

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian

4.1.1 Data dan Sampel

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2007-2011.

Sumber data berasal dari *Website* <http://www.idx.co.id>, yaitu berupa laporan tahunan yang diterbitkan oleh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), dan *Website Finance* Indonesia melalui <http://www.finance.yahoo.com>, yaitu berupa harga saham harian perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Populasi ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang *listed* di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2007-2011. Pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*. Table 4.1 berikut ini menyajikan prosedur pemilihan sampel yang digunakan dalam penelitian ini:

Tabel 4.1
Prosedur Pemilihan Sampel

No	Kriteria	Jumlah perusahaan
1	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sampai dengan periode 31 Desember 2011	121
2	Perusahaan manufaktur yang tidak menerbitkan laporan keuangan selama periode 2007 - 2011	(41)
3	Perusahaan manufaktur yang tidak menerbitkan laporan keuangan dalam rupiah selama periode tahun 2007 - 2011	(4)
4	Perusahaan manufaktur yang mengalami kerugian selama periode 2007 - 2011	(7)
5	Perusahaan manufaktur yang saham nya tidak aktif selama periode tahun 2007 - 2011	(35)
6	Perusahaan manufaktur yang tidak tersedia data mengenai tanggal pengumuman laba	(4)
7	Perusahaan manufaktur yang tidak tersedia data mengenai harga saham selama periode estimasi dan pengamatan	(20)
	Perusahaan manufaktur yang teridentifikasi melakukan perataan laba selama periode 2007-2011 (sampel penelitian)	10
	Jumlah Observasi	50

Tabel 4.1 di atas menunjukkan prosedur pemilihan sampel penelitian.

Berdasarkan tabel tersebut jumlah keseluruhan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI sampai dengan tahun 2007 terdapat 121 perusahaan. Perusahaan manufaktur yang tidak menerbitkan laporan keuangan selama periode tahun 2007 - 2011 terdapat 41 perusahaan. Perusahaan manufaktur yang tidak menerbitkan laporan keuangan dalam rupiah selama periode 2007 - 2011 terdapat 4 perusahaan. Perusahaan manufaktur yang mengalami kerugian selama periode 2007 - 2011 terdapat 7 perusahaan. Perusahaan manufaktur yang saham nya tidak aktif selama periode tahun 2007 - 2011 terdapat 35 perusahaan. Tidak tersedia data mengenai tanggal pengumuman laba selama periode 2007 - 2011 terdapat 35 perusahaan. Tidak tersedia data mengenai harga saham selama periode estimasi dan pengamatan terdapat 20 perusahaan. Sehingga diperoleh sampel sebanyak 10

perusahaan manufaktur yang sesuai dengan kriteria variabel penelitian dengan didapat jumlah observasi selama 5 tahun sebanyak 50 perusahaan manufaktur.

4.1.2 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Tabel 4.2

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Indeks Perataan Laba	50	.047	2.509	.93962	.443163
Reaksi Pasar	50	.062	.316	.16326	.053591
Resiko Investasi	50	.004	.158	.04812	.028196
Valid N (listwise)	50				

Sumber: Data diolah, (2013)

Tabel 4.2 Menyajikan statistik deskriptif yang meliputi nilai minimum, maksimum, rata-rata (mean) dan standar deviasi. Nilai minimum untuk perataan laba adalah sebesar 0,047, nilai maksimum untuk perataan laba sebesar 2.509, mean perataan laba sebesar 0.93962, dan standar deviasi sebesar 0.4431. Untuk reaksi pasar nilai minimum sebesar 0,062, nilai maksimum untuk reaksi pasar 0,316, nilai mean untuk reaksi pasar sebesar 0,16326, dan standar deviasi sebesar 0,053591. Untuk risiko investasi nilai minimum sebesar 0,004, nilai maksimum risiko investasi sebesar 0,158, nilai mean sebesar 0,04812, dan untuk standar deviasi risiko investasi sebesar 0,028196.

4.1.3 Uji Normalitas

Uji normalitas dalam sebuah model regresi, digunakan untuk menguji apakah variabel independen dan variabel dependen mempunyai distribusi normal atau tidak. Dalam penelitian ini digunakan uji statistik *Kolmogorov-Smirnov*. Tingkat

signifikansi yang digunakan dalam pengujian adalah sebesar 5%. Data dinyatakan berdistribusi normal jika nilai signifikansi lebih besar dari 0,05.

