

Dampak Valuasi Saham Berdasarkan Model Pendapatan Residual dan Model Arus Kas Bebas Terhadap Reaksi Pasar yang Dimediasi oleh Variabel Asimetri Informasi (Studi Empiris terhadap Perusahaan Infrastruktur di Indonesia)

Bennardo Manurung¹, Nera Marinda Machdar², Amor Marundha³

Universitas Bhayangkara Jakarta Raya¹²³

edo.monroe@gmail.com¹, nera.marinda@dsn.ubharajaya.ac.id²,
Amor.Marundha@dsn.ubharajaya.ac.id³



Research
&
Publishing

Sejarah Revisi Artikel :

Received on 3 Juni 2024

1st Revision 4 Juni 2024

2nd Revision 30 Juni 2024

Accepted on 30 Juli 2024

Doi :

<https://doi.org/10.61597/jbe-ogzrp.v2i3.48>

Ciptaan disebarluaskan dibawah :



[Creative Commons Attribution-ShareAlike 4.0 International License](#)

Abstrak : Kami menganalisis 199 sampel valuasi saham dan menggunakan dua model penilaian: Model Residu Pendapatan (RIM) dan Arus Kas Bebas (FCF) pada Asimetri informasi dan reaksi pasar diukur menggunakan metrik yang ditetapkan.

Tujuan : Penelitian ini mengkaji pengaruh metode valuasi saham dan asimetri informasi terhadap reaksi pasar di perusahaan infrastruktur Indonesia.

Metodologi : Metode yang diterapkan ialah pengumpulan nilai-nilai secara dokumentasi dan olah data yang diterapkan merupakan regresi linear berganda.

Hasil penelitian : RIM tidak secara signifikan mempengaruhi reaksi pasar, FCF tidak secara signifikan mempengaruhi reaksi pasar, Residual Income Model (RIM) Terhadap Informasi Asimetris terdapat pengaruh yang signifikan, FCF tidak berpengaruh signifikan, asimetris memiliki pengaruh signifikan terhadap reaksi pasar, Asymmetric Information yang berperan sebagai mediator dalam analisis ini berhasil memberikan efek mediasi yang baik dan signifikan bagi RIM terhadap reaksi pasar, Asymmetric Information yang berperan sebagai mediator dalam analisis ini tidak berhasil memberikan efek mediasi yang baik dan signifikan bagi FCF terhadap reaksi pasar.

Kata Kunci : Valuasi Saham, Residual Income Model (RIM), Free Cash Flow (FCF), Asimetri Informasi, Model Reaksi Pasar.

1. Pendahuluan

Investor dan calon investor mengandalkan prospektus perusahaan dan harga pasar sahamnya untuk membuat keputusan investasi, dengan fokus pada *fundamental analysis* guna menakar nilai intrinsik suatu saham. Analisis ini memungkinkan keputusan berdasarkan pertimbangan yang masuk akal, menghindari bias harga pasar yang tidak selalu mencerminkan nilai sebenarnya. Pengetahuan tentang nilai fundamental perusahaan membantu dalam memahami pertumbuhan dan kondisinya di masa depan, dan analisis fundamental juga mendukung pemilihan saham dengan prospek jangka panjang yang menjanjikan. Asimetri informasi antara manajer dan pemegang saham dapat menghasilkan peluang bagi manajer untuk bertindak secara oportunistik, tetapi transparansi dan akuntabilitas dalam pelaporan dapat mengurangi risiko ini, memungkinkan pemegang saham untuk membuat keputusan yang lebih tepat dan obyektif ([Florensi 2019 ; Amaliah 2013](#)).

Pengungkapan informasi memegang peranan penting dalam aktivitas pasar modal. Informasi yang diungkapkan memungkinkan investor untuk menganalisis informasi yang tersedia dan membuat keputusan investasi yang tepat. Keputusan investasi mereka merupakan reaksi terhadap informasi atau peristiwa yang diterima dan memengaruhi keputusan mereka. Respon pasar modal terhadap suatu peristiwa tercermin dari abnormal return (tingkat pengembalian abnormal) dan volume perdagangan saham. Abnormal return mencerminkan kinerja investasi yang tidak terduga, baik positif (melebihi ekspektasi) atau negatif (di bawah ekspektasi). Sementara itu, peningkatan aktivitas volume perdagangan menunjukkan pasar yang sedang bullish (naik), sedangkan penurunan volume menunjukkan pasar yang sedang bearish (turun).

Penelitian ini menguji reaksi pasar sebagai variabel dependen, menggunakan model residual income dan model free cash flow untuk penilaian saham, serta asimetri informasi yang berperan menjadi mediator dalam menguji pengaruh penilaian saham terhadap reaksi pasar pada perusahaan infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penggunaan model residual income dipilih karena memiliki tingkat akurasi penilaian yang tinggi ([Penman and Sougiannis 1997](#)).

Penelitian ([Santoso & Daromes 2019](#)) menemukan bahwa pengungkapan sukarela dan validitas mutu *financial report* bisa mengurangi asimetri informasi, tetapi pengaruhnya terhadap biaya ekuitas tidak terlalu kuat. Analisis yang dilakukan ([Yuliarini 2010](#)) menemukan korelasi positif antara model Ohlson dengan harga pasar, meskipun masih terdapat perbedaan. Di sisi lain, ([Cahyati 2010](#)) menunjukkan perbedaan signifikan dalam spread bid-ask sebelum, selama, dan setelah pengumuman laba, yang menunjukkan asimetri informasi yang berbeda. Dengan demikian, penelitian ini berfokus pada penilaian saham menggunakan model residual income dan model *free cash flow*, serta menganalisis peran asimetri informasi dalam pengaruh penilaian saham terhadap reaksi pasar ([Santoso & Daromes, 2019](#)).

Penelitian ini menyelidiki dampak dari metode penilaian saham terhadap asimetri informasi dan reaksi pasar. Secara khusus, penelitian ini menyelidiki bagaimana dua model - model laba residu dan model arus kas bebas - mempengaruhi faktor-faktor ini. Penelitian ini menggunakan tujuh pertanyaan kunci untuk mengeksplorasi hubungan ini. Selain itu, penelitian ini juga menguji apakah asimetri informasi memainkan peran mediasi dalam hubungan antara penilaian saham dan reaksi pasar.

2. Kajian Teori

2.1 Teori Prinsipal-Agen dan Implikasinya terhadap Pengendalian Organisasi

Dalam mengejar tujuan organisasi, ketidaksesuaian antara tujuan agen dan prinsipal sering kali muncul, yang mengarah pada masalah keagenan. Teori keagenan yang dipelopori oleh ([Jensen and Meckling 1976](#)) menjelaskan bahwa pemisahan antara pemilik dan manajer dalam suatu perusahaan dapat menimbulkan asimetri informasi, mendorong terjadinya perilaku moral hazard dan adverse selection oleh manajemen. Penelitian ini menekankan pentingnya sistem pengendalian manajemen dalam mengoptimalkan hubungan prinsipal-agen untuk mencapai tujuan organisasi. Perspektif keagenan, yang mencakup konflik organisasi, efisiensi, dan asimetri informasi, menjadi dasar untuk menjelaskan teori ini. Selain itu, teori keagenan memperluas konsep hubungan prinsipal-agen ke berbagai jenis hubungan, seperti hubungan atasan-bawahan dan hubungan pemberi kerja-karyawan. Denccgan fokus

pada memaksimalkan kekayaan pemegang saham, teori keagenan muncul sebagai kerangka kerja yang penting untuk memahami dinamika internal perusahaan. Sebagaimana diuraikan oleh ([Eisenhardt 1989](#)), teori keagenan menyoroti pentingnya desain kontrak yang efisien dalam hubungan prinsipal-agen, yang didasarkan pada asumsi tentang sifat manusia, organisasi, dan informasi. Dengan demikian, teori keagenan memberikan kontribusi yang besar untuk memahami dinamika organisasi dan strategi pengendalian manajemen.

