

DETERMINAN INFORMASI ASIMETRIS PADA INDEKS SAHAM LQ45

Ni Nyoman Ayu Diantini

Prodi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana
Jl. P.B. Sudirman, Denpasar, Bali, 80232, Indonesia

Abstract

Managers directly involved in the management of companies often have internal company information more about the company's future prospects than shareholders. This asymmetric information that occurs between the investor and the manager will affect their decisions on investment and capital structure. The purpose of this study was to analyze the effect of firm size, research and development expenditure, growth opportunities and the number of shareholders of the asymmetric information on LQ45 index in the Indonesia Stock Exchange. The samples in this study was conducted with a purposive sampling on a consistent company that listed in LQ45 index between 2011-2013, total samples are 25 companies. The analysis technique used multiple linear regression analysis. The key findings of the paper are firm size has a significant negative effect on asymmetric information and number of shareholders have significant positive effect on asymmetric information. Variable R & D expenditure and growth opportunities showed no significant effect on asymmetric information.

Keywords: *asymmetric information, index LQ45, firm Size, R&D expenditure*

Ketika pemegang saham mempekerjakan agen untuk mengelola usahanya, maka akan timbul konflik kepentingan yang potensial terjadi antara pemilik dan manajer. Manajer sebagai pihak yang terlibat secara langsung dalam pengelolaan perusahaan seringkali memiliki informasi internal perusahaan yang lebih banyak mengenai prospek perusahaan di masa depan dibandingkan pemilik atau pemegang saham. Keadaan yang menyatakan bahwa manajer memiliki informasi yang berbeda mengenai prospek perusahaan dibandingkan dengan

yang dimiliki pemegang saham disebut dengan informasi asimetris (*asymmetric information*).

Menurut Cheng *et al.* (2010) terjadi asimetri informasi yang lebih besar ketika orang dalam (*insider*) memiliki informasi mengenai kinerja perusahaan yang buruk daripada informasi kinerja perusahaan yang baik. Ini kemungkinan terjadi karena orang dalam enggan untuk melepaskan berita buruk tetapi tidak enggan untuk merilis berita baik. Kong *et al.* (2011) menemukan bahwa informasi asimetris memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kepu-

Korespondensi dengan Penulis:

Ni Nyoman Ayu Diantini: Telp. +62 361 224 133; Fax. +62 361 241 929

E-mail: a_diantini@yahoo.com

Determinan Informasi Asimetris pada Indeks Saham LQ45

Ni Nyoman Ayu Diantini

tusan investasi pada saham. Semakin besar ketidaksamaan informasi yang terjadi antar investor dengan orang dalam, maka investor akan mengurangi investasinya pada saham. Hal yang serupa juga dikemukakan oleh Bessler *et al.* (2010) bahwa probabilitas penerbitan saham menurun dengan derajat informasi asimetris. Penelitian ini juga menyimpulkan bahwa manajer cenderung menerbitkan saham yang lebih besar ketika informasi asimetris sangat rendah dalam rangka menahan cadangan kas. Selain berpengaruh terhadap keputusan investasi, informasi asimetris juga berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan (Bharath *et al.*, 2009).

Disisi lain studi Modigliani & Miller (1958) yang mengasumsikan bahwa semua investor mempunyai informasi yang sama seperti yang dimiliki manajer mengenai peluang investasi perusahaan di masa yang akan datang mengenai struktur modal, dianggap tidak realistis. Asumsi tersebut dilemahkan oleh penelitian-penelitian yang menyatakan bahwa kenyataannya manajer mempunyai informasi yang lebih baik daripada investor atau pemegang saham (Brigham & Houston, 2011). Informasi asimetris yang terjadi antara investor dan manajer akan mempengaruhi keputusannya atas investasi dan pendanaan perusahaan. Pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), Diantini (2014) menemukan bahwa adanya perbedaan kinerja saham antara investor asing dengan investor domestik pada saat membeli dan menjual. Hal tersebut menunjukkan investor domestik memiliki keuntungan informasi dibandingkan dengan investor asing. Dengan kata lain terjadi informasi asimetris pada transaksi oleh investor asing dan domestik dimana kelebihan informasi dimiliki oleh investor domestik.

Mohd (2005) dan Tavares *et al.* (2014) menemukan bahwa *bid-ask spread* sebagai *proxy* pengukuran informasi asimetris dapat menjelaskan perbedaan *return* 2 portofolio yang terjadi. Jadi dapat

dikatakan bahwa informasi asimetris yang terjadi antara investor dan pedagang terinformasi tercermin pada *spread* yang ditentukannya. Berdasarkan penelitian-penelitian tersebut, maka dikembangkan penelitian dengan melakukan analisis lebih jauh mengenai faktor-faktor yang menyebabkan terjadinya asimetri informasi yang akan mempengaruhi keputusan investasi.