4.1.3.1 Hasil Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan menguji apakah dalam model penelitian variabel terdistribusi secara normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah model regresi yang memiliki distribusi nilai residual normal atau mendekati normal. Uji normalitas data dalam penelitian ini menggunakan pengujian *One-Sample Kolmogorov Smirnov test*. Hasil uji normalitas dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 4.3

Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Indeks Perataan Laba	Reaksi Pasar	Resiko Investasi
N		50	50	50
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.93962	.16326	.04812
	Std. Deviation	.443163	.053591	.028196
Most Extreme Differences	Absolute	.146	.081	.148
	Positive	.146	.061	.148
	Negative	-.112	-.081	-.088
Kolmogorov-Smirnov Z		1.029	.572	1.044
Asymp. Sig. (2-tailed)		.240	.899	.226

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Data diolah, 2013

Hasil uji normalitas dengan menggunakan *Kolmogorov – smirnov* yang dipaparkan pada Table 4.3 menunjukkan bahwa hasil normalitas data untuk seluruh variabel dalam penelitian ini (perataan laba, rekasi pasar dan risiko investasi) pada tabel diatas didapat nilai signifikasi residualnya sebesar 0,240 , 0,899 dan 0,226 yang berarti lebih besar 0,05 ($\alpha = 5\%$), hal ini berarti data berdistribusi normal

dan data yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian memenuhi uji asumsi normalitas.

4.2 Hasil Pengujian Hipotesis

4.2.1 Hasil Uji beda untuk Perusahaan Perata Laba dan Bukan Perata Laba terhadap Reaksi Pasar

Tabel 4.4

Hasil untuk Perusahaan Perata Laba dan Bukan Perata laba terhdap Reaksi Pasar

Keterangan	Mean	Uji – F	Sig.
Bukan Perataan Laba	0.15742		
Perataan Laba	0.17279		
Perbedaan Perusahaan perataan laba dan bukan perataan laba terhadap reaksi pasar		3,036	0,088

Sumber: Data diolah, 2013

Dari Tabel 4.4 terlihat bahwa nilai mean reaksi pasar pada kelompok perusahaan perata laba sebesar 0,17279 yang nilai nya lebih besar dari nilai mean reaksi pasar bukan perata laba yaitu sebesar 0.15742. Hal ini berarti pasar memberikan reaksi yang lebih besar pada perusahaan yang melakukan perataan laba. Dari Tabel 4.4 terlihat bahwa nilai Signifikan sebesar $0,088 > 0,05$ yang bermakna bahwa terdapat perbedaan reaksi pasar perusahaan laba dan bukan perusahaan laba artinya hipotesis alternative (H_{a1}) diterima.

4.2.2 Hasil Uji beda untuk Perusahaan Perata Laba dan Bukan Perata Laba terhadap Risiko Investasi

Tabel 4.5
Hasil untuk Perusahaan Perata Laba dan Bukan Perata laba terhdap Risiko Investasi

Keterangan	Mean	Uji – F	Sig.
Bukan Perataan Laba	0.004916		
Perataan Laba	0.04642		
Perbedaan Perusahaan perataan laba dan bukan perataan laba terhadap resiko investasi		0.048	0.828

Sumber: Data diolah, 2013

Dari Tabel 4.5 terlihat bahwa nilai mean risiko investasi pada kelompok perusahaan perata laba sebesar 0.04642 yang nilai nya lebih kecil dari nilai mean risiko investasi bukan perata laba yaitu sebesar 0.004916. Hal ini berarti risiko investasi perusahaan yang tidak melakukan perataan laba lebih besar daripada perusahaan yang melakukan perataan laba. Dari Tabel 4.5 terlihat bahwa nilai Signifikan sebesar $0,828 > 0,05$ yang bermakna bahwa terdapat perbedaan reaksi pasar perusahaan laba dan bukan perusahaan laba artinya hipotesis alternative (H_{a2}) diterima dan menolak nol hipotesis (H_{o2}).

4.2.3 Hasil Uji Pengaruh Perusahaan Perata Laba terhadap Reaksi Pasar

Tabel 4.6
Hasil Uji Pengaruh untuk Reaksi Pasar Terhadap Perata laba

Keterangan	Pengaruh Perataan laba terhadap reaksi pasar	
R Square	0.681	
Uji – t	3,617	Sig. 0.005
Persamaan Regresi	$Y = 0,034 + 0,161X_1$	

Sumber: Data diolah, 2013

Berdasarkan Tabel 4.6 menunjukkan besarnya *Adjusted R Square* sebesar 0.681. Hal ini berarti seluruh variabel independen (perataan laba) dalam model regresi mampu menjelaskan variasi dari variabel dependen (reaksi pasar) sebesar 68,1%, sementara 31.9% sisanya dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak diikutsertakan dalam model regresi.

