

ANALISIS *LEVERAGE*, KEPEMILIKAN MANAJERIAL, DAN RASIO AKTIVITAS TERHADAP REAKSI PASAR
(Studi pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2014 – 2018)

ANALYSIS OF LEVERAGE, MANAGERIAL OWNERSHIP, AND ACTIVITY RATIO ON MARKET REACTIONS
(Study of Food and Beverage Sub-Sector Companies that Listed on Indonesia Stock Exchange in 2014-2018)

Lois Leo Fernandes¹, Vaya Juliana Dillak S.E.,M.M.²

^{1,2}Prodi S1 Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Telkom

¹loisleofernandes@student.telkomuniversity.ac.id, ²vayadillak@telkomuniversity.ac.id

Abstrak

Reaksi pasar merupakan reaksi yang terjadi dari aktivitas di pasar modal. Reaksi pasar dapat dilihat dari perubahan yang terjadi pada harga sekuritas perusahaan yang bersangkutan. Reaksi yang menguntungkan dapat dilihat dengan kenaikan harga sekuritas sedangkan reaksi yang tidak menguntungkan dapat dilihat pada informasi penurunan harga sekuritas. Tidak adanya perubahan harga pada waktu rilis informasi dapat diartikan bahwa tidak ada reaksi terhadap informasi.

Variabel independen dalam penelitian ini adalah *leverage*, kepemilikan manajerial dan rasio aktivitas. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah reaksi pasar. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *leverage*, kepemilikan manajerial dan rasio aktivitas terhadap reaksi pasar pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2018. Teknik pemilihan sampel menggunakan *purposive sampling* dan diperoleh 15 perusahaan dengan pengamatan selama lima tahun sehingga didapatkan 75 sampel yang diobservasi. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi data panel dengan menggunakan aplikasi *Eviews 9.0*.

Berdasarkan hasil penelitian, *leverage*, kepemilikan manajerial dan rasio aktivitas berpengaruh secara simultan terhadap reaksi pasar. Secara parsial, rasio aktivitas berpengaruh positif terhadap reaksi pasar. Sedangkan *leverage* dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar.

Kata kunci: Reaksi pasar, *leverage*, kepemilikan manajerial, dan rasio aktivitas.

Abstract

Market reaction is a reaction that occurs from activities in the capital market. Market reaction can be seen from the changes that occur at the price of the securities of the company concerned. A favorable reaction can be seen with an increase in security prices while an unfavorable reaction can be seen in the information on the decline in security prices. The absence of price changes at the time of information release means that there is no reaction to information.

The independent variables in this study are leverage, managerial ownership and activity ratio. The dependent variable in this study is the market reaction. This study aims to analyze the effect of leverage, managerial ownership and activity ratio on market reactions in food and beverage sub-sector manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange.

The population in this study were food and beverage companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2014-2018. The sample selection technique used purposive sampling and obtained 15 companies with observations for five years so that 75 samples were observed. The analysis technique used in this study is panel data regression analysis using the Eviews 9.0 application.

Based on the results of the study, leverage, managerial ownership and the ratio of activity have an effect on the market reaction. Partially, the activity ratio has a positive effect on market reaction. While leverage and managerial ownership have no effect on market reaction.

Keywords: Market reaction, leverage, managerial ownership, activity ratio

1. Pendahuluan

Munawir (2014), menyatakan bahwa laporan keuangan adalah hasil dari proses akuntansi yang digunakan sebagai alat untuk berkomunikasi antara data keuangan atau aktivitas suatu perusahaan dengan pihak yang berkepentingan dengan data atau aktivitas perusahaan tersebut. Inti dari laporan keuangan adalah menggambarkan pospos keuangan perusahaan yang diperoleh dalam suatu periode. Bagi para analis maupun para investor, laporan keuangan merupakan media yang paling penting untuk menilai prestasi dan kondisi ekonomis suatu perusahaan.

Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan (Alwiyah dan Solihin, 2015). Perubahan harga saham tersebut terjadi karena adanya tindakan oleh investor atau calon investor mengenai perusahaan yang bersangkutan. Tindakan tersebut dapat berupa *buy*, *hold*, atau *sell* saham. Investor melakukan transaksi keputusan *buy* atau *sell* saham dikarenakan para investor mendapatkan informasi atas suatu peristiwa.