2.2 Teori Sinyal dan Implikasinya terhadap Pengungkapan Informasi Perusahaan

Pengungkapan informasi perusahaan memainkan peran penting dalam menyelaraskan kepentingan manajemen dan investor. Teori sinyal, seperti yang dijelaskan oleh ([Enika 2013](#)), menekankan pentingnya pengungkapan informasi yang transparan untuk memungkinkan investor membuat keputusan investasi yang tepat. Manajemen mengkomunikasikan sinyal tentang kinerja perusahaan, baik positif maupun negatif, melalui berbagai cara, termasuk laporan keuangan, siaran pers, dan presentasi investor. Sinyal-sinyal ini mempengaruhi persepsi investor dan pada akhirnya berdampak pada harga saham perusahaan. ([Sari and Priyadi 2016](#)) menyoroti asimetri informasi yang melekat antara pemangku kepentingan internal dan eksternal, dimana manajer memiliki akses yang lebih besar terhadap informasi spesifik perusahaan. Untuk menjembatani kesenjangan ini, perusahaan menerbitkan laporan tahunan sebagai sarana untuk memberi sinyal prospek mereka, dengan memanfaatkan informasi akuntansi dan non-akuntansi. ([Rafika and Santoso 2017](#)) memperluas konsep ini dengan menekankan bahwa teori sinyal mencakup berbagai indikator, seperti pemberian utang dan kebijakan dividen, yang dapat menyampaikan sinyal positif tentang potensi pertumbuhan perusahaan. Sinyal-sinyal ini berfungsi sebagai bentuk komunikasi perusahaan, yang bertujuan untuk menginformasikan pasar tentang kualitas dan prospek perusahaan. ([Apridasari, Susanti, and Murcitaningrum 2018](#)) menggarisbawahi pentingnya kualitas informasi dalam pelaporan keuangan untuk memitigasi asimetri informasi antara manajer dan investor. Kinerja keuangan yang kuat dan kualitas laba yang tinggi dianggap sebagai

sinyal positif tentang prospek masa depan perusahaan, yang memengaruhi keputusan investasi dan pada akhirnya berdampak pada nilai perusahaan.

2.3 Mengukur Reaksi Pasar: Melihat Lebih Dekat Pengembalian Tidak Normal dan Volume Perdagangan

Reaksi pasar, yang didefinisikan sebagai respons pasar terhadap informasi yang diungkapkan oleh perusahaan, melibatkan interaksi yang kompleks antara perusahaan, investor, dan institusi pendukung (seperti bursa saham). Menilai reaksi pasar memberikan wawasan berharga mengenai sentimen investor dan dampak keseluruhan dari pengumuman perusahaan. Untuk menilai bagaimana pasar bereaksi terhadap pengungkapan perusahaan, para peneliti sering menggunakan dua metrik utama: abnormal return dan volume perdagangan saham. Abnormal return mengukur elemen kejutan dalam kinerja saham. Ini membandingkan hasil aktual investor dengan apa yang secara umum diantisipasi berdasarkan tolok ukur atau indeks pasar. Abnormal return positif menunjukkan bahwa saham tersebut mengungguli ekspektasi, yang berpotensi mengindikasikan reaksi pasar yang positif terhadap berita tersebut. Sebaliknya, abnormal return negatif menunjukkan bahwa saham tersebut berkinerja buruk, yang dapat menandakan respons pasar yang negatif. Volume perdagangan saham bertindak sebagai indikator aktivitas pasar. Indikator ini mencerminkan jumlah saham yang diperdagangkan dalam jangka waktu tertentu. Lonjakan volume perdagangan setelah pengungkapan informasi dapat menunjukkan minat investor yang tinggi, yang mungkin disebabkan oleh informasi yang diungkapkan. Peningkatan volume perdagangan setelah pengumuman menunjukkan minat investor yang tinggi dan respons pasar yang lebih tidak stabil. Sebaliknya, penurunan volume perdagangan dapat mengindikasikan reaksi pasar yang lebih tenang atau acuh tak acuh. Perhitungan reaksi pasar bergantung pada tiga variabel utama: Actual Return, Abnormal Return, dan Volume Perdagangan Saham. Actual Return menunjukkan hasil investasi aktual untuk periode tertentu, sedangkan Abnormal Return, seperti yang telah dibahas sebelumnya, menunjukkan kinerja yang tidak terduga dibandingkan dengan tolok ukur. Volume Perdagangan Saham mencerminkan jumlah saham yang

diperdagangkan selama periode tertentu. Data harga memainkan peran sentral dalam perhitungan ini. Harga saham harian dan volume perdagangan yang sesuai memberikan informasi terperinci mengenai pergerakan pasar dan respons langsung terhadap pengungkapan perusahaan.

2.4 Aktivitas Volume Perdagangan: Indikator Utama Reaksi Pasar

Aktivitas volume perdagangan (TVA) berfungsi sebagai metrik fundamental untuk mengevaluasi respons pasar terhadap pengungkapan informasi ([Qomaria, Azari, and Kusuma 2021](#)), mendefinisikan TVA sebagai rasio saham yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam jangka waktu tertentu terhadap jumlah saham yang terdaftar selama jangka waktu tersebut. ([Waisnawa, Suhadak, and Hidayat 2015](#)) lebih lanjut menjelaskan bahwa TVA pada dasarnya menyandingkan volume saham yang diperdagangkan dengan jumlah total saham yang tersedia pada saat tertentu. Intinya, volume perdagangan mencerminkan respons pasar keuangan terhadap informasi melalui perdagangan aktif saham. Strategi seperti pemecahan saham dapat merangsang aktivitas ini dengan menambah saham beredar dan mengurangi harga saham, sehingga meningkatkan likuiditas. Peningkatan likuiditas tidak hanya menarik basis investor yang lebih luas tetapi juga memiliki potensi untuk meningkatkan volume perdagangan. Sebaliknya, frekuensi perdagangan yang rendah menandakan likuiditas yang tidak memadai, akibatnya menghambat penemuan harga yang efektif dan keterlibatan investor. TVA berdiri sebagai metode umum untuk menilai volume perdagangan, dihitung dengan membagi saham yang diperdagangkan dengan saham beredar. Metrik ini memberikan ukuran standar aktivitas perdagangan relatif terhadap ukuran float saham perusahaan secara keseluruhan.