Model persamaan dalam penelitian ini adalah:

$$Y_1 = a + bX + e$$

Pengolahan data tersebut menghasilkan suatu model regresi sebagai berikut:

$$Y = 0,034 + 0,161X_1$$

Dari hasil model regresi diatas dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Nilai konstanta sebesar 0,034 menunjukkan bahwa jika variabel independen perataan laba dianggap konstan ($X=0$) maka nilai reaksi pasar sebesar 0,034.
2. Koefisien regresi perataan laba (X_1) sebesar 0.161 menyatakan bahwa setiap kenaikan satu satuan (X_1) maka akan menaikkan reaksi pasar sebesar 0.161 dan dalam hal ini faktor lain dianggap konstan.

Tabel 4.6 menggambarkan bahwa variabel perataan laba berpengaruh positif dan signifikan terhadap reaksi pasar, diperlihatkan oleh nilai probabilitas signifikansi perataan laba sebesar 0.005 lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian hipotesis H_3 yang memaparkan bahwa perataan laba berpengaruh signifikan terhadap reaksi pasar dinyatakan diterima.

4.2.4 Hasil Uji Pengaruh Perusahaan Perata Laba terhadap Risiko Investasi

Tabel 4.7

Hasil Uji Pengaruh untuk Risiko Investasi Perata Laba

Keterangan	Pengaruh Perataan laba terhadap resiko investasi	
R Square	0.604	
Uji – t	4,493	Sig. 0.001
Persamaan Regresi	$Y = 0,018 + 0,393X_2$	

Sumber: Data diolah, 2013

Berdasarkan Tabel 4.7 menunjukkan besarnya *Adjusted R Square* sebesar 0,604.

Hal ini berarti seluruh variabel independen dalam model regresi mampu menjelaskan variasi dari variabel dependen (risiko investasi) sebesar 60,4 %, sementara 39,6% sisanya dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak diikutsertakan dalam model regresi.

Model persamaan dalam penelitian ini adalah:

$$Y_2 = a + bX + e$$

Pengolahan data tersebut menghasilkan suatu model regresi sebagai berikut:

$$Y = 0,018 + 0,393X_2$$

Dari hasil model regresi diatas dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Nilai konstanta sebesar 0,018 menunjukkan bahwa jika variabel independen perataan laba dianggap konstan ($X=0$) maka nilai risiko investasi sebesar 0,018

2. Koefisien regresi perataan laba (X_1) sebesar 0,393 menyatakan bahwa setiap kenaikan satu satuan (X_1) maka akan menaikkan risiko investasi sebesar 0.393 dan dalam hal ini faktor lain dianggap konstan.

Tabel 4.7 menggambarkan bahwa variabel perataan laba berpengaruh signifikan terhadap risiko investasi, diperlihatkan oleh nilai probabilitas signifikansi perataan laba sebesar 0.001 lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian hipotesis H_{a4} yang memaparkan bahwa perataan laba berpengaruh signifikan terhadap risiko investasi dinyatakan diterima.

4.3 Pengujian Hipotesis

4.3.1 Hasil Uji Hipotesis Terdapat Perbedaan antara Perusahaan Perata Laba dan Bukan Perata Laba terhadap Reaksi Pasar pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)

Pengujian pada Tabel 4.4 dapat menjawab hipotesis 1, yaitu terdapat perbedaan reaksi pasar antara perusahaan perataan laba dan bukan perataan laba pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).). Pengujian dilakukan dengan menggunakan uji independen sampel t-test. Dari hasil output SPSS yang diperoleh seperti yang tercantum pada Tabel 4.4. Terlihat bahwa nilai Signifikan sebesar $0,088 > 0,05$ yang bermakna bahwa terdapat perbedaan reaksi pasar perusahaan laba dan bukan perusahaan laba artinya hipotesis alternative pertama (H_{a1}) diterima. Dengan demikian hipotesis H_1 yang memaparkan terdapat perbedaan reaksi pasar perusahaan laba dan bukan perusahaan laba pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) artinya hipotesis alternative (H_{a1}) diterima.