Pakpahan (2014) menyatakan bahwa perusahaan dengan kapitalisasi besar yang memiliki penyebaran secara geografi, prosedur beragam, dan teknologi mutakhir mempengaruhi informasi asimetri. Selain hal tersebut, ditemukan bahwa harga saham, volume perdagangan, dan *return* saham berpengaruh positif signifikan terhadap informasi asimetri. Bharath *et al.* (2009) menemukan bahwa informasi asimetri dipengaruhi oleh *size*, *stock return volatility*, *stock turnover*, dan intensitas *insider trading*.

Vermaelen (1981) menyatakan bahwa informasi asimetri berpengaruh negatif terhadap ukuran perusahaan (*firm size*). Semakin besar ukuran perusahaan, semakin kecil asimetri informasi yang terjadi karena perusahaan besar lebih matang, lebih berpengalaman, praktek dan kebijakan diungkap pada publik, dan dalam pengawasan pasar dan pembuat regulasi (Diamond & Verrecchia, 1999). Frank & Goyal (2003) juga menemukan bahwa ukuran perusahaan menjadi ukuran dari informasi asimetris. Selain itu ia juga menemukan bahwa besarnya aset tetap perusahaan dapat mempengaruhi informasi asimetris yang terjadi.

Aboody & Lev (2000) menyatakan bahwa *insider trading* memperoleh keuntungan yang lebih besar pada perusahaan yang memiliki biaya *research and development* (R&D) dibandingkan pada perusahaan yang tidak memiliki biaya R&D. Penelitian tersebut menyimpulkan bahwa biaya R&D adalah faktor utama yang berkontribusi terhadap informasi asimetri. Orang dalam mengambil keuntungan dari informasi mengenai biaya R&D dari peren-

canaan anggaran yang telah disusunnya bagi perusahaan. Scott (2014) menemukan bahwa investor institusional memiliki keuntungan informasi atas R&D expenditure (R&DE) dibanding investor lain yang mendorong investasi pada R&D.

Penelitian oleh Smith & Watts (1992) dan Hilary (2006) menyatakan bahwa informasi asimetri semakin tinggi terjadi pada perusahaan yang memiliki kesempatan bertumbuh (*growth opportunity*) yang tinggi. Jadi *growth opportunity* berpengaruh positif terhadap asimetri informasi. Allen (1993) menyatakan bahwa semua informasi saham agregat dimiliki oleh pemegang saham. Informasi tersebut diperoleh dengan mengeluarkan biaya maupun tidak. Semakin besar jumlah pemegang saham, maka semakin meningkatkan informasi yang terungkap pada pasar modal yang pada akhirnya akan mengurangi informasi asimetris. Hilary (2006) mengemukakan hal yang serupa bahwa jumlah pemegang saham berpengaruh secara signifikan terhadap informasi asimetris. Variabel jumlah pemegang saham akan dilihat dari jumlah pemegang saham oleh publik dan manajemen.

Dari penelitian tersebut ada beberapa faktor yang menyebabkan terjadinya informasi asimetris, antara lain ukuran perusahaan, biaya R&D, *growth opportunity*, dan jumlah pemegang saham. Dari beberapa variabel yang mempengaruhi informasi asimetris tersebut, peneliti ingin mengkonfirmasi pengaruh variabel-variabel tersebut terhadap informasi asimetris di BEI. Sehingga tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh ukuran perusahaan, biaya R&D, *growth opportunity*, dan jumlah pemegang saham terhadap informasi asimetris pada index LQ45 di BEI. Penelitian ini diharapkan dapat berkontribusi pada penyusunan strategi perusahaan dalam operasionalnya dan dapat dijadikan pertimbangan oleh investor dan calon investor dalam menentukan keputusan investasi dan struktur modal.