2.5 Asimetri Informasi: Dampaknya terhadap Dinamika Pasar dan Kinerja Perusahaan

Asimetri informasi terjadi ketika satu pihak memiliki lebih banyak informasi daripada yang lain, sebagaimana ditetapkan oleh ([Putri and Machdar 2017](#)). Biasanya, kesenjangan informasi ini bermanifestasi dalam spread bid-ask,

memberikan investor kaya informasi keunggulan dibandingkan rekan-rekan yang tidak mendapat informasi. Asimetri semacam itu dapat memicu ketidakseimbangan perdagangan, mempengaruhi kualitas dan kinerja laba perusahaan. Selain itu, kesenjangan informasi antara manajer dan pemegang saham memberdayakan manajer untuk memanfaatkan peluang, kecenderungan yang dikurangi melalui komunikasi transparan, seperti yang dianjurkan oleh (Amaliah 2013). Spread bid-Ask digunakan sebagai proxy untuk mengukur tingkat asimetri informasi, dengan spread yang lebih sempit menunjukkan tingkat asimetri berkurang (Putri and Machdar 2017). Likuiditas saham, yang dapat diukur melalui spread bid-ask, secara signifikan berdampak pada tingkat asimetri informasi, di mana spread yang lebih ketat menunjukkan likuiditas yang meningkat (Magdalena 2019). Intinya, asimetri informasi sering disamakan dengan penilaian likuiditas, dengan spread bid-ask berfungsi sebagai metode penting, mencakup biaya kepemilikan saham, pemrosesan pesanan, dan biaya asimetri informasi (Yuliza and Nofrianty 2021).

2.6 Penilaian Saham

Sebelum melakukan investasi, sangat penting untuk melakukan penilaian saham. Penilaian ini berfungsi sebagai dasar untuk mengambil keputusan yang melibatkan transfer sejumlah besar uang atau aset di antara pihak-pihak yang terlibat (Thomas and Gup 2010). Analisis penilaian saham mencakup aspek-aspek seperti arus kas masa depan dan risiko, karena arus kas masa depan selalu tidak pasti dan mengandung risiko (Sukamulja and Prabantini 2017).

Dalam analisis fundamental, ada dua pendekatan utama: nilai sekarang dan *Price Earning Ratio*. Analisis fundamental memeriksa kondisi fundamental perusahaan, seperti kinerja keuangan, untuk menentukan saham mana yang akan dibeli atau dijual. Teknik ini berfokus pada rasio kinerja keuangan dan kejadian-kejadian yang mempengaruhi kinerja perusahaan. Melalui analisis fundamental, investor dapat memperkirakan harga saham di masa depan berdasarkan faktor fundamental perusahaan.

Penilaian saham menilai harga saham perusahaan untuk menentukan apakah harga saham tersebut wajar. Ini melibatkan perbandingan harga pasar dengan nilai intrinsik atau nilai wajar saham. Model penilaian saham meliputi nilai buku, nilai pasar, dan nilai intrinsik. Tujuan analisis penilaian saham adalah membandingkan nilai intrinsik dengan harga pasar saham saat ini ([Tandelilin 2017](#)).

Analisis saham memungkinkan investor untuk mengetahui apakah sebuah saham undervalued atau overvalued. Salah satu model analisis fundamental yang digunakan adalah Residual Income Model (RIM) ([Subramanyam and Wild 2009](#)). RIM menggantikan nilai dividen dengan nilai buku untuk menentukan nilai intrinsik, sehingga membantu mengatasi keterbatasan model diskonto dividen.

2.7 Biaya Saham (*Cost of Equity*)

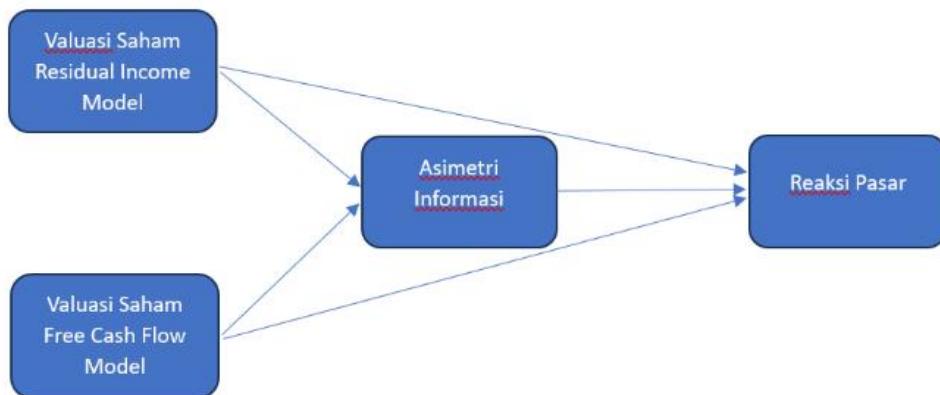
Biaya ekuitas mewujudkan pengembalian yang diharapkan yang diminta oleh investor ekuitas, seperti yang diartikulasikan oleh ([Florensi 2019](#)). menandakan remunerasi yang diterima pemegang saham untuk menanggung risiko modal. Perusahaan membutuhkan modal eksternal untuk kegiatan dan ekspansi mereka, dengan penyedia dana mengantisipasi kompensasi yang memadai. Selain itu, biaya ekuitas menunjukkan tingkat pengembalian yang digunakan oleh investor untuk mendiskonto dividen yang akan datang, seperti yang diuraikan oleh ([Utami 2005](#)). mewakili tingkat minimum yang penting untuk memikat investor untuk membeli atau mempertahankan sekuritas. Untuk meringkas, biaya ekuitas muncul sebagai rata-rata tertimbang dari tingkat pengembalian yang diperlukan untuk berbagai jenis sumber pendanaan.

2.8 ROE

Pengembalian Ekuitas (ROE) berdiri sebagai rasio yang kontras laba bersih dengan ekuitas atau modal perusahaan, berfungsi sebagai metrik profitabilitas untuk mengevaluasi kapasitas perusahaan untuk menghasilkan laba berdasarkan ekuitas pemegang saham. ROE yang lebih tinggi menunjukkan manajemen yang lebih efisien dalam memanfaatkan modal perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. ROE juga

mencerminkan efisiensi penggunaan modal sendiri, di mana tingkat yang lebih tinggi mengindikasikan posisi yang lebih kuat bagi pemilik perusahaan ([Shenurti, Erawati, and Nur Khalifah 2022](#)). Oleh karena itu, ROE merupakan ukuran utama yang digunakan dalam menganalisis kinerja dan stabilitas keuangan perusahaan.

2.9 Kerangka Penelitian



Gambar 1. Kerangka Penelitian

3. Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif, dengan mengandalkan data-data numerik seperti laporan keuangan perusahaan. Pendekatan ini merupakan pendekatan deskriptif yang bertujuan untuk memahami nilai variabel tertentu dengan cara menganalisis data yang ada. Fokus penelitian ini adalah untuk menguji dampak penilaian saham berdasarkan model laba residual dan model arus kas bebas terhadap reaksi pasar yang dimediasi oleh asimetri informasi pada perusahaan infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2017-2022. Langkah-langkah penelitian meliputi pengumpulan, klasifikasi, analisis, dan pengolahan data, dengan tujuan untuk menyajikan gambaran yang obyektif mengenai suatu kondisi tertentu.

Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah pengambilan sampel non-probabilitas, khususnya pengambilan sampel yang bertujuan, di mana sampel dipilih berdasarkan kriteria yang ditetapkan. Kriteria pemilihan sampel memerlukan konsistensi dalam menerbitkan laporan keuangan yang diaudit selama periode

pengamatan. Sebanyak 39 perusahaan memenuhi kriteria dan menjadi bagian dari penelitian selama enam tahun, menghasilkan 199 pengamatan.