Telah terjadi beberapa fenomena yang berkaitan dengan isu keberlanjutan dari perusahaan yang terjadi dalam kurun waktu beberapa tahun terakhir. Pada tahun 2015, PT Siantar Top Tbk (STTP) juga mengalami fenomena harga saham pada tahun 2016, STTP mencatatkan raihan laba yang tertekan dibanding tahun sebelumnya. Nilai laba yang diatribusikan kepada entitas induk per juni 2016 senilai Rp61,59 miliar. Bila dibandingkan dengan periode yang sama tahun sebelumnya, raihan laba STTP tertekan 2,53% *year on year* dari posisi Rp65,19 miliar. Pada penutupan perdagangan saham STTP ditutup Rp3.100 per saham. Sepanjang tahun berjalan, nilai saham STTP tumbuh 1,31% dari posisi 3.060 per saham.

Dengan adanya fluktuasi yang terjadi antara laba bersih dengan harga saham yang telah diuraikan diatas akan menjadi permasalahan tersendiri bagi pemilik saham maupun calon investor. Sehingga menyebabkan adanya kesenjangan antara teori dengan yang sebenarnya terjadi. Dari fenomena tersebut peneliti mengindikasikan beberapa faktor yang mempengaruhi reaksi pasar diantaranya *Leverage*, Kepemilikan Manajerial dan Rasio Aktivitas..

2. Dasar Teori dan Metodologi

2.1 Dasar Teori

2.1.1 Teori Signaling

Menurut Brigham dan Houston (2013), sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi para investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Teori Sinyal ini menjelaskan bahwa semua tindakan mengandung informasi, dan hal ini disebabkan adanya asimetri informasi.

2.1.2 Pasar Modal

Menurut Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Pasar Modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang telah diterbitkan, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

2.1.3 Saham

Menurut Fahmi (2015) Saham merupakan tanda bukti penyertaan kepemilikan modal atau dana pada suatu perusahaan. Saham berwujud selembar kertas yang tercantum dengan jelas nilai nominal, nama perusahaan dan diikuti dengan hak dan kewajiban yang dijelaskan kepada setiap pemegangnya. Serta merupakan persediaan yang siap untuk dijual.

2.1.4 Harga Saham

Menurut Bursa Efek Indonesia (2019), harga saham adalah sejumlah nilai dalam mata uang rupiah yang terbentuk berdasarkan penjumlahan penawaran jual dan permintaan beli efek yang dilakukan oleh anggota bursa efek di bursa. Terdapat beberapa jenis harga saham yang terdapat di pasar modal, antara lain:

- a) Harga dasar, harga suatu saham yang dijadikan dasar untuk menghitung indeks. Harga dasar akan disesuaikan apabila terjadi penambahan jumlah saham yang beredar;
- b) Harga pembukaan, harga yang terbentuk pada saat periode pra-pembukaan;
- c) Harga penutupan (*closing price*), harga yang terbentuk berdasarkan penjumlahan penawaran jual dan permintaan beli efek yang dilakukan oleh anggota bursa efek yang tercatat pada akhir jam perdagangan di pasar reguler;
- d) Harga *previous*, harga penutupan pada hari bursa sebelumnya yang menjadi patokan pada pra-pembukaan, atau pada pembukaan perdagangan;
- e) Harga teoritis, sejumlah nilai yang dihitung berdasarkan rasio pembagian dividen saham, saham bonus, penerbitan hak memesan efek terlebih dahulu, waran, *stock split*, *reverse stock*, penggabungan usaha atau peleburan usaha perusahaan tercatat, dan *corporate action* lainnya yang ditetapkan oleh perusahaan tercatat.

Harga saham yang digunakan dalam penelitian adalah harga saham pada saat penutupan pasar modal.

2.1.5 Return Saham

Menurut Jogiyanto (2015) *Return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi dimasa mendatang. *Return* realisasi (*actual return*) merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasi dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan

$$\text{Return Saham} = \frac{P_t - (P_{t-1})}{(P_{t-1})}$$

Dimana:

P_t = Harga saham periode saat ini.