4.3.2 Hasil Uji Hipotesis Terdapat Perbedaan antara Perata Laba dan Bukan Perata Laba terhadap Risiko Investasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)

Pengujian pada Tabel 4.5 dapat menjawab hipotesis 2, yaitu terdapat perbedaan risiko investasi antara perusahaan perata laba dan bukan perata laba pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pengujian dilakukan dengan menggunakan uji independen sampel t-test. Dari hasil output SPSS yang diperoleh seperti yang tercantum pada Tabel 4.5. Terlihat bahwa nilai Signifikan sebesar $0,828 > 0,05$ yang bermakna bahwa tidak terdapat perbedaan reaksi pasar perusahaan laba dan bukan perusahaan laba artinya hipotesis nol ditolak (H_0). Dengan demikian hipotesis H_2 yang memaparkan bahwa terdapat perbedaan reaksi pasar perusahaan laba dan bukan perusahaan laba pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dinyatakan diterima.

4.3.3 Hasil Uji Hipotesis Pengaruh Perusahaan Perata Laba terhadap Reaksi Pasar pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI

Pengujian pada Tabel 4.6 dapat menjawab hipotesis 3, yaitu perataan laba berpengaruh terhadap reaksi pasar pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pengujian dilakukan dengan menggunakan uji t pada tingkat keyakinan 95% atau α sebesar 0,05 dari hasil output SPSS yang diperoleh seperti yang tercantum pada tabel 4.6. Apabila tingkat signifikan lebih kecil dari 0,05 maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Dari tabel tersebut terlihat bahwa tingkat signifikan sebesar 0,005 lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian H_{a3} diterima dan H_{03} ditolak, yang berarti bahwa perataan laba berpengaruh signifikan terhadap reaksi pasar.

4.3.4 Hasil Uji Pengaruh Perusahaan Perata Laba terhadap Risiko Inves pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI

Pengujian pada Tabel 4.7 dapat menjawab hipotesis 4, yaitu perataan laba berpengaruh terhadap risiko investasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pengujian dilakukan dengan menggunakan uji t pada tingkat keyakinan 95% atau α sebesar 0,05 dari hasil output SPSS yang diperoleh seperti yang tercantum pada Tabel 4.7. Apabila tingkat signifikan lebih kecil dari 0,05 maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Dari tabel tersebut terlihat bahwa tingkat signifikan sebesar 0,001 lebih besar dari 0,05. Dengan demikian H_{a4} diterima dan H_{04} ditolak, yang berarti bahwa perataan laba berpengaruh signifikan terhadap risiko investasi.

4.4 Ringkasan Hasil Penelitian

Berikut ini adalah hasil penelitian pengaruh perataan laba terhadap reaksi pasar dan risiko investasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Tabel 4.8

Hasil Penelitian

Hipotesis Penelitian	Hasil Uji
H1 = Terdapat perbedaan reaksi pasar antara perusahaan perata laba dan bukan perata laba	Ha diterima
H2 = Terdapat perbedaan risiko investasi antara perusahaan perata laba dan bukan perata laba	Ha diterima
H3 = Perusahaan perata laba berpengaruh terhadap reaksi pasar	Ha diterima
H4 = Perusahaan perata laba berpengaruh terhadap risiko investasi	Ha diterima

4.5 Pembahasan

Penelitian ini merupakan studi yang melakukan analisis untuk mengetahui perbedaan antara perusahaan perata laba dan perusahaan bukan perata laba serta pengaruh perataan laba terhadap reaksi pasar dan risiko investasi.