Setelah pengumpulan data, teknik analisis data diterapkan menggunakan perangkat lunak IBM SPSS Statistics 25. Analisis ini mencakup prosedur seperti pengelompokan data, tabulasi, presentasi data, perhitungan untuk menjawab pertanyaan penelitian, dan pengujian hipotesis. Pemeriksaan statistik deskriptif menawarkan ringkasan data dengan memanfaatkan metrik seperti rata-rata, standar deviasi, dan lain-lain. Penilaian asumsi klasik dilakukan, termasuk tes untuk normalitas, heteroskedastisitas, autokorelasi, dan multikolinearitas. Analisis jalur digunakan untuk memeriksa dampak variabel intervensi. Selain itu, evaluasi hipotesis dilakukan, meliputi tes untuk signifikansi parameter individu (tes t) dan uji Sobel untuk hipotesis mediasi. Selain itu, penelitian ini menggabungkan analisis R kuadrat untuk menandakan sejauh mana variabel independen mempengaruhi variabel dependen.

4. Hasil Analisis

4.1 Hasil Uji Deskriptif Statistik

Tabel 1. Hasil Deskriptif Statistik

	Reaksi Pasar (Y)	Residual Income Model (X1)	Free Cash Flow Model (X2)	Asimetri Informasi (Z)
Observasi	199	199	199	199
Mean	1,30	86712,86	47,00	1,16
Std Dev.	0,72	102308,04	63,41	0,50
Median	1,35	44876,02	52,42	1,25
Modus	1,36	1,46	45,28	0,95
Min	-0,37	-152596,24	-276,83	-0,49
Max	3,21	462118,74	332,2	2,32
Interval	3,58	614714,98	609,03	2,81
Sampel Skewness	0,02	1,21	-0,34	-0,74
Sample Kurtosis	-0,52	1,51	7,42	0,44
Jarque Berra	2,30	67,45	460,60	19,70
p-value	0,32	0,00	0,00	0,00

Sumber diolah Tahun 2024

Tabel diatas menunjukkan hasil uji statistic deskriptif yang merupakan gambaran umum tentang sampel yang dipilih untuk variable dalam penelitian ini. Hasil analisis statistic deskriptif Reaksi Pasar pada Saham Perusahaan Infrastruktur pada tahun 2017-2022, distribusi data menunjukkan kecenderungan ke arah kiri (*skewness positif*) pada setiap tahunnya. Distribusi data Reaksi Pasar sedikit miring ke kiri (*positive skew*), yang menunjukkan adanya lebih banyak reaksi pasar yang negatif dibandingkan positif. Kurtosis yang negatif menunjukkan distribusi yang lebih datar dibandingkan distribusi normal. Hal ini mengindikasikan bahwa Perusahaan memiliki reaksi pasar yang cenderung rendah. Selain itu Reaksi Pasar rata-rata berada di angka 1,37, dengan nilai median yang sedikit lebih tinggi (1,35), menunjukkan distribusi data yang relatif simetris ([Martias 2021](#)).

Distribusi data Asimetri Informasi (Z) menunjukkan kecenderungan ke arah kanan (*skewness negatif*). Hal ini berarti terdapat lebih banyak perusahaan dengan tingkat asimetri informasi yang rendah dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki tingkat asimetri informasi yang tinggi. Nilai kurtosis yang positif (0.44) menunjukkan bahwa distribusi data Asimetri Informasi (Z) lebih datar dibandingkan distribusi normal (*platykurtic*). Hal ini mengindikasikan bahwa terdapat beberapa perusahaan dengan tingkat asimetri informasi yang sangat rendah atau sangat tinggi, meskipun mayoritas perusahaan memiliki tingkat asimetri informasi yang terkonsentrasi di sekitar nilai rata-rata. Rentang data Asimetri Informasi (Z) adalah 2,81. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat variasi yang cukup besar dalam tingkat asimetri informasi antar perusahaan dalam sampel penelitian.

Distribusi data *Free Cash Flow Model* (X2) menunjukkan kecenderungan yang cukup kuat ke arah kanan (*skewness negative* dengan nilai -0,34). Hal ini berarti terdapat lebih banyak perusahaan dengan nilai *Free Cash Flow Model* yang cukup tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki nilai *Free Cash Flow Model* yang tinggi. Nilai kurtosis yang melebihi 3 (7,42) menunjukkan bahwa distribusi data *Free Cash Flow Model* (X2) mendekati puncak tajam (*leptokurtic*). Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa persebaran data cukup jauh akibat terlalu tingginya dan rendahnya persebaran data. Hal ini juga dapat menjadi perhatian karena dapat memungkinkan adanya banyak outlier pada persebaran data tersebut. Dengan nilai

rentang 460,60 ini menunjukkan bahwa terdapat variasi yang cukup besar dalam nilai *Free Cash Flow Model* antar perusahaan dalam sampel penelitian.

Distribusi data Residual Income Model (X1) menunjukkan kecenderungan ke arah kanan (*skewness* positif dengan nilai 1.46). Hal ini berarti terdapat lebih banyak perusahaan dengan nilai Residual Income Model yang rendah dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki nilai Residual Income Model yang tinggi. Distribusi data juga menunjukkan kurtosis negatif (-1.52), mengindikasikan bahwa terdapat beberapa perusahaan dengan nilai Residual Income Model yang ekstrem (sangat rendah atau sangat tinggi) dibandingkan dengan distribusi normal (Martias 2021). Nilai rata-rata (86,713) lebih tinggi daripada nilai median (44,876). Hal ini menunjukkan bahwa distribusi data tidak simetris, dengan beberapa perusahaan yang memiliki nilai Residual Income Model yang jauh lebih tinggi daripada rata-rata. Nilai standar deviasi (102,308) menunjukkan bahwa terdapat variasi yang cukup besar dalam nilai Residual Income Model antar perusahaan dalam sampel penelitian. Varians (104,681,256) juga menunjukkan besarnya variasi data. Nilai minimum (-152,596) menunjukkan bahwa terdapat beberapa perusahaan dengan nilai Residual Income Model yang negatif, mengindikasikan kerugian. Nilai maksimum (614,715) menunjukkan bahwa terdapat beberapa perusahaan dengan nilai Residual Income Model yang sangat tinggi, mengindikasikan keuntungan yang besar.

4.2 Hasil Uji Hasil Normalitas

Uji normalitas dilakukan guna untuk melihat validitas beberapa uji statistik, terutama jika Anda menggunakan metode inferensial yang mengandalkan distribusi normal, hasil tersebut antara lain :

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas Kolmogorov Smirnov

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	
	Unstanda rdized <i>Residual</i>
N	199
Mean	.0000000

Normal	Std.	.6081715
Parameters ^{a,b}	Deviation	8
Most Extreme	Absolute	.052
Differences	Positive	.040
	Negative	-.052
Test Statistic		.052
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}

- a. Test distribution is Normal.
- b. Calculated from data.
- c. Lilliefors Significance Correction.
- d. This is a lower bound of the true significance.

Sumber diolah Tahun 2024

Berdasarkan hasil pada data tersebut terdapat nilai Asymp. Sig. (2-tailed) 0,200 yang lebih besar dari alpha 0,05 yang membuktikan bahwa data sudah valid dan berdistribusi normal sehingga penelitian dapat dilanjutkan.