P_{t-1} = Harga saham periode tahun sebelumnya.

2.1.6 Leverage

Menurut Harahap (2013) *leverage* adalah rasio yang menggambarkan hubungan antara utang perusahaan terhadap modal, rasio ini dapat melihat seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh utang atau pihak luar dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh modal. Dalam penelitian ini *leverage* akan diukur menggunakan *debt to equity ratio* (DER)

Menurut Kasmir (2013) *Debt To Equity Ratio* (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan pemegang saham dengan pemilik perusahaan. Rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang.

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal}} \times 100\%$$

2.1.7 Kepemilikan Manajerial

Menurut Tjeleni (2013) Kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham. Jensen dan Meckling (1976) membentuk suatu teori yang menyatakan bahwa kepemilikan saham oleh manajemen akan menurunkan permasalahan agensi karena semakin banyak saham yang dimiliki oleh manajemen maka semakin kuat motivasi mereka untuk bekerja dalam meningkatkan nilai saham perusahaan. Menurut Asmiran (2013) kepemilikan manajerial dapat diukur dengan menggunakan rumus :

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\sum \text{saham yang dimiliki manajemen}}{\sum \text{saham yang beredar}} \times 100\%$$

2.1.8 Rasio Aktivitas

Menurut Fahmi (2015) rasio aktivitas adalah rasio yang menggambarkan sejauh mana suatu perusahaan mempergunakan sumber daya yang dimilikinya guna menunjang aktivitas perusahaan, dimana penggunaan aktivitas ini dilakukan secara sangat maksimal dengan maksud memperoleh hasil yang maksimal. Dalam penelitian ini rasio aktivitas akan diukur dengan menggunakan *total assets turnover* (TATO).

Menurut Kasmir (2016) Rasio *total asset turnover* (TATO) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perputaran semua aktiva yang dimiliki perusahaan dan mengukur berapa jumlah penjualan yang diperoleh dari tiap rupiah aktiva. Rasio total assets turnover dapat dihitung dengan rumus berikut ini :

$$\text{TATO} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

2.2 Kerangka Pemikiran

2.2.1 Leverage dan Reaksi Pasar

Dalam penelitian ini *leverage* akan diukur menggunakan *debt to equity ratio*. Perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki tingkat kepemilikan hutang yang besar, hal ini mencerminkan ketergantungan perusahaan dengan dibiayai oleh hutang. Semakin tinggi tingkat *leverage* maka tingkat reaksi pasar akan semakin rendah karena dengan tingkat *leverage* yang tinggi akan

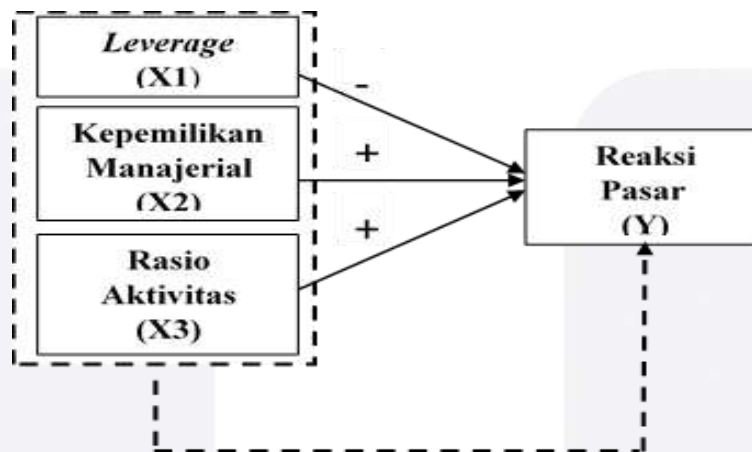
menimbulkan resiko tingkat bunga yang besar. Tingkat bunga yang besar akan menurunkan tingkat laba atau *return* yang akan diperoleh oleh investor. Sehingga daya tarik saham perusahaan akan menurun dimata investor karena hal tersebut dapat berarti bahwa proporsi utang perusahaan bertambah besar sehingga perusahaan mempunyai beban yang semakin besar.

