

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Setiap investor maupun calon investor mendasarkan keputusan investasinya pada prospektus setiap perusahaan yang tercermin pada harga pasar atau nilai saham perusahaan di pasar modal. Valuasi saham menggunakan kinerja keuangan dikenal dengan pendekatan fundamental. Pendekatan fundamental dilakukan oleh investor dan calon investor dengan tujuan untuk dapat mengetahui nilai intrinsik (wajar) saham perusahaan yang tepat. Dengan adanya analisis tersebut maka setiap keputusan yang diambil telah didasarkan pada dasar pertimbangan yang kuat. Analisis fundamental oleh investor berguna dalam menentukan nilai intrinsik (nilai wajar) saham perusahaan yang ingin dijadikan tempat investasi. Setiap investasi diharapkan memiliki atau memberikan *return* (kembali investasi) yang memadai, oleh sebab itu sangat diperlukan analisa fundamental guna menghindari keputusan yang bias karena terjadinya bias harga pasar yang terjadi dalam pasar modal yang tidak selalu tepat merefleksikan nilai sesungguhnya dari perusahaan. Artinya terdapat perbedaan atau salah harga (*mispricing*) yang terjadi di pasar dengan apa yang diprediksikan kinerja perusahaan. Dalam hal ini kinerja keuangan perusahaan tidak serta merta mencerminkan harga saham perusahaan akan baik namun terdapat faktor-faktor teknis yang mempengaruhi harga pasar saham perusahaan.

Pengetahuan yang baik terhadap nilai fundamental perusahaan sangat berguna dalam memahami setiap saham perusahaan yang bertumbuh (*growth*) dan juga saham-saham yang murah atau harga saham yang menurun (Hartono, 2017). Pemahaman yang baik terhadap pentingnya analisis fundamental sangat bermanfaat untuk melihat kondisi kesehatan perusahaan di masa depan. Hal tersebut tercermin dalam pergerakan atau pertumbuhan Nilai intrinsik atau nilai wajar saham perusahaan yang dihitung ketika melakukan analisis fundamental menggunakan data perusahaan (Hartono, 2017). Analisis fundamental juga bermanfaat untuk mendukung para investor dalam memilih saham-saham terbaik yang memiliki prospek jangka panjang yang menjanjikan dan menghasilkan *return* ataupun *capital gain* yang tinggi (Florensi, 2019).