4.3 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk memastikan bahwa estimasi koefisien regresi dan kesalahan standar tidak bias. Heteroskedastisitas dapat mengakibatkan uji-t dan uji F menjadi tidak valid. Heteroskedastisitas dalam analisis regresi adalah suatu kondisi dimana varians dari *error term* (residual) tidak konstan di seluruh rentang prediktor. Salah satu metode untuk mendeteksi heteroskedastisitas adalah uji Glejser. Uji *Glejser* digunakan untuk mengidentifikasi hubungan yang sistematis antara variabel prediktor dengan varians dari residual. Data dalam suatu model dapat dikatakan menunjukkan adanya heteroskedastisitas jika koefisien variabel independen dalam regresi terhadap *absolut* residualnya signifikan secara statistik (koefisien yang sama dengan yang ada pada uji-t). Namun, jika tidak ada koefisien yang signifikan, hal ini mengindikasikan bahwa tidak ada bukti yang kuat untuk heteroskedastisitas. Dan didapatkan hasil sebagai berikut :

Tabel 3. Hasil Uji Heteroskedasitas

Model	Coefficients ^a					
	Unstandardized Coefficients		Std. Error	Beta	t	Sig.
	B	Unstandardized Coefficients				
1	(Constant)	.688	.515		1.335	.187
	Free Cash Flow Model	.070	.039	.217	1.776	.081
	Residual Income Model	- .117	.117	-.148	-.998	.322
	Asimetri Informasi	.109	.071	.230	1.544	.128

a. Dependent Variable: ABS_RES

Sumber diolah Tahun 2024

Data pada tabel memperlihatkan nilai sig. Pada uji heteroskedastisitas *glejser*, dan tidak terdapat nilai yang mengindikasikan terjadinya heteroskedastisitas. Hal ini ditandakan dengan nilai signifikansi yang berada diatas nilai alpha, dengan ini juga mengindikasikan tidak terjadinya heteroskedasitas.

4.4 Hasil Uji Autokorelasi

Autokorelasi, atau korelasi serial, adalah fenomena statistik di mana nilai-nilai dalam deret waktu saling berkorelasi dengan nilai-nilai sebelumnya. Hal ini berarti nilai masa lalu dapat memengaruhi nilai masa depan, dan nilai-nilai dalam deret waktu tidak independen satu sama lain. Autokorelasi dapat disebabkan oleh beberapa faktor, seperti proses stokastik, kesalahan spesifikasi model, data yang hilang, dan faktor eksternal. Autokorelasi dapat berdampak negatif pada analisis statistik, seperti pelanggaran asumsi model yang menghasilkan koefisien regresi yang bias dan tidak dapat diandalkan, kesalahan standar yang salah, dan prediksi yang tidak akurat. Berdasarkan hasil yang telah diolah maka didapatkan hasil autokorelasi sebagai berikut :

Tabel 4. Hasil Uji Autokorelasi

Model	R	Model Summary ^b			Durbin-Watson
		R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	
1	.740 ^a	.547	.513	.54177	2.173

a. Predictors: (Constant), LAG_Z, LAG_X2, LAG_X1

b. Dependent Variable: LAG_Y

Sumber diolah Tahun 2024

Setelah melakukan transformasi, hasil pada tabel diatas menunjukkan nilai durbin watson sebesar 2,173. Nilai dL sebesar 1,7367 dan dU sebesar 1,7982. Dengan pertimbangan nilai dL dan dU, nilai dw (*durbin-Watson*) berada diatas nilai dU yang menyimpulkan bahwa sudah tidak terjadi gejala autokorelasi dan diasumsikan akan menghasilkan koefisien regresi yang tidak bias dan dapat diandalkan, serta pengujian dapat dilanjutkan.

4.5 Hasil Uji Multikolinearitas

Tabel 5. Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Coefficients		Collinearity Statistics	
			Tolerance	VIF
	(Constant)			
1	Residual Income Model (X1)		.879	1.138
	Free Cash Flow Model (X2)		.957	1.044
	Asimetri Informasi (Z)		.844	1.184

a. Dependent Variable: Reaksi Pasar (Y)

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2024

Uji Multikolinearitas dilakukan guna (*referensi*). Suatu data dapat dikatakan terjadi multikolinearitas apabila (*referensi*). Berdasarkan hasil pada tabel diatas terdapat nilai VIF dari ketiga variabel sebesar 1,622 untuk variabel *Residual Income Model* (X1), 1,027 untuk variabel *Free Cash Flow Model* (X2), dan 1,638 untuk variabel *Asimetri Informasi* (Z). Dari ketiga nilai tersebut, tidak terdapat nilai ekstrim yang melebihi nilai 10 pada VIF sehingga dapat dikatakan bahwa tidak terjadi multikolinearitas pada model yang diujikan.

4.6 Hasil Uji T (Analisis Jalur Menggunakan t-hitung)

Tabel 6. Hasil Uji Multikolinearitas

Hipotesis	Model	t Statistik	Sig.
H1	Residual Income Model (X1) -> Reaksi Pasar (Y)	1,541	0,131
H2	Free Cash Flow Model (X2) -> Reaksi Pasar (Y)	-0,377	0,708
H3	Residual Income Model (X1) -> Asimetri Informasi (Z)	2,371	0,023
H4	Free Cash Flow Model (X2) -> Asimetri Informasi (Z)	-1,343	0,187
H5	Asimetri Informasi (Z) -> Reaksi Pasar (Y)	-6,817	0,000

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2024

1. Pengaruh *Residual Income Model* (RIM) terhadap Reaksi Pasar

Variabel *Residual Income Model* memiliki koefisien beta sebesar 0.537, yang menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan dalam variabel ini berhubungan dengan peningkatan sekitar 0.537 satuan dalam variabel dependen. Berdasar pada tabel tersebut terdapat nilai sig. sebesar 0,131 nilai ini lebih besar dari tingkat kepercayaan (alpha) sebesar 0,05 ($0,131 > 0,05$) yang mengindikasikan pengaruh yang tidak signifikan bagi variabel reaksi pasar. Dengan hal tersebut dapat disimpulkan *Residual Income Model* (RIM) tidak berpengaruh signifikan terhadap Reaksi Pasar. Dan kondisi tersebut mengisyaratkan bahwa H1 ditolak dan menerima H0 yakni; *Residual Income Model* (RIM) tidak berpengaruh signifikan terhadap Reaksi Pasar.

2. Pengaruh *Free Cash Flow Model* (FCF) terhadap Reaksi Pasar

Variabel *Free Cash Flow Model* memiliki koefisien beta sebesar -0.040, yang menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan dalam variabel ini berhubungan dengan penurunan sekitar 0.040. Berdasar pada tabel tersebut terdapat nilai sig. sebesar 0,708 nilai ini lebih kecil dari tingkat kepercayaan (alpha) sebesar 0,05 ($0,708 > 0,05$) yang mengindikasikan pengaruh yang signifikan bagi variabel reaksi pasar. Dengan hal tersebut dapat disimpulkan *Free Cash Model* (FCF) tidak berpengaruh terhadap Reaksi Pasar. Dan kondisi tersebut mengisyaratkan bahwa H2 ditolak dan diterima H0 yakni; *Free Cash Model* (FCF) berpengaruh signifikan terhadap Reaksi Pasar.