Informasi Asimetris (*Asymmetric Information*)

Manajer sebagai pengelola yang mengetahui informasi perusahaan terkadang tidak memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan yang sesungguhnya kepada pemilik. Sementara pemilik atau para pemegang saham mempunyai informasi yang lebih sedikit dibandingkan manajer karena tidak mempunyai kontak langsung dengan perusahaan, sehingga mereka tidak mengetahui peristiwa-peristiwa signifikan yang terjadi. Kondisi seperti inilah yang menyebabkan terjadinya asimetri informasi, yaitu kondisi dimana salah satu pihak dari suatu transaksi memiliki informasi lebih banyak atau lebih baik dibanding pihak lainnya (Martono & Harjito, 2008). Sehingga manajer lebih banyak mengetahui informasi berkaitan dengan kondisi dan prospek perusahaan dibandingkan dengan pemegang saham. Awal teori informasi asimetris berasal dari pengusaha dalam pasar tenaga kerja yang sering memiliki informasi lebih banyak tentang status sekarang dan mendatang perusahaannya, dan dapat menggunakan kelebihan ini sebagai basis negosiasi. Hal ini dapat dilihat sebagai suatu ketidaksempurnaan dalam bekerjanya mekanisme pasar dan bisa menyebabkan efisiensi ekonomis (Wijaya dkk., 2010).

Kondisi seperti ini membuat manajemen memanfaatkan ketidakselarasan informasi untuk keuntungan manajemen sendiri serta sekaligus merugikan pihak luar perusahaan seperti membiasakan informasi yang terkait dengan investor (Scott, 2000). Terdapat 2 macam informasi asimetris, yaitu: (1) *adverse selection*, yaitu bahwa para manajer serta orang-orang dalam lainnya biasanya mengetahui lebih banyak tentang keadaan dan prospek perusahaan dibandingkan investor pihak luar. Fakta yang mungkin dapat mempengaruhi keputusan yang akan diambil oleh pemegang saham tersebut tidak disampaikan informasinya kepada pemegang saham; (2) *moral hazard*, yaitu jenis informasi asimetris dimana ada pihak yang terkait

Determinan Informasi Asimetris pada Indeks Saham LQ45

Ni Nyoman Ayu Diantini

dengan transaksi perusahaan yang dapat mengamati secara langsung berjalannya transaksi tersebut, sedangkan pihak lain tidak dapat melakukan yang sama. Hal ini dapat terjadi karena adanya pemisahan kepemilikan dan pengendalian terhadap perusahaan. Pemilik dan kreditur tidak mungkin dapat secara langsung mengamati berjalannya transaksi perusahaan. Kegiatan yang dilakukan oleh seorang manajer tidak seluruhnya diketahui oleh pemegang saham maupun pemberi pinjaman. Sehingga manajer dapat melakukan tindakan diluar pengetahuan pemegang saham yang melanggar kontrak dan sebenarnya secara etika atau norma yang mungkin tidak layak dilakukan.

PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Semakin besar ukuran perusahaan, semakin kecil asimetri informasi yang terjadi karena perusahaan besar lebih matang, lebih berpengalaman, praktek dan kebijakan diungkap pada publik, dan dalam pengawasan pasar dan pembuat regulasi (Diamond & Verrecchia, 1999).

Aboody & Lev (2000) menyatakan bahwa orang dalam yang memperoleh keuntungan yang lebih besar pada perusahaan yang memiliki biaya R&D dibandingkan pada perusahaan yang tidak memiliki biaya R&D. Hal tersebut mengindikasikan adanya asimetri informasi. Perusahaan yang memiliki kesempatan bertumbuh untuk menjadi lebih besar cenderung mengalami masalah asimetri informasi antara manajemen dan pemegang saham. Leary & Michaely (2008) menyatakan bahwa asimetri informasi akan terjadi lebih besar dengan *growth opportunity* yang lebih besar juga.

Morse (1980) melakukan penelitian mengenai asimetri informasi pada harga dan volume perdagangan di bursa saham, dimana dia menemukan bahwa investor dengan informasi *private* akan memperdagangkan sahamnya dengan informasi tersebut sampai pada harga merefleksikan informasi. Dierkens (1991) melakukan penelitian

mengenai relevansi asimetri informasi antara manajer perusahaan dengan pasar dalam kerangka proses penerbitan saham. Dari kajian konsep dan empiris tersebut, maka ditarik hipotesis sebagai berikut:

- H₁: ukuran perusahaan memiliki hubungan negatif signifikan dengan informasi asimetris.
- H₂: R&DE berpengaruh positif signifikan terhadap informasi asimetris.
- H₃: *growth opportunities* berhubungan positif signifikan dengan informasi asimetris.
- H₄: jumlah pemegang saham berhubungan negatif signifikan dengan informasi asimetris.

METODE

Dalam penelitian ini pendekatan yang digunakan adalah pendekatan kausalitas, dimana penelitian ini bersifat menguji pengaruh variabel ukuran perusahaan, R&DE, *growth opportunity*, dan jumlah pemegang saham terhadap informasi asimetris. Populasi yang diamati dalam penelitian ini adalah seluruh saham perusahaan *go-public* yang tergaung dalam indeks saham LQ45 pada periode 2011-2013. Pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan secara *purposive sampling* yaitu teknik pengambilan sampel sumber data dengan pertimbangan daftar perusahaan yang masuk LQ45, dikurangi dengan perusahaan yang tidak konsisten (berturut-turut) tercatat dalam indeks saham LQ45 selama periode 2011-2013, maka diperoleh jumlah sampel sebanyak 25 perusahaan.