2.2.2 Kepemilikan Manajerial dan Reaksi Pasar

Menurut Tjeleni (2013) Kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham. Jensen dan Meckling (1976) membentuk suatu teori yang menyatakan bahwa kepemilikan saham oleh manajemen akan menurunkan permasalahan agensi karena semakin banyak saham yang dimiliki oleh manajemen maka semakin kuat motivasi mereka untuk bekerja dalam meningkatkan kinerja perusahaan. Sehingga semakin tinggi tingkat kepemilikan manajerial, maka tingkat reaksi pasar juga akan tinggi karena para investor akan tertarik untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut dengan adanya motivasi manajemen semakin kuat untuk bekerja dalam meningkatkan kinerja perusahaannya.

2.2.3 Rasio Aktivitas dan Reaksi Pasar

Dalam penelitian ini rasio aktivitas dihitung dengan *total assets turnover*. Semakin tinggi tingkat rasio aktivitas maka tingkat reaksi pasar juga akan semakin tinggi, karena menunjukkan kinerja perusahaan yang baik, dimana tingkat aktivitas yang tinggi dapat meningkatkan penjualan bersih. Penjualan bersih yang tinggi akan menghasilkan laba yang besar bagi perusahaan. Dengan tingkat laba yang besar investor akan tertarik untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut.



Gambar 1 Kerangka Pemikiran Penelitian

Keterangan :

- > Parsial
- - - -> Simultan

2.3 Metode Penelitian

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik analisis regresi data panel untuk menghitung besarnya pengaruh dari variabel bebas terhadap variabel terikat. Dalam penelitian ini terdapat tiga variabel bebas dan satu variabel terikat. Variabel bebasnya adalah *leverage*, kepemilikan manajerial, dan rasio aktivitas, sedangkan variabel terikatnya adalah reaksi pasar.

Penelitian ini akan mengolah data dengan waktu yang berbeda dari berbagai perusahaan yang disebut dengan *cross section* dengan objek penelitian perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan jumlah 15 perusahaan. Data *time series* yang digunakan dalam penelitian ini adalah tahun 2014 – 2018. Berdasarkan hal tersebut, maka model persamaan regresi data panel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Return = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \varepsilon$$

Keterangan:

Return : Reaksi pasar

α	:	Konstanta
$\beta_1, \beta_2, \beta_3$:	Koefisien regresi variable
X1	:	<i>Leverage</i>
X2	:	Kepemilikan manajerial
X3	:	Rasio aktivitas
ϵ	:	Tingkat <i>error</i>

3 Pembahasan

3.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi^[11]. Berikut adalah hasil pengujian statistik deskriptif:

Tabel 1 Hasil Pengujian Statistik Deskriptif

	Variabel			
	Reaksi Pasar	<i>Leverage</i>	Kepemilikan manajerial	Rasio Aktivitas
<i>Mean</i>	0.1125	1.1756	0.0533	1.0315
<i>Max</i>	2.5714	5.2015	0.4207	2.2677
<i>Min</i>	-0.4112	0.1463	0.0000	0.0979
<i>Std. Dev</i>	0.4034	0.8392	0.1015	0.4885
Jumlah Observasi	75	75	75	75

Sumber: Diolah oleh penulis (2019)

Pada Tabel 1 dapat dilihat bahwa variabel reaksi pasar, *leverage*, kepemilikan manajerial, dan rasio aktivitas memiliki nilai *mean* yang lebih kecil dari pada standar deviasi, artinya data bersifat bervariasi dan tidak berkelompok (heterogen).

3.2 Analisis Regresi Data Panel

Berdasarkan hasil pengujian tiga model regresi data panel (uji Chow, uji Hausman, dan uji Lagrange-Multiplier), maka model *common effect* adalah yang paling baik untuk digunakan dalam penelitian ini. Berikut adalah hasil pengujian model *common effect*:

Tabel 2 Hasil Uji Model Common Effect

Dependent Variable: RETURN

Method: Panel Least Squares

Date: 05/19/19 Time: 16:34

Sample: 2014 2018

Periods included: 5

Cross-sections included: 15

Total panel (balanced) observations: 75

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.210632	0.134127	-1.570396	0.1208
X1	0.013405	0.054790	0.244665	0.8074
X2	-0.114084	0.392076	-0.290973	0.7719
X3	0.305577	0.096396	3.170009	0.0023
R-squared	0.128882	Mean dependent var		0.112493
Adjusted R-squared	0.092074	S.D. dependent var		0.403373
S.E. of regression	0.384355	Akaike info criterion		0.977357
Sum squared resid	10.48873	Schwarz criterion		1.100956
Log likelihood	-32.65089	Hannan-Quinn criter.		1.026709
F-statistic	3.501494	Durbin-Watson stat		2.472115
Prob(F-statistic)	0.019756			

