

BAB IV

ANALISIS DATA DAN INTERPRETASI HASIL ANALISIS

4.1. Pengaruh Premi Risiko dan Kerentanan Pasar Terhadap Informasi Asimetri

Dari pengujian asumsi klasik model regresi berganda untuk memperoleh nilai *bid ask spread* yang disesuaikan sebagai ukuran dari informasi asimetri (persamaan 3.2), diperoleh hasil bahwa nilai-nilai sebaran data terletak disekitar garis diagonal (tidak terpencar jauh dari dari garis lurus dan dengan bentuk gelombang yang tidak tajam) (*normal probability plot*) sehingga mencerminkan bahwa data berdistribusi normal. Artinya, model regresi telah memenuhi asumsi yang dipersyaratkan.

Selain itu, dari semua variabel independen yang ada tidak satupun mengalami kolineritas yang tinggi, karena nilai VIFnya lebih kecil dari 10. Menurut *Dielman* (1991); *Imam* (2002), terjadi hubungan multikolinieritas yang serius antara variabel independen jika nilai VIFnya telah mencapai lebih besar dari 10.

Lebih jauh pengujian tersebut menunjukkan bahwa (1) untuk seluruh perusahaan yang mencakup seluruh jenis sektor (SJSK) dapat disimpulkan tidak terjadi korelasi serial positif (autokorelasi) pada model persamaan regresi, karena nilai DW terletak antara d_u dan $(4-d_u)$ atau $d_u \leq DW \leq (4-d_u)$ ($1,71 \leq DW \leq 2,29$). Ini sejalan dengan pendapat *Imam* (2002); *Yarnest* (2004), yaitu jika nilai DW terletak antara d_u dan $(4-d_u)$ atau $d_u \leq DW \leq (4-d_u)$ berarti bebas dari autokorelasi dan sebaliknya jika nilai $DW < d_L$ atau $DW > (4-d_L)$, berarti terdapat

autokorelasi; (2) untuk perusahaan berdasarkan sektor perdagangan, jasa dan investasi (PDJS), sektor konstruksi, properti dan *real estate* (KPRE), industri dasar dan kimia (IDKM), industri barang konsumsi (IBKS) dan aneka industri (ANID), tidak dapat disimpulkan apakah terdapat autokorelasi atau tidak karena nilai DW terletak di antara $(4-d_u)$ dan $(4-d_L)$ ($1.91 \leq DW \leq 3.52$). Ini sejalan dengan pendapat Imam (2002) yaitu jika nilai DW terletak di antara $(4-d_u)$ dan $(4-d_L)$ hasilnya tidak dapat disimpulkan.

Namun karena data yang digunakan adalah data *sectional* dan bukan data *time series*, maka kemungkinan terjadinya autokorelasi adalah sangat kecil sekali, sehingga hal tersebut dapat dianggap tidak menjadi masalah yang serius. Sebagaimana dijelaskan dalam Gujarati (1995), bahwa masalah autokorelasi pada umumnya lebih sering terjadi pada data *time series*; (3) untuk perusahaan berdasarkan sektor pertanian (PRTN), infrastruktur, utilitas dan transportasi (IUTI), dan pertambangan (PTMB), tidak dapat disimpulkan apakah terdapat autokorelasi atau tidak karena nilai DW terletak di antara batas atas (d_u) dan batas bawah (d_L) ($0.48 \leq DW \leq 2.09$). Ini sejalan dengan pendapat Imam (2002) yaitu jika nilai DW terletak di antara batas atas (d_u) dan batas bawah (d_L) hasilnya tidak dapat disimpulkan. (4) untuk perusahaan berdasarkan sektor keuangan, juga tidak dapat disimpulkan apakah terdapat autokorelasi atau tidak karena nilai DW terletak di antara $(4-d_u)$ dan $(4-d_L)$ ($2.16 \leq DW \leq 3.27$). Ini sejalan dengan pendapat Imam (2002) yaitu jika nilai DW terletak di antara $(4-d_u)$ dan $(4-d_L)$ hasilnya tidak dapat disimpulkan.