Informasi asimetris yang dimaksud dalam penelitian ini adalah terjadinya informasi yang tidak sama antara investor orang dalam dengan investor publik, sehingga dimungkinkan terdapat fakta-fakta yang tidak disampaikan kepada pemegang saham. Penelitian ini mengukur informasi asimetris dengan menggunakan *relative bid-ask spread* yang dioperasikan sebagai berikut:

Keterangan:

Tabel 1. Perusahaan Sampel

| Kode | Nama Perusahaan |
|------|--|
| AALI | Astra Agro Lestari Tbk |
| ADRO | Adaro Energy Tbk |
| ASII | Astra International Tbk |
| BBCA | Bank Central Asia Tbk |
| BBNI | Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk |
| BBRI | Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk |
| BDMN | Bank Danamon Tbk |
| BMRI | Bank Mandiri (Persero) Tbk |
| BUMI | Bumi Resources Tbk |
| CPIN | Charoen Pokphand Indonesia Tbk |
| GGRM | Gudang Garam Tbk |
| INCO | Vale Indonesia Tbk |
| INDF | Indofood Sukses Makmur Tbk |
| INTP | Indocement Tunggul Prakasa Tbk |
| ITMG | Indo Tambangraya Megah Tbk |
| JSMR | Jasa Marga (Persero) Tbk |
| KLBF | Kalbe Farma Tbk |
| LPKR | Lippo Karawaci Tbk |
| LSIP | PP London Sumatera Tbk |
| PGAS | Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk. Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk |
| PTBA | (Persero) Tbk |
| SMGR | Semen Indonesia (Persero) Tbk Telekomunikasi Indonesia (Persero) |
| TLKM | Tbk |
| UNTR | United Tractors Tbk |
| UNVR | Unilever Indonesia Tbk |

Sumber: www.idx.co.id yang diolah

$$BAS_{iT} = \left[\sum_{t=1}^N \frac{Ask_{it} - Bid_{it}}{(Ask_{it} + Bid_{it})/2} \right] / N \times 100\% \dots \dots \dots (1)$$

BAS_{iT} = rata-rata *bid-ask spread* saham perusahaan i selama tahun t

N = jumlah hari transaksi saham perusahaan i selama tahun t

Ask_{it} = harga jual terendah yang menyebabkan investor setuju untuk menjual saham perusahaan i pada hari t

Bid_{it} = harga beli tertinggi yang menyebabkan investor setuju untuk membeli saham perusahaan i pada hari t

Ukuran perusahaan dalam penelitian ini adalah *market value* sebagai *proxy* ukuran perusahaan dari saham-saham pada indeks LQ45 selama periode 2011-2013 dalam satuan rupiah. *Market value* diformulasikan sebagai berikut:

$$MV_{iT} = \text{Rata-rata harga saham dalam satu tahun} \times \text{jumlah saham beredar per akhir tahun} \dots \dots \dots (2)$$

R&DE atau beban penelitian dan pengembangan yang dimaksud dalam penelitian ini adalah besarnya beban yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk penelitian dan pengembangan dibandingkan dengan besarnya penjualan atau pendapatan bersih yang dibukukan oleh perusahaan.

$$RRD = \frac{\text{Beban Penelitian dan Pengembangan}}{\text{Penjualan}} \times 100\% \dots \dots \dots (3)$$

Growth opportunities yang dimaksud dalam penelitian ini adalah besarnya persentase peluang pertumbuhan perusahaan yang diukur dengan rasio Tobin's Q. R&DE diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{Tobin's } Q = \frac{\text{Total Market Value of Firm}}{\text{Total Asset Value of Firm}} \dots \dots \dots (4)$$

Jumlah pemegang saham yang dimaksud dalam penelitian ini adalah besarnya jumlah pemegang saham yang berasal dari publik/masyarakat baik asing maupun domestik dibandingkan dengan kepemilikan internal perusahaan.