3. Pengaruh *Residual Income Model* (RIM) terhadap Asimetri Informasi

Variabel *Residual Income Model* (RIM) memiliki koefisien beta sebesar 0,912 yang menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan dalam variabel ini berhubungan dengan peningkatan sekitar 0,912 satuan dalam variabel dependen (Tabel 11). Berdasar pada tabel tersebut terdapat nilai sig. sebesar 0,023 nilai ini lebih kecil dari tingkat kepercayaan (alpha) sebesar 0,05 ($0,023 < 0,05$) yang mengindikasikan pengaruh yang signifikan bagi variabel Asimetri Informasi. Dengan hal tersebut dapat disimpulkan *Residual Income Model* (RIM) berpengaruh signifikan terhadap Asimetri Informasi. Dan kondisi tersebut mengisyaratkan bahwa H3 diterima dan menolak H0 yakni; *Residual Income Model* (RIM) berpengaruh signifikan terhadap Asimetri Informasi.

4. Pengaruh *Free Cash Flow Model* (FCF) terhadap Asimetri Informasi

Variabel *Free Cash Flow Model* (FCF) memiliki koefisien beta sebesar -0,165, yang menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan dalam variabel ini berhubungan dengan penurunan sekitar 0,165 satuan dalam variabel dependen (Tabel 11). Berdasar pada tabel tersebut terdapat nilai sig. sebesar 0,187 nilai ini lebih besar dari tingkat kepercayaan (alpha) sebesar 0,05 ($0,187 > 0,05$) yang mengindikasikan pengaruh yang tidak signifikan bagi variabel Asimetri Informasi. Dengan hal tersebut dapat disimpulkan *Free Cash Flow Model* (FCF) tidak berpengaruh signifikan terhadap Asimetri Informasi. Dan kondisi tersebut mengisyaratkan bahwa H4 ditolak dan menerima H0 yakni; *Free Cash Flow Model* (FCF) tidak berpengaruh signifikan terhadap Asimetri Informasi.

5. Pengaruh Asimetri Informasi terhadap Reaksi Pasar

Variabel Asimetri Informasi Model memiliki koefisien beta sebesar -0,904, yang menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan dalam variabel ini berhubungan dengan penurunan sekitar 0,904 satuan dalam variabel dependen. Berdasar pada tabel tersebut terdapat nilai sig. sebesar 0,000 nilai ini lebih kecil dari tingkat kepercayaan (alpha) sebesar 0,05 ($0,000 < 0,05$) yang mengindikasikan pengaruh yang signifikan bagi variabel reaksi pasar. Dengan hal tersebut dapat disimpulkan Asimetri Informasi Model berpengaruh signifikan terhadap Reaksi Pasar. Dan

kondisi tersebut mengisyaratkan bahwa H5 diterima dan menolak H0 yakni; Asimetri Informasi berpengaruh signifikan terhadap Reaksi Pasar.

4.7 Hasil Uji Pengaruh Mediasi

Setelah melihat pengaruh langsung dari kedua tabel diatas, dan berdasarkan kerangka penelitian, penelitian ini juga menguji pengaruh mediasi yang di mediasi oleh asimetri informasi pada RIM dan FCF terhadap Reaksi Pasar yang dirangkum dalam tabel dibawah ini :

Tabel 7. Hasil Uji Mediasi

Hipotesis	Model	Pengaruh Tidak Langsung (Koef. Beta)	Z Sobel	P Sobel
H6	RIM -> AI -> Reaksi Pasar	-0,824	-2,237	0,025
H7	FCF -> AI -> Reaksi Pasar	0,149	1,316	0,188

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2024

6. Pengaruh Mediasi Asimetri Informasi bagi *Residual Income Model* (RIM) terhadap Reaksi Pasar

Variabel Asimetri Informasi dalam pengaruhnya memediasi *Residual Income Model* memiliki koefisien beta sebesar -0.824, yang menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan dalam variabel ini berhubungan dengan penurunan sekitar 0.824 satuan dalam variabel dependen. Berdasar pada tabel tersebut terdapat nilai sig. sebesar 0,025 nilai ini lebih kecil dari tingkat kepercayaan (*alpha*) sebesar 0,05 ($0,025 < 0,05$) yang mengindikasikan pengaruh yang signifikan sebagai mediasi bagi *Residual Income Model* terhadap variabel reaksi pasar. Dengan hal tersebut dapat disimpulkan Asimetri Informasi Model berpengaruh signifikan sebagai mediator *Residual Income Model* bagi terhadap Reaksi Pasar.

7. Pengaruh Mediasi Asimetri Informasi bagi *Free Cash Flow Model* (FCF) terhadap Reaksi Pasar

Variabel Asimetri Informasi dalam pengaruhnya memediasi *Free Cash Flow Model* memiliki koefisien beta sebesar 0.149, yang menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan dalam variabel ini berhubungan dengan peningkatan sekitar 0.149 satuan dalam variabel dependen. Berdasar pada tabel tersebut terdapat nilai sig. sebesar 0,188 nilai ini lebih besar dari tingkat kepercayaan (*alpha*) sebesar 0,05

($0,188 > 0,05$) yang mengindikasikan pengaruh yang tidak signifikan sebagai mediasi bagi *Free Cash Flow Model* terhadap variabel reaksi pasar. Dengan hal tersebut dapat disimpulkan Asimetri Informasi Model tidak berpengaruh signifikan sebagai mediator *Free Cash Flow Model* bagi terhadap Reaksi Pasar.

4.8 Hasil Uji Koefisien Determinasi

Uji koefisien determinasi, umumnya dikenal sebagai R-kuadrat, menunjukkan seberapa efektif model regresi linier menjelaskan varians variabel dependen. Nilai R-kuadrat mendekati 1 menandakan model yang kuat, sedangkan nilai dekat 0 menunjukkan model yang lemah (Hair et al, 2010). Dan didapatkan hasil penelitian sebagai berikut :

Tabel 8. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.740 ^a	.547	.513	.54177

a. Predictors: (Constant), Asimetri Informasi (Z) , Free Cash Flow Model (X2), *Residual Income Model* (X1)

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2024

Berdasarkan hasil pada tabel diatas terlihat bahwa nilai r-square bernilai 0,547 dimana nilai ini dalam skala 0 hingga 1 berada diantaranya. Dengan hasil tersebut maka dapat disimpulkan bahwa Model cukup baik dalam menjelaskan sebagian variasi variabel dependen.

4.9 Diskusi Pembahasan

1. Pengaruh *Residual Income Model* (RIM) terhadap Reaksi Pasar

Untuk menilai saham, Residual Income Model (RIM) adalah metodologi yang sangat dihormati di kalangan investor dan analis keuangan. RIM mengukur kelebihan pendapatan perusahaan di atas biaya modalnya, yang mencerminkan nilai yang dapat didistribusikan kepada para pemegang saham. Hasil analisis memberikan bukti bahwa RIM tidak secara signifikan mempengaruhi reaksi pasar.

Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh ([Yulianto 2021](#)), yang menemukan bukti bahwa nilai intrinsik saham sektor konstruksi yang dianalisis dengan menggunakan Residual Income Model (RIM) tidak berpengaruh terhadap harga saham.

2. Pengaruh *Free Cash Flow* Model (FCF) terhadap Reaksi Pasar

Free Cash Flow (FCF) mewakili kas bersih yang dihasilkan perusahaan setelah menutup semua biaya operasional dan belanja modal ([Damodaran, 2012](#)). Investor menganggap FCF sebagai metrik utama untuk kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas dan pada akhirnya mengembalikan nilai kepada pemegang saham ([Aswathappa, 2015](#)). Namun, hasil analisis secara mengejutkan mengungkapkan bahwa FCF tidak secara signifikan mempengaruhi reaksi pasar.