Sumber: Output Eviews 9.0 (2019)

Berdasarkan Tabel 2 maka dirumuskan persamaan model regresi data panel yang menjelaskan pengaruh *leverage*, kepemilikan manajerial, dan rasio aktivitas terhadap reaksi pasar pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014 – 2018 adalah:

$$\text{Return} = -0,210632 + 0,013405 (X_1) - 0,114084 (X_2) + 0,305577 (X_3)$$

Penjelasan dari persamaan regresi data panel tersebut adalah:

1. Nilai konstanta sebesar -0,210632 menunjukkan bahwa apabila *leverage*, kepemilikan manajerial, dan rasio aktivitas bernilai nol, maka reaksi pasar yang dimiliki perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014 – 2018 adalah sebesar -0,210632;
2. *Leverage* (X_1) memiliki koefisien regresi sebesar 0,013405 yang berarti bahwa setiap penambahan satu satuan pada *leverage* yang diukur dengan *debt to equity ratio* dengan asumsi variabel lain bernilai nol dan konstan, maka nilai reaksi pasar akan mengalami peningkatan sebesar 0,013405 satuan;
3. Kepemilikan manajerial (X_2) memiliki koefisien regresi sebesar -0,114084 yang berarti bahwa setiap penambahan satu satuan pada kepemilikan manajerial dengan asumsi variabel lain bernilai nol dan konstan, maka nilai reaksi pasar akan mengalami peningkatan sebesar -0,114084 satuan;
4. Rasio aktivitas (X_3) memiliki koefisien regresi sebesar 0,305577 yang berarti bahwa setiap penambahan satu satuan pada rasio aktivitas dengan asumsi variabel lain bernilai nol dan konstan, maka nilai reaksi pasar akan mengalami peningkatan sebesar 0,305577 satuan;

3.3 Uji Simultan (uji F)

Pengujian secara simultan digunakan untuk mengetahui apakah variabel-variabel independen secara bersama-sama atau simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Berikut adalah hasil pengujian simultan dalam penelitian ini:

Tabel 3 Hasil Uji Simultan (uji F)

R-squared	0.128882	Mean dependent var	0.112493
Adjusted R-squared	0.092074	S.D. dependent var	0.403373
S.E. of regression	0.384355	Akaike info criterion	0.977357
Sum squared resid	10.48873	Schwarz criterion	1.100956
Log likelihood	-32.65089	Hannan-Quinn criter.	1.026709
F-statistic	3.501494	Durbin-Watson stat	2.472115
Prob(F-statistic)	0.019756		

Sumber: Output Eviews 9.0 (2019)

Pada Tabel 3 nilai probabilitas secara simultan bernilai 0,019756. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang simultan antara variabel-variabel independen terhadap variabel dependen yang terdapat dalam penelitian ini karena nilai probabilitas kurang dari $\alpha = 0,05$. Dapat disimpulkan bahwa variabel *leverage*, kepemilikan manajerial, dan rasio aktivitas secara simultan berpengaruh terhadap reaksi pasar.

3.4 Uji Parsial (uji t)

Pengujian secara parsial digunakan apakah variabel-variabel independen dapat secara parsial berpengaruh signifikan atau tidak signifikan terhadap variabel dependen yang terdapat dalam penelitian ini. Berikut adalah hasil pengujian parsial dalam penelitian ini:

Tabel 4 Hasil Pengujian Parsial (uji t)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.210632	0.134127	-1.570396	0.1208
X1	0.013405	0.054790	0.244665	0.8074
X2	-0.114084	0.392076	-0.290973	0.7719
X3	0.305577	0.096396	3.170009	0.0023

Sumber: Output Eviews 9.0 (2019)