Teknik analisis yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah dengan memakai teknik analisis regresi linier berganda (*multiple linear regression analysis*). Perhitungan variabel-variabelnya me-

Determinan Informasi Asimetris pada Indeks Saham LQ45

Ni Nyoman Ayu Diantini

lalui program Microsoft Excel dan SPSS version 19. Tujuan analisis ini adalah untuk menguji pengaruh variabel ukuran perusahaan, R&DE, jumlah pemegang saham, dan *growth opportunity* terhadap informasi asimetris pada obyek penelitian yaitu indeks saham LQ45 periode 2011-2013. Adapun model regresi yang dirumuskan adalah sebagai berikut:

$$AI_{it} = \alpha + \beta_1 FS_{it} + \beta_2 RD_{it} + \beta_3 GO_{it} + \beta_4 NS_{it} + e_i \quad (5)$$

Keterangan

- AI = *asymmetric information*
- FS = *firm size* (ukuran perusahaan)
- RD = *research development expenditure*
- GO = *growth opportunity*
- NS = *number of shareholder*
- α = konstanta
- β_{1-4} = koefisien regresi
- e_i = *error*

HASIL

Pengujian Normalitas

Tabel 2 menunjukkan bahwa data sudah terdistribusi normal. Hal tersebut ditunjukkan dengan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar $0,343 > 0,05$ (tingkat signifikansi). Berdasarkan uji statistik di atas dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini asumsi normal telah terpenuhi sehingga model regresi ini layak digunakan dalam penelitian.

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas

| | <i>Unstandardized Residual</i> |
|-------------------------------|--------------------------------|
| N | 75 |
| Kolmogorov-Smirnov Z | 0,938 |
| <i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i> | 0,343 |

Pengujian Autokorelasi

Hasil uji autokorelasi dapat dilihat pada Tabel 3.

Tabel 3. Hasil Uji Autokorelasi

| <i>Model</i> | R | R Square | Durbin-Watson |
|--------------|--------------------|-----------------|----------------------|
| 1 | 0,386 ^a | 0,149 | 1,980 |

Pada penelitian ini menggunakan n (jumlah data)= 76 dan k (jumlah variabel bebas)= 5. Maka diperoleh nilai $d_L = 1.51900$ dan $d_U = 1.73985$. Berdasarkan Tabel 3, diperoleh nilai Durbin-Watson (D-W) sebesar 1,980. Nilai tersebut berada diantara $d_U = 1,74$ dan $4 - d_U = 2,26$ atau $1,74 < 1,980 < 2,26$ yang merupakan daerah bebas autokorelasi atau model regresi yang dibuat tidak mengandung gejala autokorelasi, sehingga model regresi ini layak digunakan dalam penelitian.

Pengujian Multikolinearitas

Hasil uji multikolinearitas dapat dilihat pada Tabel 4.

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas

| Model | <i>Collinearity Statistics</i> | |
|-----------------|--------------------------------|------------|
| | <i>Tolerance</i> | VIF |
| ZX ₁ | 0,958 | 1,043 |
| ZX ₂ | 0,756 | 1,322 |
| ZX ₃ | 0,904 | 1,106 |
| ZX ₄ | 0,847 | 1,181 |

Berdasarkan Tabel 4 dapat dilihat nilai *tolerance* untuk variabel ukuran perusahaan (X_1), R&DE (X_2), *growth opportunities* (X_3), dan jumlah pemegang saham (X_4) secara berturut-turut sebesar 0,958 atau 95,8%, 0,756 atau 75,6%, 0,904 atau 90,4%, dan 0,847 atau 84,7%. Nilai VIF dari variabel *firm size*, R&DE, *growth opportunities*, dan *number of shareholders* secara berturut-turut sebesar 1,043, 1,322, 1,106, dan 1,181. Nilai tersebut menunjukkan data ini tidak mengalami gejala multikolinearitas karena telah memenuhi nilai *tolerance* lebih dari 10% atau VIF kurang dari 10, sehingga model regresi ini layak digunakan dalam penelitian.

Pengujian Heteroskedastisitas

Hasil Uji heterokedastisitas dapat dilihat pada Tabel 5.

Tabel 5. Hasil Uji Heteroskedastisitas

| Model | T | Sig. |
|-----------------|--------|-------|
| ZX ₁ | -1,477 | 0,144 |
| ZX ₂ | 0,492 | 0,624 |
| ZX ₃ | 1,889 | 0,063 |
| ZX ₄ | -1,821 | 0,073 |

Berdasarkan Tabel 5 dapat dilihat bahwa signifikansinya lebih besar daripada taraf nyata (α) yaitu 0,05. Jadi dapat disimpulkan bahwa penelitian ini tidak terjadi heteroskedastisitas sehingga model regresi ini layak digunakan dalam penelitian.