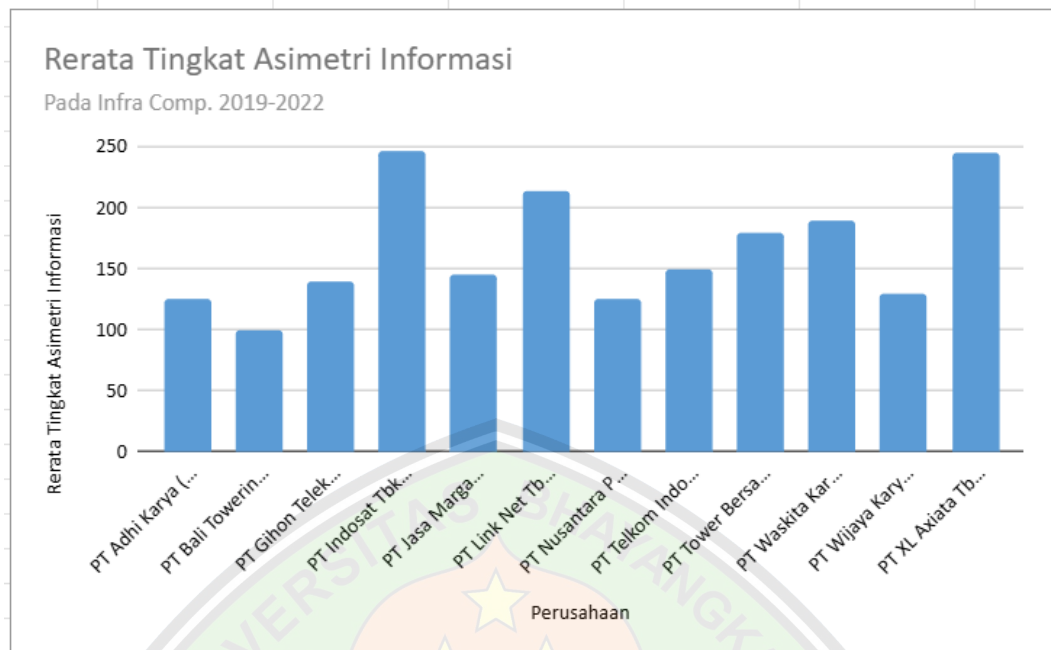


Sumber : djkn.kemenkeu.go.id

Gambar 1.1 Indeks Harga Saham Gabungan Merosot Saat Terjadinya Pandemi Covid-19

Fakta menunjukkan bahwa harga pasar saham perusahaan yang tercermin dalam harga perdagangan saham di pasar modal tidak selalu merefleksikan nilai sesungguhnya dari perusahaan. Dengan kata lain selalu ada peluang terjadinya salah

harga (*mispricing*) di pasar modal (Hartono, 2017). Hal ini seperti yang dicerminkan oleh Saham HMSP dan UNVR yang dalam setahun dalam turun 3% hingga 40% dalam setahun pada saat pandemi Covid-19. Hal ini dapat terjadi karena pandemi COVID-19 yang dapat meningkatkan ketidakpastian dan asimetri informasi di pasar modal. Terjadinya *mispricing* tersebut disebabkan adanya asimetri informasi yang dilakukan oleh manajemen perusahaan. Asimetri informasi terjadi apabila dalam transaksi salah satu pihak yang terlibat dalam transaksi tersebut (contohnya para penjual) memiliki lebih banyak informasi mengenai aset yang diperdagangkan dibandingkan dengan pihak lain (para pembeli). Berdasarkan definisi diatas, pembeli yang dimaksud disini adalah *principal*/pemegang saham sebagai pihak eksternal yang paling berkepentingan dalam penggunaan laporan keuangan. Namun, keberadaannya berada pada tingkat ketidakpastian yang tinggi dalam menerima informasi akuntansi. Sedangkan penjual yang dimaksud adalah pihak *agent*/manajer sebagai pihak internal yang memiliki akses langsung ke perusahaan. Tentunya, manajer akan lebih mengetahui kondisi perusahaan yang sebenarnya sehingga tingkat ketergantungan pada informasi akuntansi tidak sebesar pemegang saham. Kondisi seperti inilah yang dapat memicu timbulnya asimetri informasi (*asymmetric information*), dimana pemegang saham kurang mendapatkan informasi yang cukup berkaitan dengan kinerja manajer dan prospek perusahaan dimasa yang akan datang (Winata, 2012).



Sumber : Data Sekunder Diolah, 2024

Gambar 1.2 Rerata Tingkat Asimetri Informasi Pada Perusahaan Infrastruktur bernilai diatas 100

Berdasarkan data *bid-ask spread* terdapat 12 perusahaan infrastruktur yang memiliki Tingkat asimetri informasi yang dinilai tinggi. Nilai tertinggi yang dimiliki PT XL Axiata dan PT Indosat Tbk membuat asumsi bahwa tingkat informasi yang dimiliki pemegang saham dan *stakeholder* sangat berbanding terbalik yang dapat menyebabkan nilai saham menjadi tidak akurat atau *mispricing*. Idealnya nilai saham dapat diukur dengan baik dan cukup akurat agar tercipta ekosistem valuasi saham yang baik. Tanpa kondisi tersebut mustahil suatu perusahaan dapat dinilai sahamnya dengan baik.

Amaliah (2013) menjelaskan bahwa asimetri informasi yang terjadi antara manajer selaku *agent* dengan pemegang saham selaku *principal* memberikan kesempatan kepada manajer untuk bertindak oportunistik untuk memperoleh

keuntungan pribadi dengan kata mengutamakan kepentingan individu atau kelompoknya. Namun demikian praktik asimetri informasi tersebut dapat dikurangi atau dicegah dengan menerapkan prinsip transparansi dan akuntabilitas dalam penyusunan laporan atau pengungkapan informasi kinerja perusahaan secara penuh oleh manajer kepada pemegang saham, Tujuannya adalah agar pemegang saham selaku pemilik perusahaan dapat mengambil sebuah keputusan tepat, objektif dan akurat dengan dasar informasi yang memadai, lengkap dan objektif..