4.5.1 Perbedaan Reaksi Pasar antara Perusahaan Perata Laba dan Bukan Perata laba

Hipotesis 1 (H_1) yaitu terdapat perbedaan reaksi pasar antara perusahaan perata laba dan bukan perata laba pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dinyatakan diterima. Hal ini berarti pasar memberikan reaksi baik pada perusahaan yang melakukan perataan laba maupun perusahaan bukan perata laba. Hal ini bermakna pengumuman laba yang mempunyai kandungan informasi akan memicu timbulnya reaksi pasar berupa *return* atau *abnormal return*. Karena tidak mencerminkan kondisi perusahaan yang sebenarnya, informasi laba yang mengandung praktik perataan laba dianggap akurat, sehingga mempunyai kandungan informasi yang lebih rendah daripada informasi laba yang tidak mengandung praktik perataan laba. Dengan demikian, reaksi pasar terhadap pengumuman laba yang mengandung praktik perataan laba juga akan lebih rendah, sehingga *return* atau *abnormal return* yang timbul akan lebih kecil (Wahyuningsih, 2007). Impikasi penelitian ini yaitu melihat laba yang merupakan kandungan informasi utama bagi investor dimana jika laba yang sesungguhnya berbeda dengan laba harapan investor, maka pasar bereaksi yang tercermin dalam pergerakan harga saham sehingga sekitar pengumuman laba sehingga investor dalam mengambil keputusan dalam melakukan investasi.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan sebelumnya oleh Khadafi (2002) diperoleh hasil terdapat perbedaan reaksi pasar antara perusahaan perata laba dan bukan perata laba. Dan dengan menggunakan standar deviasi dalam penentuan risiko pasar diperoleh bahwa terdapat perbedaan risiko investasi antara perusahaan perata laba dan perusahaan bukan perata laba. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian Assih (1998) dalam Agriyanto (2006) yang menemukan bukti bahwa reaksi pasar yang diukur dengan *cummulative abnormal return* antara perusahaan perata laba berbeda secara signifikan dengan perusahaan bukan perata laba. Samlawi (2000) dalam Agriyanto (2006) menyimpulkan bahwa pada analisis total sampel ditemukan adanya perbedaan *return* rata-rata yang signifikan antara perusahaan–perusahaan perata dan perusahaan–perusahaan bukan perata (*return* rata-rata perusahaan perata lebih kecil daripada perusahaan perusahaan non perata). Namun demikian penelitian ini tidak sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan dilakukan Agriyanto (2006) yaitu tidak terdapat perbedaan reaksi pasar perusahaan yang melakukan perataan laba dengan perusahaan yang tidak melakukan perataan laba. Menurut Agriyanto (2006) ada faktor lain yang mengakibatkan pada waktu tertentu memang terdapat perbedaan reaksi pasar antara pengumuman laba perusahaan perata laba dengan perusahaan bukan perata laba. Namun ada juga waktu yang mengakibatkan tidak terdapat perbedaan reaksi pasar antara pengumuman laba perusahaan perata laba dengan perusahaan bukan perata laba. Selain itu juga dimungkinkan pada periode itu faktor-faktor lain lebih besar pengaruhnya dari pada tindakan perataan laba. Hal ini sesuai dengan pendapat Foster (dalam Muhammad Khafid 2002) yang menyebutkan bahwa pengumuman–pengumuman lain yang dapat mempengaruhi

harga saham antara lain: pengumuman peramalan oleh pejabat perusahaan, pengumuman deviden (distribusi kas, distribusi saham), pengumuman pendanaan (pengumuman yang berhubungan dengan ekuitas, pengumuman yang berhubungan dengan hutang, pemecahan saham, pembelian kembali saham), pengumuman yang berhubungan dengan pemerintah, pengumuman investasi, pengumuman ketenagakerjaan, dan pengumuman *merger* (ambil alih diversifikasi). Lebih besarnya pengaruh pengumuman-pengumuman tersebut pada saat penelitian dilakukan, dikarenakan investor bisa sama-sama memperoleh informasi mengenai kondisi suatu perusahaan. Peneliti menduga terdapat kemungkinan bahwa tindakan perusahaan yang melakukan perataan laba yang terkait dalam informasi pengumuman laba perusahaan memiliki kandungan informasi yang cukup untuk mempengaruhi reaksi pasar atau *investor* untuk mengantisipasi adanya informasi baru mengenai perataan laba yang dipublikasikan ke pasar, sehingga dapat mengubah preferensi investor terhadap keputusan investasinya, jadi informasi perataan laba memiliki *content* yang berarti sehingga preferensi investor terhadap informasi tersebut dapat berubah.

4.5.2 Perbedaan Risiko Investasi antara Perusahaan Perata Laba dan Bukan Perata laba

Hipotesis 2 (H_2) yaitu terdapat perbedaan antara risiko investasi antara perusahaan perataan laba dan perusahaan bukan perataan laba pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dinyatakan diterima. Sesuai dengan konsep perataan laba, investor yang menolak risiko lebih menyukai perusahaan yang menolak risiko selalu mengamati aliran laba beberapa periode sebelumnya sebagai dasar dalam melakukan perataan laba yang bertujuan agar laba yang

dilaporkan stabil tersebut membawa dampak juga kepada harga saham yang stabil. Pada akhirnya harga saham yang stabil ini bisa memperkecil risiko investasinya.