Analisis Regresi Linier Berganda

Tabel 6. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

| Model | B | Std. Error | Sig. |
|-----------------|--------|------------|-------|
| ZX ₁ | -0,240 | 0,111 | 0,035 |
| ZX ₂ | 0,057 | 0,127 | 0,653 |
| ZX ₃ | 0,092 | 0,116 | 0,430 |
| ZX ₄ | -0,323 | 0,117 | 0,008 |

Hasil regresi linear berganda dapat dilihat pada Tabel 6. Koefisien regresi variabel bebas yang bertanda positif berarti mempunyai pengaruh yang searah terhadap informasi asimetris dan yang bertanda negatif mempunyai pengaruh yang berlawanan terhadap informasi asimetris.

PEMBAHASAN

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Informasi Asimetris

Berdasarkan Tabel 6, tampak bahwa koefisien regresi ukuran perusahaan terhadap *holding*

period sebesar -0,240 dengan signifikansi sebesar 0,035. Hal tersebut berarti bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap informasi asimetris pada indeks saham LQ45 periode 2011-2013. Hasil penelitian ini mendukung hipotesis 1. Hal tersebut berarti semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin kecil informasi asimetris yang terjadi. Perusahaan besar seringkali memberikan informasi yang lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan kecil. Hal ini menunjukkan bahwa harga-harga saham perusahaan besar lebih informatif dibandingkan dengan perusahaan kecil. Perusahaan besar mempunyai kepemilikan institusional yang tinggi dan jumlah analis yang lebih banyak. Maka tingkat informasi asimetri lebih rendah pada perusahaan besar dibandingkan dengan perusahaan kecil. Perusahaan besar lebih *mature*, sudah menetapkan kebijakan pengungkapan informasi kepada publik, dan mendapat perhatian pasar dan pemerintah (Diamond & Verrecchia, 1999).

Hasil negatif dan signifikan ini sesuai dengan penelitian terdahulu dan teori yang ada. Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan dari Vermaelen (1981) serta Diamond & Verrecchia (1999). Penelitian Atiase (1982) menemukan bahwa ukuran perusahaan menjadi *proxy* dari informasi asimetris karena perusahaan besar cenderung memiliki sedikit informasi asimetris dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil.

Pengaruh R&DE terhadap Informasi Asimetris

Berdasarkan Tabel 6, tampak bahwa signifikansi R&DE terhadap informasi asimetris sebesar 0,653. Hal tersebut berarti bahwa R&DE tidak berpengaruh signifikan terhadap informasi asimetris pada indeks saham LQ45 periode 2011-2013 karena tingkat signifikansinya lebih kecil dari α 0,05. Tidak signifikannya R&DE dikarenakan banyaknya perusahaan yang tidak memiliki biaya R&D secara khusus atau tidak mencantulkannya pada laporan

Determinan Informasi Asimetris pada Indeks Saham LQ45

Ni Nyoman Ayu Diantini

keuangan tahunan secara eksplisit. Sehingga variabel R&DE terabaikan dan tidak berpengaruh terhadap informasi asimetris. Tidak berpengaruhnya variabel R&DE tersebut juga dikarenakan investasi pada R&D lebih menghasilkan ketidakpastian di masa depan dibandingkan dengan investasi pada aset riil sehingga variabel tersebut tidak diperhitungkan.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan temuan Aboody & Lev (2000) yang menemukan bahwa *insider trading* memperoleh keuntungan yang lebih besar pada perusahaan yang memiliki biaya R&D dibandingkan pada perusahaan yang tidak memiliki biaya R&D. Penelitian tersebut menyimpulkan bahwa biaya R&D faktor utama yang berkontribusi terhadap informasi asimetri. *Insider* atau orang dalam perusahaan mengambil keuntungan dari informasi mengenai biaya R&D dari perencanaan anggaran yang telah disusunnya bagi perusahaan. Semakin tinggi *R&D expenditure* semakin tinggi *asymmetric information* perusahaan.

Pengaruh *Growth Opportunity* terhadap Informasi Asimetris

Berdasarkan Tabel 6, tampak bahwa signifikansi *growth opportunity* terhadap informasi asimetris sebesar 0,430. Hal itu berarti bahwa *growth opportunity* tidak berpengaruh signifikan terhadap informasi asimetris pada indeks saham LQ45 periode 2011-2013 karena tingkat signifikansinya lebih kecil dari α sebesar 0,05. Hasil penelitian ini tidak mendukung hipotesis 3 yaitu *growth opportunity* berhubungan positif dan signifikan terhadap informasi asimetris. Tidak berpengaruhnya *growth opportunity* disebabkan oleh sulitnya memprediksi peluang tumbuhnya sebuah perusahaan. Sehingga variabel ini sering diabaikan dalam menentukan harga *bid* maupun *ask* saham sehingga tidak signifikan terhadap informasi asimetris. Hasil regresi menunjukkan arah yang positif meskipun tidak signifikan. Berarti informasi asimetris akan semakin

besar ketika perusahaan memiliki peluang bertumbuh yang tinggi (Smith & Watts, 1992). Hal yang sama ditemukan oleh Leary & Michaely (2008) yang menyatakan informasi asimetris akan terjadi lebih besar dengan kesempatan bertumbuh yang lebih besar juga.