Keterbukaan informasi memainkan peran yang penting dalam aktivitas pasar modal sebab informasi yang diterima oleh pelaku pasar modal khususnya investor merupakan sebuah masukan bagi mereka agar dapat membuat keputusan untuk berinvestasi secara rasional berdasarkan informasi yang ada dan bukan secara emosional. Dengan kata lain, keputusan investasi yang dilakukan oleh investor merupakan reaksi atas informasi yang mereka terima atau suatu peristiwa yang terjadi yang mampu mempengaruhi keputusan berinvestasi mereka (Hikmah et al 2018). Setiap pengungkapan informasi kinerja perusahaan ke publik akan diikuti oleh keputusan membeli atau menjual saham di pasar modal. Keputusan tersebut dikenal dengan reaksi pasar positif dan reaksi pasar negatif. Reaksi pasar tersebut berdampak langsung terhadap volume perdagangan saham di pasar modal.

Respon pasar modal terhadap suatu peristiwa dapat dilihat dari *abnormal return* dan juga terlihat dari besarnya perubahan volume perdagangan saham atau sering disebut *trading volume activity*. Indrayani (2019) menjelaskan bahwa *return normal* akan naik (bila peristiwanya adalah peristiwa baik atau *good news* atau akan turun bila peristiwanya adalah peristiwa jelek atau *bad news*). Hasil keseluruhannya

adalah *return* sesungguhnya atau *return* nyata. Dengan demikian, *return* tidak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dan *return* ekspektasi (*return* normal). Ketika *Trading Volume Activity* cenderung meningkat selama harga mengalami peningkatan maka pasar diindikasikan dalam keadaan *bullish* (optimis) dan sebaliknya *volume* cenderung menurun mengikuti harga yang juga mengalami penurunan maka pasar dalam keadaan *bearish*.

Penelitian ini memiliki daya tarik tersendiri karena menggunakan reaksi pasar sebagai variabel *dependent* terikat. Dimana penelitian sebelumnya menggunakan *return abnormal* dan *volume perdagangan saham* sebagai variabel *dependent*. Selanjutnya penelitian ini menggunakan *residual income model* dan *free cash flow model* sebagai model untuk melakukan valuasi nilai saham (nilai wajar saham). Penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya yang menggunakan *free cash flow* sebagai model valuasi saham. Penelitian juga menempatkan asimetri informasi sebagai variabel mediasi untuk menguji hubungan valuasi saham *residual income* dan *free cash flow* terhadap reaksi pasar yang diproksikan dengan *trading volume activity*. Sehingga penelitian ini memiliki perbedaan khusus dengan menggunakan peran asimetri informasi sebagai variabel pemediasi untuk mengetahui pengaruh valuasi saham berdasarkan model *residual income model* dan model arus kas bebas terhadap reaksi pasar pada korporasi infrastruktur yang listing di Bursa dari annual 2017 - 2022. Penggunaan pendekatan *residual income model* dalam penelitian ini dikarenakan RIM memiliki tingkat akurasi valuasi (*valuation acration*) yang lebih tinggi dibandingkan dengan *cash flow* dan *dividend discount model* (Penman & Sougiannis, 1998).

Berdasarkan hasil telaah literatur, penulis menemukan ketidak konsistenan hasil penelitian dari peneliti-peneliti sebelumnya. Santoso dan Daromes (2019) menunjukkan *voluntary disclosure* dan relevansi nilai laporan keuangan dapat menurunkan asimetri informasi yang terjadi, sedangkan adanya kepemilikan asing dapat meningkatkan asimetri informasi, namun pengaruh relevansi nilai dan kepemilikan asing terindikasi kurang kuat. Hasil temuan juga mengindikasikan *voluntary disclosure*, relevansi nilai laporan keuangan, dan asimetri informasi dapat meningkatkan *cost of equity*, sedangkan adanya kepemilikan asing dapat menurunkan *cost of equity*, namun pengaruh *voluntary disclosure*, relevansi nilai, dan kepemilikan asing kurang kuat. Temuan ini menyiratkan bahwa perusahaan harus memperhatikan masalah asimetri informasi karena kepercayaan investor merupakan hal yang penting dalam menurunkan *cost of equity* perusahaan. Asimetri informasi memberikan beban baik secara langsung maupun tidak langsung kepada investor di pasar modal. Oleh karena itu sedapat mungkin asimetri informasi dapat dicegah atau dikurangi. Karena penelitian membuktikan bahwa asimetri informasi yang rendah juga akan meningkatkan rasa aman bagi investor dalam berinvestasi. Hal ini menunjukkan bahwa asimetri informasi merupakan variabel penting dalam perdagangan saham di pasar modal.

