bursa Efek Indonesia.

Pengaruh CSR Disclosure Terhadap Reaksi Pasar

Corporate Social Responsibility Disclosure atau pengungkapan pertanggungjawaban sosial suatu perusahaan merupakan mekanisme program yang dirancang oleh perusahaan secara sukarela untuk mengintegrasikan perhatiannya kepada lingkungan dan sosial perusahaan, serta sebagai komitmen perusahaan untuk memberikan kontribusi bagi pembangunan ekonomi berkelanjutan.

Secara teoritis, semakin banyak indikator yang diungkapkan maka semakin tinggi nilai (*score*) pengungkapan *corporate social responsibility* yang diperoleh perusahaan. Semakin baik tingkat pencapaian dan kepuasan masyarakat sehingga citra perusahaan akan menjadi baik juga. Citra baik pada perusahaan akan membuat loyalitas konsumen akan meningkat, serta termasuk minat investor dalam memberikan investasi pada suatu perusahaan akan meningkat pula.

Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan, menghasilkan bahwa pengungkapan CSR berpengaruh tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar. Dari hasil penelitian mengindikasikan bahwa pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) tidak begitu diperhatikan oleh para calon investor. Para investor menilai bahwa pengungkapan

CSR tidak mendukung dalam pengambilan keputusannya dalam berinvestasi. Investor di Indonesia membeli dan menjual saham tanpa memperhatikan kelangsungan hidup perusahaan dalam jangka panjang, investor lebih memilih membeli atau menjual saham dengan melihat pasar ekonomi.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Reaksi Pasar

Kebijakan dividen adalah kebijakan yang diambil manajemen perusahaan untuk memutuskan membayarkan sebagian keuntungan perusahaan kepada pemegang saham atau menahannya sebagai laba ditahan untuk diinvestasikan kembali agar mendapatkan *capital gain*. Perusahaan akan membagikan dividen sesuai dengan kondisi laba yang dihasilkan. Perusahaan akan membagikan dividen dengan jumlah yang tinggi apabila pada suatu periode laba yang dihasilkan juga tinggi. Sebagian besar perusahaan membagikan dividennya yang didapat dari selisih laba bersih dengan laba ditahan yang dibutuhkan untuk mendanai investasi.

Secara teoritis, semakin tinggi rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) akan menguntungkan untuk pihak investor tetapi tidak bagi perusahaan karena akan memperlemah keuangan perusahaan. Tetapi sebaliknya, semakin rendah *dividend payout ratio* akan memperkuat keuangan perusahaan dan akan merugikan para investor karena tingkat pembagian dividen tidak sesuai seperti yang diharapkan. Hal ini berarti, semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, maka perusahaan akan dianggap semakin baik oleh investor. Sehingga hal ini dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi kebijakan dividen maka semakin tinggi pula reaksi yang diberikan oleh pasar. Hal ini menunjukkan bahwa semakin baik nilai kebijakan dividen maka sangat menentukan minat investor, sehingga kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap reaksi pasar.

Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio* berpengaruh positif terhadap reaksi pasar. Dalam hal ini, *Dividend Payout Ratio* merupakan sinyal baik bagi pihak investor dikarenakan calon investor sangat memperhatikan informasi atas pembagian dividen yang dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham maupun jumlah laba yang ditahan. Sinyal dari *Dividend Payout Ratio* akan membuat calon investor mempertimbangkan keputusan berinvestasi pada perusahaan yang membayar dividen atau berinvestasi pada perusahaan yang memiliki jumlah laba ditahan dan berpotensi memiliki pertumbuhan yang tinggi. Dividen merupakan salah satu bentuk pengembalian investasi yang diharapkan investor. Jika investor mendapatkan sinyal perusahaan untuk membagikan dividen maka investor mendapatkan kepastian imbal hasil atas investasi yang dimilikinya.

KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian perataan laba, *csr disclosure*, dan kebijakan dividen terhadap reaksi pasar dapat disimpulkan bahwa hipotesis penelitian dari hasil pengujian yang telah dilakukan peneliti sebagai berikut :

1. Hipotesis pertama menghasilkan bahwa perataan laba tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar.
2. Hipotesis kedua menghasilkan bahwa *csr disclosure* tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar.
3. Hipotesis ketiga menghasilkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap reaksi pasar.

Keterbatasan Penelitian

Pada penelitian ini peneliti menyadari bahwa dalam penelitian yang telah dilakukan memiliki keterbatasan yang

tidak dapat diatasi sesuai kehendak peneliti, diantaranya yaitu sebagai berikut :

1. Penelitian ini pada uji normalitas menunjukkan hasil data tidak berdistribusi normal
2. Perusahaan yang tidak menggunakan mata uang rupiah tidak termasuk dalam sampel penelitian
3. Penelitian ini subyektif dalam penilaian pengungkapan informasi sosial perusahaan yang cukup luas, sehingga pembaca melihat pengungkapan tanggungjawab perusahaan (*corporate social responsibility disclosure*) dari sudut pandang yang berbeda-beda

Saran

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti, maka peneliti memberikan beberapa saran yang ditujukan kepada pihak terkait, diantaranya yaitu :

1. Bagi peneliti selanjutnya disarankan untuk memperpanjang periode atau rentang waktu penelitian supaya memperoleh hasil yang lebih akurat
2. Bagi peneliti selanjutnya diharapkan dapat menambahkan variabel independen yang lebih bervariasi untuk mengetahui faktor-faktor yang berpengaruh terhadap reaksi pasar dan akan lebih baik menambah variabel yang digunakan memiliki nilai ekonomis sehingga memudahkan investor dalam penagmbilan keputusan.