Para investor yang menolak risiko dapat menjadikan perusahaan – perusahaan dengan aliran laba stabil ini menjadi alternative utama investasinya, para investor dipasar modal harus dapat menyadari sungguh-sungguh bahwa secara teoritis setiap investasi yang dilakukan disamping mengharapkan keuntungan, investor juga harus sadar terdapat kemungkinan risiko atau kerugian. Selanjutnya perlu juga dipahami oleh para pemodal bahwa terdapat hubungan kuat dan positif antara tingkat keuntungan yang diharapkan dengan tingkat risiko (risk). Semakin tinggi potensi keuntungan juga akan diikuti dengan semakin tingginya tingkat risiko dan sebaliknya semakin rendah potensi keuntungan akan semakin rendah pula risikonya (*High Return High Risk dan Low Return Low Risk*).

Terdapat adanya perbedaan risiko investasi antara perusahaan perataan laba dan bukan perataan laba disebabkan karena fluktuasi risiko dipengaruhi oleh faktor-faktor makro yang dapat mempengaruhi pasar secara keseluruhan. Risiko ini disebabkan oleh faktor-faktor yang serentak mempengaruhi harga saham di pasar modal, misalnya perubahan dalam kondisi perekonomian, iklim politik, peraturan perpajakan, kebijakan pemerintah, dan lain sebagainya (Husnan, 2000).

Menurut David (2003) dalam Sudiyatno dan Nuswandhari faktor fundamental makro dalam istilah analisis pasar modal disebut dengan faktor fundamental negara, faktor ini bersifat *uncontrollable* sehingga tidak dapat dikendalikan perusahaan. Faktor fundamental makro meliputi faktor-faktor: (1) ekonomi,

(2) sosial, budaya, demografi dan lingkungan, (3) kekuasaan politik, pemerintahan, dan hukum, (4) teknologi, dan (5) persaingan. Dimana perubahan-perubahan inflasi, tingkat bunga, kurs dan pertumbuhan ekonomi akan direspon langsung oleh pasar modal, sehingga faktor-faktor tersebut sangat berpotensi untuk meningkatkan atau menurunkan risiko. Menurut peneliti faktor perataan laba dapat mempengaruhi risiko investasi perusahaan karena risiko investasi dipengaruhi oleh faktor internal dan faktor eksternal perusahaan tersebut sehingga mempengaruhi risiko investasi perusahaan pada saat dilakukan penelitian contohnya seperti pengumuman yang berhubungan dengan pemerintah, pengumuman pendanaan, pengumuman investasi dan pengumuman deviden.

4.5.3 Pengaruh Perusahaan Perata Laba terhadap Reaksi Pasar

Hipotesis 3 (H_3) yaitu perataan laba berpengaruh terhadap reaksi pasar pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dinyatakan diterima. Artinya perataan laba berpengaruh terhadap reaksi pasar. Praktik perataan laba cenderung akan terjadi jika laba yang diharapkan tidak berbeda dengan laba yang sesungguhnya (Prasetio, 2002). Hal ini menunjukkan bahwa laba adalah sesuatu yang paling dipertimbangkan oleh investor untuk mengambil keputusan apakah akan melakukan investasi atau tidak. Oleh karena itu, manajer berusaha memberikan informasi yang akan meningkatkan nilai perusahaan dan kualitas manajemen di mata investor. Adanya perataan laba tidak hanya menjadi faktor utama dalam mengambil keputusan berinvestasi karena dalam memutuskan investasi yang paling penting adalah tingkat *cash flow* dalam perusahaan tersebut.