Hasil penelitian Sugesti et al (2018) menunjukkan bahwa, kualitas akrual berpengaruh *negative* dan signifikan terhadap asimetri informasi, kualitas akrual berpengaruh *negative* dan signifikan terhadap biaya modal ekuitas, asimetri informasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap biaya modal ekuitas, dan asimetri informasi memediasi pengaruh kualitas akrual terhadap biaya modal

ekuitas. Temuan ini mengindikasikan bahwa asimetri informasi mempengaruhi biaya modal ekuitas atau *return abnormal* saham. Investor akan tertarik melakukan investasi apabila perusahaan mampu meningkatkan kualitas laba yang tercermin dari kualitas informasi keuangan perusahaan. Kualitas akrual yang semakin tinggi akan menurunkan asimetri informasi, dan sebaliknya, kualitas akrual yang rendah akan meningkatkan asimetri informasi.

Selanjutnya kualitas akrual yang semakin tinggi akan menurunkan biaya modal ekuitas dan sebaliknya, kualitas akrual yang rendah akan meningkatkan biaya modal ekuitas. Kualitas akrual yang semakin tinggi dengan akrual diskresioner yang rendah akan direpson oleh investor dengan menurunkan tingkat imbal saham yang dipersyaratkan, yang berarti biaya modal ekuitas yang dikeluarkan perusahaan akan menurun. Tingkat asimetri informasi yang semakin tinggi meningkatkan biaya modal ekuitas dan sebaliknya, rendahnya asimetri informasi akan menurunkan biaya modal ekuitas. Keberadaan asimetri informasi menimbulkan keraguan investor atas investasinya. Kualitas laba yang tinggi memberikan informasi lebih bagi investor terkait kinerja keuangan perusahaan sehingga dapat memberikan keputusan investasi yang optimal. Semakin berkualitas nilai laba menunjukkan pihak manajemen telah mengurangi relatif informasi yang merugikan dan meningkatkan kepercayaan investor terhadap manajemen.

Hasil penelitian Yuliarini (2010) menunjukkan bahwa model Ohlson (1995) menghasilkan nilai yang berasosiasi dengan harga pasar. Meskipun hasil valuasi tersebut masih berbeda dari harga pasar, adanya korelasi positif mengindikasikan model Ohlson masih aplikatif dan dapat dikembangkan lebih akurat. Eksandy dan

Abbas (2020) menjelaskan bahwa laba per lembar saham dan nilai buku ekuitas berpengaruh positif terhadap harga saham. Mulatsih (2009) menjelaskan bahwa untuk *return* saham menunjukkan perbedaan yang signifikan hanya untuk sebelum dengan saat. Hal ini mengidentifikasi kemungkinan informasi *right issue* sudah terserap pada hari-hari sebelum pengumuman dipublikasikan. *Abnormal return* dan *security return variability* tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan. Sedangkan *trading volume activity* menunjukkan perbedaan yang signifikan untuk periode pengamatan sebelum dengan saat dan sesudah dengan sebelum pengumuman. Berdasarkan hasil-hasil penelitian tersebut dapat disimpulkan bahwa pasar modal tidak bereaksi terhadap pengumuman *right issue*, sehingga efisiensi pasar modal Indonesia (Bursa Efek Jakarta) belum bisa dikategorikan dalam *semi strong form*.