Ada beberapa penjelasan potensial untuk kurangnya signifikansi dalam penilaian saham berbasis FCF. Salah satu kemungkinannya adalah bahwa FCF mungkin tidak sepenuhnya menangkap semua aspek kesehatan keuangan perusahaan. Faktor-faktor seperti struktur modal, tingkat utang, dan risiko operasional mungkin juga memainkan peran penting ([Aswathappa, 2015](#)). Hal ini sejalan dengan temuan dari ([Trisnawati 2009](#)), yang dalam studinya menunjukkan bahwa Arus Kas Operasi tidak memiliki dampak yang signifikan terhadap return saham.

3. Pengaruh *Residual Income* Model (RIM) terhadap Asimetri Informasi

Untuk menilai saham, *Residual Income* Model (RIM) adalah metodologi yang sangat terkenal di kalangan investor dan analis keuangan . RIM menghitung nilai intrinsik perusahaan berdasarkan proyeksi arus kas masa depan dan tingkat diskonto yang sesuai. Ketidakseimbangan informasi terjadi ketika salah satu pihak dalam suatu transaksi mengetahui lebih banyak daripada pihak lainnya. Dalam konteks pasar saham, informasi asimetris dapat terjadi antara manajemen perusahaan dan investor. Pada analisis Pengaruh Penilaian Saham Berdasarkan *Residual Income* Model (RIM) Terhadap Informasi Asimetris terdapat pengaruh yang signifikan, hal ini menunjukkan bahwa RIM bermanfaat dalam Mengurangi Informasi Asimetris dan Meningkatkan Transparansi Penilaian Saham. Hal ini juga didukung oleh penelitian ([Oktaviani and Pohan 2017](#)) yang menemukan bukti

bahwa Residual Income berpengaruh positif terhadap return saham pada perusahaan LQ 45.

4. Pengaruh *Free Cash Flow* Model (FCF) terhadap Asimetri Informasi

Ketidakseimbangan informasi terjadi ketika salah satu pihak dalam suatu transaksi mengetahui lebih banyak daripada pihak lainnya. Dalam analisis ini, FCF tidak berpengaruh signifikan, yang dapat disebabkan oleh ketidakkonsistenan dalam membandingkan nilai intrinsik perusahaan dan FCF. Selain itu, keterbatasan informasi, dimana FCF hanya mencerminkan arus kas bersih dari operasi tanpa mempertimbangkan faktor penting lainnya seperti struktur modal, tingkat utang, dan risiko operasional, mungkin tidak mengurangi informasi asimetris dalam penilaian saham. Analisis ini pada akhirnya mendukung penelitian yang dilakukan oleh ([Tijjani and Sani 2016](#)), yang menemukan hasil yang sama ketika menguji pengaruh harga saham.

5. Pengaruh Asimetri Informasi terhadap Reaksi Pasar

Adanya asimetri informasi, dimana salah satu pihak tidak memiliki pengetahuan yang cukup dibandingkan pihak lainnya, secara signifikan mempengaruhi transaksi terhadap reaksi pasar (respon investor terhadap harga saham). Selain itu, dalam penelitian ini, pengaruh informasi asimetri memiliki efek yang berlawanan. Hal ini dapat dijelaskan oleh beberapa faktor dimana ketidakpercayaan investor terhadap pasar modal dapat muncul karena adanya informasi asimetris ini. Ketidakpercayaan ini dapat menimbulkan keengganan untuk berinvestasi yang pada akhirnya dapat menghambat pertumbuhan ekonomi dan perkembangan pasar modal. Lebih jauh lagi, investor yang memiliki informasi asimetris dapat memperoleh keuntungan yang tidak adil, sehingga memperparah ketimpangan dan menghambat partisipasi investor ritel di pasar modal. Temuan penelitian ini juga mendukung penelitian ([Yuliza 2021](#)) yang membuktikan bahwa informasi asimetris memiliki pengaruh signifikan terhadap kualitas laba.

-
6. Pengaruh Mediasi Asimetri Informasi bagi *Residual Income Model* (RIM) terhadap Reaksi Pasar

Asymmetric Information yang berperan sebagai mediator dalam analisis ini berhasil memberikan efek mediasi yang baik dan signifikan bagi RIM terhadap reaksi pasar, hal ini dimungkinkan karena ketepatan proyeksi RIM tergantung pada kualitas data keuangan dan asumsi yang digunakan. Jika proyeksi tidak akurat, hal ini dapat menyebabkan penilaian yang menyesatkan dan penilaian reaksi pasar yang tidak akurat. Selain itu, ekspektasi investor tentang kinerja perusahaan di masa depan juga dapat mempengaruhi reaksi pasar. Bahkan jika penilaian RIM akurat, jika tidak memenuhi harapan investor, hal ini dapat menyebabkan reaksi pasar yang negatif.

7. Pengaruh Mediasi Asimetri Informasi bagi *Free Cash Flow Model* (FCF) terhadap Reaksi Pasar

Asymmetric Information yang berperan sebagai mediator dalam analisis ini tidak berhasil memberikan efek mediasi yang baik dan signifikan bagi FCF terhadap reaksi pasar, hal ini dimungkinkan karena ketidakketepatan proyeksi FCF tergantung pada kualitas data keuangan dan asumsi yang digunakan. Jika proyeksi tidak akurat, hal ini dapat menyebabkan penilaian yang menyesatkan dan penilaian reaksi pasar yang tidak akurat. Selain itu, ekspektasi investor tentang kinerja perusahaan di masa depan juga dapat mempengaruhi reaksi pasar. Bahkan jika penilaian FCF akurat, jika tidak memenuhi harapan investor, hal ini dapat menyebabkan reaksi pasar yang negatif.

Free Cash Flow (FCF) merupakan metrik keuangan yang mengukur arus kas bersih perusahaan yang tersedia untuk diinvestasikan kembali atau didistribusikan kepada pemegang saham. FCF sering digunakan sebagai indikator kesehatan keuangan dan prospek pertumbuhan perusahaan. Namun, pengaruh FCF pada reaksi pasar (*respons* investor terhadap harga saham) tidak selalu signifikan dan dapat dimediasi oleh asimetri informasi. Faktor yang mungkin menyebabkan hal tersebut adalah karena Ketidakpastian yang terkait dengan proyeksi FCF dan asimetri informasi dapat menyebabkan investor enggan untuk berinvestasi

berdasarkan FCF, sehingga menurunkan volume perdagangan dan meningkatkan volatilitas harga saham.

5. Kesimpulan

Hasil analisis pada akhirnya menyimpulkan variabel-variabel yang diuji dengan beberapa kesimpulan sebagai berikut :

1. Residual Income Model (RIM) berhasil memberikan signifikansi dalam mempengaruhi informasi asimetris.
2. Informasi asimetris berhasil memberikan signifikansi dalam mempengaruhi Reaksi Pasar.
3. Informasi asimetris mempengaruhi RIM dalam mempengaruhi Reaksi Pasar.