Pengaruh Jumlah Pemegang Saham terhadap Informasi Asimetris

Pada Tabel 6 tampak bahwa koefisien regresi jumlah pemegang saham terhadap informasi asimetris sebesar -0,323 dengan signifikansi sebesar 0,008. Hal tersebut berarti bahwa jumlah pemegang saham mempunyai pengaruh negatif sebesar 32,3% dan berpengaruh signifikan terhadap informasi asimetris pada indeks saham LQ45 periode 2011-2013 karena tingkat signifikansinya lebih kecil dari α sebesar 0,05. Hasil ini sesuai dengan hipotesis 4 penelitian ini bahwa jumlah pemegang saham berpengaruh negatif signifikan terhadap informasi asimetris. Hasil penelitian ini didukung oleh Hilary (2006) yang juga menemukan bahwa jumlah pemegang saham berpengaruh secara signifikan terhadap informasi asimetris. Temuan ini didukung juga oleh Li-Ling & Wang (2012) yang menyatakan bahwa semakin banyak jumlah pemegang saham publik maka semakin kecil informasi asimetri yang terjadi atau dengan kata lain semakin tinggi kepemilikan manajemen semakin tinggi informasi asimetris yang terjadi. Albanez *et al.* (2010), juga menemukan adanya pengurangan informasi asimetris terkait dengan tingkat penyebaran kepemilikan saham.

Dalam pasar efisien, semua investor memiliki informasi agregat saham yang sama meskipun ada investor yang mengeluarkan biaya maupun beberapa yang tidak. Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin banyak jumlah pemegang saham, semakin banyak jumlah informasi yang dapat diketahui pasar yang berarti semakin kecil informasi asimetris yang terjadi. Data penelitian ini menun-

jukkan bahwa persentase pemegang saham publik lebih besar dibandingkan dengan persentase kepemilikan internal perusahaan. Semakin banyak pemegang saham publik dibandingkan orang dalam, maka semakin kecil informasi asimetris yang terjadi. Sehingga segala bentuk konsekuensi berbahaya bagi pemegang saham dapat dikurangi akibat informasi asimetris.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh ukuran perusahaan, R&DE, *growth opportunities*, dan jumlah pemegang saham terhadap informasi asimetris pada index LQ45 di BEI. Pengujian menunjukkan bahwa tidak semua variabel memiliki pengaruh yang signifikan terhadap informasi asimetris. Variabel yang memiliki pengaruh signifikan dan sesuai dengan teori adalah ukuran perusahaan dan jumlah pemegang saham. Ukuran perusahaan mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap informasi asimetris pada indeks saham LQ45 periode 2011-2013. Hal tersebut menunjukkan bahwa harga-harga saham perusahaan besar lebih informatif dibandingkan dengan perusahaan kecil. Maka tingkat informasi asimetri lebih rendah pada perusahaan besar dibandingkan dengan perusahaan kecil.

Jumlah pemegang saham mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap informasi asimetris. Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin banyak jumlah pemegang saham publik, semakin banyak jumlah informasi yang dapat diketahui pasar, yang berarti semakin kecil informasi asimetris yang terjadi. Semakin banyak pemegang saham publik, maka semakin kecil informasi asimetris yang terjadi. Sehingga segala bentuk konsekuensi berbahaya bagi pemegang saham dapat dikurangi akibat informasi asimetris.

Variabel R&DE dan *growth opportunity* menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan ter-

hadap informasi asimetris. Tidak signifikannya R&DE dikarenakan banyaknya perusahaan yang tidak memiliki biaya R&D secara khusus dan sulitnya memprediksi mengenai *growth opportunity* sebuah perusahaan, sehingga variabel ini sering diabaikan dalam menentukan harga *bid* maupun *ask* saham sehingga tidak signifikan terhadap informasi asimetris.

Saran

Untuk menghindari keputusan yang membahayakan investor karena adanya informasi asimetris, maka perusahaan lebih baik berinvestasi pada perusahaan yang asimetri informasinya kecil. Yaitu perusahaan yang ukuran perusahaannya besar dan jumlah pemegang saham publiknya besar, karena variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap informasi asimetris.