Berdasarkan hasil pengujian parsial pada Tabel 4, dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Variabel *leverage* (X_1) yang diukur dengan *debt to equity ratio* memiliki nilai probabilitas sebesar 0,8074 yang lebih besar dari tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$ yang berarti bahwa variabel *leverage* tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014 – 2018 secara parsial;
2. Variabel kepemilikan manajerial (X_2) yang diukur dengan persentase kepemilikan saham manajerial memiliki nilai probabilitas sebesar 0,7719 yang lebih besar dari tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$ yang berarti bahwa variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014 – 2018 secara parsial;
3. Variabel rasio aktivitas (X_3) yang diukur dengan *total asset turnover* memiliki nilai probabilitas sebesar 0,0023 yang lebih kecil dari tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$ yang berarti bahwa variabel rasio aktivitas berpengaruh secara positif terhadap reaksi pasar pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014 – 2018 secara parsial;

4 Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, maka dapat disimpulkan beberapa hal sebagai berikut:

1. Berdasarkan pengujian analisis deskriptif, dapat disimpulkan bahwa:
 - a. Leverage yang diukur dengan *debt to equity ratio* memiliki nilai maksimum sebesar 5,2015 dan nilai minimum sebesar 0,1463. Data variabel leverage tidak bervariasi dan cenderung berkelompok (homogen);
 - b. Kepemilikan manajerial yang diukur dengan persentase kepemilikan saham manajerial memiliki nilai maksimum sebesar 0,4207 dengan nilai minimum sebesar 0,0000. Data variabel kepemilikan manajerial bervariasi dan tidak berkelompok (heterogen);
 - c. Rasio aktivitas yang diukur dengan *total asset turnover* memiliki nilai maksimum sebesar 2,2677 dengan nilai minimum sebesar 0,0979. Data variabel rasio aktivitas tidak bervariasi dan cenderung berkelompok (homogen);
 - d. Reaksi pasar yang diukur dengan *return saham* memiliki nilai maksimum sebesar 2,5714 dengan nilai minimum -0,4112. Data variabel reaksi pasar bervariasi dan tidak berkelompok (heterogen).
2. Secara simultan variabel leverage, kepemilikan manajerial, dan rasio aktivitas berpengaruh terhadap reaksi pasar pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014 – 2018. Variabel leverage, kepemilikan manajerial, dan rasio aktivitas berpengaruh sebesar 9,20% dan sisanya yaitu 90,80% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini.
3. Secara parsial manajemen laba, tingkat aktivitas perusahaan, dan ukuran perusahaan mempunyai pengaruh sebagai berikut:
 - a. Leverage tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014 – 2018;
 - b. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014 – 2018;
 - c. Rasio aktivitas berpengaruh secara positif terhadap reaksi pasar pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014 – 2018.

Daftar Pustaka

- [1] Alwiyah, & Solihin, C. (2015). Pengaruh Income Smoothing terhadap Earning Response pada Perusahaan Manufaktur yang Listing Di BEI. 82. Retrieved April 4, 2019, from <https://www.idx.co.id/>
- [2] Bisnis.com. Dipetik Maret 2019
- [3] Bursa Efek Indonesia. (n.d.). Retrieved from <https://www.idx.co.id/>
- [4] Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2013). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Edisi 11 Buku 2*. Jakarta: Salemba Empat
- [5] Fahmi, I. (2014). *Pengantar Manajemen Keuangan : Teori dan Soal Jawab*. Bandung: ALFABETA.
- [6] Fahmi, I. (2015). *Pengantar Manajemen Keuangan Edisi Ke-4*. Bandung: Alfabeta.
- [7] Hery. (2015). *Analisis Laporan Keuangan : Pendekatan Rasio Keuangan*. Jakarta: Center for Academic Publishing Service (CAPS).
- [8] Jogiyanto, H. (2015). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Edisi 10 Cetakan 1*. Yogyakarta: BPFE.
- [9] Kasmir. (2013). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta.: Rajawali Pers

[10] Kasmir. (2016). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada

[11].Munawir. (2014). *Analisa Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberty.

[12] Tjeleni, I. (2013). Kepemilikan Manajerial Dan Institusional Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Emba 129*, Vol.1 No.3 Issn 2303-1174.

[13] Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