Hasil ini berlawanan dengan penelitian yang dilakukan Agriyanto (2006) yang memperoleh hasil bahwa tidak terdapat pengaruh antara perusahaan perata laba dengan perusahaan bukan perata laba terhadap reaksi pasar. Kinerja pasar modal tidak hanya ditentukan oleh faktor internal perusahaan, tetapi juga oleh faktor eksternal perusahaan. Faktor eksternal perusahaan dan faktor internal perusahaan merupakan faktor fundamental yang sering dipakai sebagai dasar oleh para pelaku bursa untuk mengambil keputusan investasinya. Sehingga faktor fundamental meliputi faktor fundamental makro (*eksternal*) dan faktor fundamental mikro (*internal*). Faktor fundamental makro dalam istilah analisis pasar modal disebut dengan faktor fundamental negara, faktor ini bersifat *uncontrollable* sehingga tidak dapat dikendalikan perusahaan. Faktor fundamental makro meliputi faktor-faktor: (1) ekonomi, (2) sosial, budaya, demografi dan lingkungan, (3) kekuasaan politik, pemerintahan, dan hukum, (4) teknologi, dan (5) persaingan (David, F. R, 2003). Seperti yang dijelaskan Wibowo dalam artikel yang berjudul keadaan ekonomi Indonesia tahun 2010 dibandingkan tahun 2009 menyebutkan bahwa keadaan ekonomi Indonesia yang sangat memprihatinkan, hal ini disebabkan karena Indonesia terlilit hutang +/- sebesar Rp. 1.062 Triliun. Utang Rp 116 Triliun yang jatuh tempo tahun 2010 Direktorat Jenderal Pengelolaan Utang Departemen Keuangan melansir bahwa nilai utang jatuh tempo pemerintah Indonesia pada tahun 2010 mencapai Rp 116 triliun. Dari jumlah tersebut, sebesar Rp 54 triliun berasal dari utang luar negeri dan Rp 62 triliun berasal dari Surat Berharga Negara (SBN). Menurut peneliti faktor perataan laba mempengaruhi reaksi pasar, meskipun demikian reaksi pasar tidak hanya dipengaruhi oleh faktor internal perusahaan seperti perataan laba namun juga dipengaruhi oleh faktor

eksternal yang tidak dapat dikendalikan oleh perusahaan, seperti keadaan ekonomi suatu negara. Oleh karena itu dalam penelitian ini peneliti menduga bahwa faktor eksternal tersebut mempengaruhi reaksi pasar pada saat dilakukan penelitian.

4.5.4 Pengaruh Perusahaan Perata Laba terhadap Risiko Investasi

Hipotesis 4 (H_4) yaitu perataan laba berpengaruh terhadap risiko investasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dinyatakan diterima. Artinya perusahaan perata laba berpengaruh terhadap risiko investasi. Investasi muncul ketika seorang individu memiliki pendapatan yang melebihi tingkat konsumsinya. Ketika memutuskan untuk berinvestasi, seorang investor berarti telah merelakan konsumsi atas sejumlah dana yang mereka miliki saat ini untuk ditukar dengan aset-aset investasi. Kerelaan yang diberikan investor tersebut tentu saja berimbang hasil pada kemungkinan untuk mendapatkan satu atau lebih keuntungan yang bersifat finansial (*return*) di waktu yang akan datang. Keadaan seperti ini kemudian mendorong investor untuk menyisihkan kelebihan dana tersebut dalam beberapa bentuk instrumen investasi sesuai preferensi mereka.

Syarat utama yang diinginkan investor agar bersedia menyalurkan dananya melalui pasar modal adalah perasaan aman akan investasi dan tingkat *return* yang bakal diperoleh. Hal ini harus dilakukan investor dengan memilih menanamkan modalnya pada perusahaan yang berkinerja baik saja. Suatu hal yang harus dipersiapkan investor sebelum memutuskan berinvestasi adalah bahwa investor harus memperoleh gambaran bagaimana suatu investasi tersebut nyata-nyata terlaksana pada pasar modal yang dituju, dengan demikian investor adalah orang

yang menolak risiko. Risiko maupun *return* bagaikan dua sisi mata uang yang selalu berdampingan. Artinya, dalam berinvestasi disamping menghitung *return* yang diharapkan, investor juga harus memperhatikan risiko yang ditanggungnya. Oleh karena itu, investor lebih menyukai aliran laba yang stabil. Perilaku investor yang demikian, menyebabkan manajemen melakukan perataan laba. Secara teoritis, manajemen yang melakukan perataan laba bertujuan agar laba yang dilaporkan stabil tersebut menyebabkan risiko menjadi rendah. Menurut hasil penelitian faktor perataan laba mempengaruhi risiko investasi perusahaan, meskipun demikian risiko investasi tidak hanya dipengaruhi oleh faktor internal perusahaan seperti perataan laba namun juga dipengaruhi oleh kondisi ekonomi negara yang tidak bisa dikendalikan oleh perusahaan. Oleh karena itu dalam penelitian ini peneliti menduga bahwa faktor eksternal tersebut mempengaruhi risiko investasi perusahaan pada saat dilakukan penelitian.