Selanjutnya, analisis ini menyajikan keterbatasan tertentu yang harus diakui untuk studi masa depan. Terutama, pemahaman yang lebih mendalam tentang variabel yang digunakan dalam penelitian ini sangat penting untuk menghindari keterbatasan yang dihadapi. Kedua, upaya penelitian selanjutnya dapat mempertimbangkan memanfaatkan sampel dari perusahaan atau emiten di berbagai sektor untuk memperluas ruang lingkup analisis dan meningkatkan generalisasi temuan penelitian. Ketiga, studi masa depan mungkin mengeksplorasi proxy alternatif untuk variabel yang digunakan dalam penelitian saat ini untuk mendapatkan sudut pandang yang lebih komprehensif dan memperkuat validitas hasil penelitian.

6. Daftar Pustaka

- Amaliah, Tri Handayani. "Suatu Tinjauan Asimetri Informasi Dan Implikasinya Terhadap Manajemen Laba." *Jurnal Akuntansi.FEB Universitas Negeri Gorontalo*, 1–10. (2013).
- Apridasari, Esty, Liana Dewi Susanti, and Suraya Murcitaningrum. "Analisis Pengaruh Kualitas Laba Terhadap Nilai Perusahaan." *Finansia : Jurnal Akutansi Dan Perbankan Syariah* 1 (1) : (2018). 47–59.
- Aswathappa, M. "Investment analysis and portfolio management (5th Ed)". *Tata McGraw-Hill Education*. (2015).

- Cahyati, Ari Dewi. "Implikasi Tindakan Perataan Laba Terhadap Pengambilan Keputusan Bagi Investor." *JRAK: Jurnal Riset Akuntansi Dan Komputerisasi Akuntansi* 1 (2) : (2010). 70–76.
- Damodaran, A. "Investment Valuation (3rd ed.)". New Jersey : Wiley. (2012).
- Enika, Humaira. "Pengaruh Profitabilitas, Price Earning Ratio, Dan Financial Leverage Terhadap Underpricing (Studi Empiris Pada Perusahaan Non-Keuangan Yang IPO Di BEI Tahun 2006-2007)." *Jurnal Akuntansi* 1 (2) : (2013). 1–22.
- Florensi, Vosby. "Analisis Fundamental Saham-Saham Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Dengan Menggunakan Residual Income Model Dan Free Cash Flow Model." *Repository Universitas Gadjah Mada*, 1–16. (2019).
- Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B. J., & Anderson, R. E. "Multivariate data analysis (7th ed.)". Pearson Prentice Hall. (2010).
- Jensen, Michael C., and William H. Meckling. "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure." *Journal of Financial Economics* 3 (4) : (1976). 305–60.
- Magdalena, Risma. "Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Penghindaran Pajak Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Transparansi Sebagai Variabel Moderasi." *Prosiding Seminar Nasional Pakar* 2 (2) : (2019). 1–10.
- Martias, Lilih Deva. "Statistika Deskriptif Sebagai Kumpulan Informasi." *Fihris: Jurnal Ilmu Perpustakaan Dan Informasi* 16 (1) : (2021). 40–59.
- Oktaviani, R. F., & Pohan, H. T. "Pengaruh Economic Value Added, Residual Income, Earnings, Operating Cash Flow Dan Operating Leverage Terhadap Return Saham Pada Perusahaan LQ 45". *Jurnal Magister Akuntansi Trisakti*. 4 (1) : (2017). 21-36.
- Penman, Stephen H., and Theodore Sougiannis. "A Comparison of Dividend, Cash Flow, and Earnings Approaches to Equity Valuation." *SSRN Electronic Journal*, 1–51. (1997).
- Putri, Firstian Andrea, and Nera Marinda Machdar. "Pengaruh Asimetri Informasi Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Manajemen Laba." *Jurnal Bisnis Dan Komunikasi* 4 (1) : (2017). 83–92.

- Qomaria, Lailatul, Chasan Azari, and Yanda Bara Kusuma. "Analisis Reaksi Pasar Pra Dan Pasca Publikasi Unqualified Opinion (Studi Pada Perusahaan Yang Tergabung Dalam Jakarta Islamic Index (JII) Tahun 2017-2019)." *Jurnal Aplikasi Administrasi* 24 (1) : (2021). 83–95.
- Rafika, Meidha, and Bambang Hadi Santoso. "Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan." *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Bisnis* 6 (11) : (2017). 1–20.
- Santoso, Clara Alverina, and Fransiskus E. Daromes. "Pengaruh Voluntary Disclosure, Relevansi Nilai, Dan Kepemilikan Asing Terhadap Cost of Equity: Asimetri Informasi Sebagai Variabel Pemediasi." *Dinamika Akuntansi, Keuangan Dan Perbankan* 8 (2) : (2019). 90–108.
- Sari, Roosiana Ayu Indah, and Patuh Maswar Priyadi. "Pengaruh Leverage, Profitabilitas, Size, Dan Growth Opportunity Terhadap Nilai Perusahaan." *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen* 5 (10) : (2016). 1–17.
- Shenurti, Elloni, Desyi Erawati, and Sutanti Nur Khalifah. "Analisis Return on Asset (ROA), Return on Equity (ROE) Dan Corporate Social Responsibility (CSR) Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur." *Jurnal Akuntansi Dan Manajemen* 19 (01) : (2022). 1–10.
- Subramanyam K R dan Wild. "Analisa Laporan Keuangan, Buku 1". Jakarta : Salemba Empat. (2009).
- Sukamulja, Sukmawati. "Pengantar Pemodelan Keuangan Dan Analisis Pasar Modal (Edisi 1)". Yogyakarta : Andi Offset. (2017).
- Tandelilin, Eduardus. "Pasar Modal: Manajemen Portofolio dan Investasi". Yogyakarta : Kanisius. (2017).
- Thomas, Rawley, and Benton E. Gup. *The Valuation Handbook Valuation Techniques from Today's Top Practitioners. Analytical Biochemistry*. Vol. 11. Canada: John Wiley & Sons, Inc. (2010).
- Tijjani, Bashir, and Armaya'u Alhaji Sani. "An Empirical Analysis of Free Cash Flow and Dividend Policy in the Nigerian Oil and Gas Sector." *Research Journal of Finance and Accounting* 7 (12) : (2016). 154–60.
- Trisnawati, I T A. "Pengaruh Economic Value Added, Arus Kas Operasi, Residual

- Income, Earnings, Operating Leverage Dan Market Value Added Terhadap Return Saham." *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* 11 (1) : (2009). 65–78.
- Utami, Setyaningsih Sri. "Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Harga Saham (Studi Pada Perusahaan Perbankan Di Bursa Efek Jakarta)." *Jurnal Ekonomi Dan Kewirausahaan* 5 (2) : (2005). 110–22.
- Waisnawa, I Putu Gede Brahmaputra, Suhadak, and R. Rustam Hidayat. "Analisis Reaksi Pasar Atas Pengumuman Stock Split Oleh PT. Japfa Comfeed Indonesia Tbk. Tahun 2013." *Jurnal Administrasi Bisnis* 23 (1) : (2015). 1–8.
- Yuliarini, Sarah. "Prediksi Harga Saham Menggunakan Model Valuasi Teori Surplus Bersih Berdasarkan Pendekatan Ohlson." *AKRUAL: Jurnal Akuntansi* 1 (2) : (2010). 171–89.
- Yuliza, Arma, and Nofrianty. "Pengaruh Asimetri Informasi Terhadap Kualitas Laba." *Jurnal AKPEM* 3 (2) : (2021). 17–21.