DAFTAR RUJUKAN

Astuti, Christina. W., & Nugrahanti, Y. 2015. Pengaruh pengungkapan corporate social responsibility terhadap reaksi pasar. *Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan*, 4(2), 90-105.

Brigham, Eugene. F., & Houston, Joel. F. (2011). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Terjemahan* (Edisi 10). Salemba Empat. Jakarta.

Choriliyah, Siti., Sutanto, Himawan. A., & Hidayat, Dwi. S. 2016. Reaksi pasar modal terhadap penurunan harga

bahan bakar minyak (BBM) atas saham sektor industri transportasi di bursa efek Indonesia. *Journal of Economic Education*, 5(1), 1-10.

- Fitriani, Azizah. 2018. Pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, dan financial leverage terhadap praktik perataan laba (income smoothing) pada perusahaan farmasi yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2011-2015. *Jurnal Samudra dan Ekonomi Bisnis*, 9(1), 50-59.
- Halim, Abdul. (2018). *Analisis Investasi dan Aplikasinya*. Salemba Empat. Jakarta.
- Hanafi, Mamduh. M. (2016). *Manajemen Keuangan* (Edisi Kedu). BPFE. Yogyakarta.
- Hanza, Dendy. H., & Priyadi, Maswar. P. 2020. Pengaruh income smoothing, ukuran perusahaan, dan leverage terhadap market response. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 9(3), 1-17.
- Hartono, Jogyanto. (2013). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi-Cetakan Ketiga* (Edisi 7). BPFE. Yogyakarta.
- Istifarda, Dewanti. 2015. Pengaruh Income smoothing (perataan laba) terhadap earning response (reaksi pasar) pada perusahaan manufaktur di bursa efek Indonesia (BEI). *Artikel Ilmiah Mahasiswa 2015*, 1-6.
- Kabiru, James. N., Ochieng, Duncan. E., & Kinyua, Hellen. W. 2015. The effect of generalelections on stock returns at the nairobi securities exchange. *European Scientific Journal*, 11(28), 435-460.
- Nazira, Cut. F., & Ariani, Nita. E. 2016. Pengaruh Jenis industri, kepemilikan manajerial, operating profit margin dan dividend payout ratio terhadap perataan laba pada perusahaan yang terdaftar dibursa efek Indonesia tahun 2012 - 2014. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi Unsyiah*, 1(1), 158-170.
- Pratama, Lily. N., & Asyik, Nur. F. 2017.

- Pengaruh kinerja keuangan dan kebijakan dividen terhadap reaksi pasar. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 6(4), 1441-1455.
- Rifnawati, Luluk. A., Irwansyah., & Oktavianti, Bramantika. 2019. Pengaruh pengungkapan CSR terhadap abnormal return pada perusahaan sumber daya alam yang terdaftar di bursa efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Akuntansi Mulawarman (JIAM)*, 3(4), 1-19.
- Rudianto. (2012). *Pengantar Akuntansi Konsep & Teknik Penyusunan Laporan Keuangan*. Erlangga. Jakarta.
- Sari, Laili. N.I. 2017. Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Dan Corporate Social Responsibility (CSR) terhadap Reaksi Investor. Thesis. STIE Perbanas.
- Sari, Syara. P., & Lestari, Winda. R. 2017. Analisis dampak pengumuman dividen terhadap reaksi pasar (study pada perusahaan indeks LQ 45). *Jurnal Manajemen Magister Darmajaya*, 1(2), 168-185.
- Sartono, Agus. (2016). *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi* (Edisi Keem). BPFE. Yogyakarta.
- Sitorus, H., Munthe, I. L. S., & Kusasi, F. (2016). *Pengaruh Perataan Laba dan Corporate Social Responsibility Terhadap Reaksi Pasar pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI*.
- Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Alfabeta. Bandung
- Suwardjono. (2013). *Teori Akuntansi Perencanaan Pelaporan Keuangan*. BPFE. Yogyakarta.
- Ulfah, F. (2020). IHSG bertahan diatas 5000, saham BBKA dan BMRI diburu asing Retrieved from Bisnis.Com.
<https://market.bisnis.com/read/20201006/7/1301238/ihsg-bertahan-di-atas-5000-saham-bbca-dan-bmri-diburu-asing> diakses tanggal...
- Violita, Selvy. 2017. Pengaruh kebijakan dividen, ukuran perusahaan, dan leverage perusahaan terhadap reaksi pasar. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 6(1), 366-387.
- Wati, Ganis. M. 2019. Pengaruh Inovasi Lingkungan terhadap Nilai Perusahaan dengan Environmental Management Accounting Sebagai Variabel Intervening. Skripsi. Universitas Trisakti Jakarta.
- Wijoyo, Dewi. S. 2014. Variabel-variabel yang mempengaruhi praktik perataan laba pada perusahaan manufaktur yang publik. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 16(1), 37-45.
- Yuliyanti., & Yuniarto, A.S. 2016. Perataan laba, kepemilikan manajerial dan kualitas auditor terhadap reaksi pasar. *Jurnal Analisis Bisnis Ekonomi*, 14(1), 11-18.