Mardani (2013) menyimpulkan bahwa secara simultan *earnings*, *economic value added*, *residual income*, dan *operation cash flow* berpengaruh signifikan terhadap *return*. Pradhono dan Christiawan (2004) menegaskan bahwa variabel *residual income* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham. Gunaasih (2015) menunjukkan bahwa *earning surprise* yang positif akan direaksi positif pula oleh pasar. Reaksi pasar yang positif terjadi sebagai akibat pada saat pengumuman *profitabilitas* dianggap membawa *good news*. Trisnawati (2009) menunjukkan bahwa *residual income* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Ahmad dan Isroah (2018) menjelaskan bahwa *residual income*, *return on investment*, *earning per share*, dan beta saham secara bersama-sama (simultan) memberikan pengaruh positif terhadap *return*

saham pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015. Pradhono dan Christiawan (2004) menjelaskan bahwa variabel *residual income* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham.

Penelitian Yulianto et al (2021) yang menyimpulkan bahwa nilai intrinsik saham menggunakan metode *residual income model* tidak berpengaruh terhadap harga saham. Florensi (2019) mengungkapkan bahwa metode *residual income model* lebih baik dibandingkan dengan metode *free cash flow model* dikarenakan memiliki persentase *error-correction* yang lebih rendah. Dari kedua metode, diperoleh hasil bahwa nilai intrinsik baik menggunakan *residual income model* dan *free cash flow model* tidak berpengaruh terhadap *return*.

Cahyati (2010) menyatakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan *bid-ask spread* sebelum, pada saat dan sesudah pengumuman laba. Hal tersebut berarti informasi asimetri berbeda sebelum, pada saat dan setelah pengumuman laba. Lahjie et al (2022) menunjukkan bahwa asimetri informasi memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Yuliza (2021) menunjukkan bahwa asimetri informasi berpengaruh terhadap kualitas laba pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019.

Berdasarkan fenomena yang terjadi dan hasil penelitian-penelitian sebelumnya terdapat perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya. Penelitian sebelumnya mengaitkan asimetri informasi dengan laba, kualitas laba dan kinerja keuangan perusahaan. Sementara penelitian ini fokus pada valuasi saham berdasarkan pendekatan akuntansi yaitu *residual income model* dan *free*

cash flow model terhadap reaksi pasar. Selanjutnya penulis menguji dan menganalisis peran informasi asimetri terhadap pengaruh valuasi saham terhadap reaksi pasar berdasarkan *residual income model* dan *free cash flow model*.

Dengan demikian Penulis memutuskan untuk melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh Valuasi Saham Berdasarkan *Residual Income Model* dan *Free Cash Flow Model* Terhadap Reaksi Pasar yang Dimediasi Variabel Informasi Asimetri (Studi Empiris Pada Perusahaan Infrastruktur di Indonesia)”**.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas dan penelitian terdahulu, maka perumusan masalah penelitian ini adalah menguji dan menganalisis pengaruh valuasi saham berdasarkan model Feltham dan Ohlson terhadap reaksi pasar yang dimoderasi variabel asimetri informasi pada 39 perusahaan infrastruktur di Indonesia mengacu kepada laporan tahunan (*Annual Report*) periode 2017-2022.

Berdasarkan topik penelitian yang telah diuraikan diatas dan untuk membatasi ruang lingkup penelitian, maka penulis membuat rumusan masalah penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah pengaruh valuasi saham berdasarkan *residual income model* terhadap reaksi pasar?
2. Apakah pengaruh valuasi saham berdasarkan *free cash flow model* terhadap reaksi pasar?
3. Apakah pengaruh valuasi saham berdasarkan *residual income model* terhadap asimetri informasi?

4. Apakah pengaruh valuasi saham berdasarkan *free cash flow model* terhadap asimetri informasi?
5. Apakah pengaruh asimetri informasi terhadap reaksi pasar?

1.3 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan penelitian adalah sebagai berikut :

1. Untuk menguji dan menganalisis secara empiris apakah pengaruh valuasi saham berdasarkan *residual income model* terhadap reaksi pasar.
2. Untuk menguji dan menganalisis secara empiris apakah pengaruh valuasi saham berdasarkan *free cash flow model* terhadap reaksi pasar.
3. Untuk menguji dan menganalisis secara empiris apakah pengaruh valuasi saham berdasarkan *residual income model* terhadap asimetri informasi.
4. Untuk menguji dan menganalisis secara empiris apakah pengaruh valuasi saham berdasarkan *free cash flow model* terhadap asimetri informasi.
5. Untuk menguji dan menganalisis secara empiris apakah pengaruh asimetri informasi terhadap reaksi pasar.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini juga diharapkan bisa menyumbangkan atau memberikan manfaat bagi :

a. Aspek Teoritis

1. Dapat memberikan sumbangan pemikiran tentang peran asimetri informasi, valuasi saham berdasarkan metode *residual income model* dan *free cash flow model* terhadap reaksi pasar.