DAFTAR PUSTAKA

- Aboody, D & Lev, B. 2000. Information Asymmetry, R&D, and Insider Gains. *Journal of Finance*, 55(6): 2747-2766.
- Albanez, T., Lima, G.A.S.F.de., Lopes, A.B., & do Valle, M.R. 2010. The Relationship of Asymmetric Information, Financing Decisions and Cost of Capital in Brazilian Public Companies. *Review of Business*, 31(1): 3-21
- Allen, F. 1993. *Stock Markets and Resource Allocation, in Capital Markets and Financial Intermediation*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Atiase, R. 1985. Market Implications of Predisclosure Information: Size and Exchange Effects. *Journal of Accounting Research*, 23(Spring): 21"36
- Bessler, W., Drobetz, W., & Gruninger, M.C. 2010. Information Asymmetry & Financing Decisions. *International Review of Finance*, 11(1): 123-154.
- Bharath, S.T., Pasquariello, P., & Wu, G. 2009. Does Asymmetric Information Drive Capital Structure Decisions? *The Review of Financial Studies*, 22(8): 3211-3243.

Determinan Informasi Asimetris pada Indeks Saham LQ45

Ni Nyoman Ayu Diantini

- Brigham, E.F. & Houston, J.F. 2011. *Fundamentals of Financial Management*. Concise 7th Edition.
- Cheng, L.T.W., Davidson III, W.N., & Leung, T.Y. 2011. Insider Trading Returns and Dividend Signals'. *International Review of Economics and Finance*, 20: 421-429.
- Diamond, D.W. & Verrecchia, R.E. 1991. Disclosure, Liquidity, and the Cost of Capital. *Journal of Finance*, 46(4): 1325-1359.
- Diantini, N.N.A. 2014. Analisis Asymmetric Information antara Investor Asing dan Investor Domestik dalam Keputusan Investasi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Manajemen & Akuntansi*, 19(1): 1-9.
- Dierkens, N. 1991. Information Asymmetry and Equity Issues. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 26(2): 181-199.
- Frank, M.Z. & Goyal, V.K. 2003. Testing the Pecking Order Theory of Capital Structure. *Journal of Financial Economics*, 67(7): 217-248.
- Hilary, G. 2006. Organized Labor and Information Asymmetry in the Financial Markets. *Review of Accounting Studies*, 11(4): 525-548.
- Kong, D., Xiao, T., & Liu, S. 2011. Asymmetric Information, Firm Investment, and Stock Prices. *China Finance Review International*, 1(1): 6-33.
- Leary, M.T. & Michaely, R. 2008. Why Firms Smooth Dividends: Empirical Evidence. SSRN.
- Li-Ling, C., & Wang, A.M.L. 2012. International Evidence on Industrial Diversification and Asymmetric Information across Different Ownership Structures. *Asia Pacific Management Review*, 17(1): 37-58.
- Martono, S.U. & Harjito, A. 2008. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: EKONISIA.
- Modigliani, F. & Miller, M.H. 1958. The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *American Economic Review*, 47(3): 261-297.
- Mohd, E. 2005. Accounting for Software Development Costs and Information Asymmetry. *The Accounting Review*, 80(4): 1211-1231.
- Morse, D. 1980. Asymmetrical Information in Securities Markets and Trading Volume. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 15: 129-148.
- Pakpahan, Q.A. 2014. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Bid Ask Spread pada Masa Sebelum dan Sesudah Stock Split di Bursa Efek Indonesia. *Tesis*. Fakultas Ekonomi Universitas Sumatera Utara.
- Scott, W.R. 2000. *Financial Accounting Theory*. Second edition. Canada: Prentice Hall.
- Scott, R.W. 2014. Do Institutional Investors Influence R&D Investment Policy in Firms with High Information Asymmetry? *International Business Research*, 7(10): 22-35.
- Smith, C.W. & Watts, R.L. 1992. The Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividend, and Compensation Policies. *Journal of Financial Economics*, 32(3): 263-292.
- Tavares, M.L.F., Barbedo, C.H.d.S., & Araujo, G.S. 2014. The Influence of Information Asymmetry on the Return and Volatility of Value and Growth Stock Portfolios. *Brazilian Business Review*, 11(1): 111-129.
- Wijaya, A.L., Bandi, & Hartoko, S. 2010. Pengaruh Kualitas Akrua dan Leverage terhadap Cash Holding Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 7(2): 170-186.
- Vermaelen, T. 1981. Common Stock Repurchases and Market Signaling: An Empirical Study. *Journal of Financial Economics*, 9(11): 139-183.