2. Mampu memberikan sumbangan ilmiah bagi pengembangan ilmu pengetahuan tentang asimetri informasi, valuasi saham dan meningkatkan pemahaman dalam melakukan valuasi terhadap nilai saham perusahaan, dan memberikan gambaran serta acuan penggunaan asimetri informasi, *residual income model* dan *free cash flow model* dalam analisis valuasi saham perusahaan serta untuk memperluas dan mengembangkan penelitian di bidang pasar modal.
 3. Mampu memberikan referensi untuk penelitian-penelitian selanjutnya yang berhubungan dengan peran informasi asimetri, valuasi saham berdasarkan metode *residual income model* dan *free cash flow model* terhadap reaksi pasar.
- b. Aspek Praktis
1. Bagi investor, penelitian ini diharapkan dapat berguna sebagai informasi dalam mengambil keputusan investasi. Selain itu sebagai bahan pertimbangan pada saat membeli, menjual maupun menahan dalam investasi saham terutama pada saham perusahaan infrastruktur.
 2. Bagi penulis, dapat menambah wawasan, ilmu pengetahuan dan pengalaman langsung tentang peran informasi asimetri, valuasi saham berdasarkan metode *residual income model* dan *free cash flow model* terhadap reaksi pasar.
 3. Bagi mahasiswa dan akademik, dapat menjadi referensi untuk dilakukan penelitian-penelitian dengan judul yang sama dan mengembangkannya agar lebih baik lagi.
 4. Bagi perusahaan yang diteliti, diharapkan analisis penelitian ini berguna untuk mengetahui nilai intrinsik saham perusahaan dan untuk mengetahui apakah

saham yang terdapat pada perusahaan tersebut bernilai wajar agar perusahaan bisa mengambil pertimbangan untuk kebijakan-kebijakan saham mereka.

c. Aspek Regulator

Hasil penelitian ini bisa digunakan pemerintah dalam hal ini Bursa Efek Indonesia dalam rangka membuat kebijakan dan peraturan yang membuat investor, calon investor dan masyarakat dapat terlindungi dan pasar saham efisien.

1.5 Sistematika Penulisan

Dalam sistematika pembahasan akan diuraikan secara singkat dan sistematika isi dari setiap bab dalam penulisan penelitian ini, adapun pembagian dari setiap bab dan uraiannya adalah sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini memberikan gambaran secara umum mengenai uraian yang akan dibahas pada bab-bab selanjutnya. Pada bab ini dikemukakan mengenai latar belakang, identifikasi masalah, pembatasan masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, kegunaan penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA BERFIKIR

Dalam bab ini diuraikan mengenai landasan teori yang mendasari konsep-konsep pemikiran dalam penyusunan penelitian, yang di dalamnya terdapat teori-teori yang mendukung penelitian yang dikemukakan oleh para ahli. Pada bab ini juga akan dijabarkan mengenai kerangka.

BAB III METODE PENELITIAN

Pada bab ini dijabarkan mengenai tempat dan waktu penelitian, metode penelitian yang digunakan, sampel penelitian serta populasinya , teknik kolektif data, instrumen penelitian, serta teknik analisis data.

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini, data-data yang diperoleh akan dilakukan analisis sesuai dengan teori-teori atau rumusan-rumusan yang telah disiapkan. Adapun rincian didalam bab ini yaitu terdiri dari deskripsi data hasil penelitian, pengolahan data hasil penelitian/ pengujian persyaratan analisis pembahasan/ interpretasi hasil penelitian.

BAB V SIMPULAN DAN SARAN

Pada bab V simpulan dan saran, berisikan tentang simpulan dan saran yang didapatkan dari hasil penelitian yang dibahas pada bab-bab sebelumnya bagi peneliti secara khusus yang akan dikembangkan pada masa yang akan datang yaitu pada penelitian berikutnya