Dari hasil pengujian juga menunjukkan nilai koefisien korelasi semua prediktor terhadap residual lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan model regresi tidak terkena persoalan heteroskedastisitas. Ini sejalan dengan pendapat *Yarnest* (2004) bahwa model regresi tidak terkena persoalan heteroskedastisitas jika nilai koefisien korelasi *Spearman*nya mempunyai korelasi terhadap nilai residualnya lebih besar dari 0,05. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa model regresi berganda untuk memperoleh nilai *bid ask spread* yang disesuaikan tersebut dapat digunakan sebagai penaksir yang efisien dan tidak bias.

Selanjutnya, dari pengujian hipotesis pertama dengan menggunakan struktur persamaan fungsi regresi (3.3), diperoleh hasil regresi yang secara lengkap disajikan pada Tabel 4.1. berikut ini :

Tabel 4.1.

Deskripsi Statistik Dari Pengujian Model Jalur Premi Risiko, Kerentanan Pasar Terhadap Informasi Asimetri Berdasarkan Jenis Sektor

Keterangan	Premi risiko (X_1)	Kerentanan Pasar (X_2)	Keterangan	Premi risiko (X_1)	Kerentanan Pasar (X_2)
SJSK <i>Standardized – Beta</i> Sig. R square = 0,007 F test, sig. = 0,591	-0.011 0.887	-0.080 0.312	KEUG <i>Standardized – Beta</i> Sig. R square = 0,008 F test, sig. = 0,892	-0.064 0.735	-0.070 0.710
PDJS <i>Standardized – Beta</i> Sig. R square = 0,037 F test, sig. = 0,580	-0.034 0.856	-0.184 0.325	IBKS <i>Standardized – Beta</i> Sig. R square = 0,032 F test, sig. = 0,836	-0.079 0.801	-0.142 0.654
PRTN <i>Standardized – Beta</i> Sig. R square = 0,640 F test, sig. = 0,360	0.576 0.308	0.556 0.555	IUTI <i>Standardized – Beta</i> Sig. R square = 0,192 F test, sig. = 0,474	0.316 0.432	0.194 0.625
KPRE <i>Standardized – Beta</i> Sig. R square = 0,046 F test, sig. = 0,623	0.205 0.369	-0.037 0.871	PTMB <i>Standardized – Beta</i> Sig. R square = 0,040 F test, sig. = 0,903	0.121 0.796	0.139 0.767
IDKM <i>Standardized – Beta</i> Sig. R square = 0,097 F test, sig. = 0,343	0.307 0.154	-0.045 0.832	ANID <i>Standardized – Beta</i> Sig. R square = 0,066 F test, sig. = 0,643	-0.231 0.408	0.089 0.747

* = signifikan pada level 5 % ** = signifikan pada level 10 % *** = signifikan pada level 15 %

Berdasarkan hasil pada Tabel 4.1. di atas menunjukkan bahwa 1) berdasarkan keseluruhan jenis sektor (SJSK), *R square* sebesar 0,7%. Artinya bahwa premi risiko dan kerentanan pasar mampu menjelaskan 0,7% dari variasi informasi asimetri. Jika dilihat nilai *F test* yang menunjukkan tingkat signifikan 0,591 memberikan petunjuk bahwa premi risiko dan kerentanan pasar secara simultan

tidak berpengaruh terhadap informasi asimetri dengan tingkat signifikansi 5%. Hal ini berarti bahwa secara empirik premi risiko dan kerentanan pasar secara signifikan tidak berpengaruh terhadap informasi asimetri. 2) berdasarkan sektor perdagangan, jasa dan investasi (PDJS), *R square* sebesar 4%, artinya bahwa premi risiko dan kerentanan pasar mampu menjelaskan 4% dari variasi informasi asimetri. Jika dilihat nilai *F test* yang menunjukkan tingkat signifikan 0,580 memberikan petunjuk bahwa premi risiko dan kerentanan pasar secara simultan tidak berpengaruh terhadap informasi asimetri dengan tingkat signifikansi 5%. Hal ini berarti bahwa secara empirik premi risiko dan kerentanan pasar secara signifikan tidak berpengaruh terhadap informasi asimetri. 3) berdasarkan sektor pertanian (PRTN) *R square* sebesar 64%, artinya bahwa premi risiko dan kerentanan pasar mampu menjelaskan 64% dari variasi informasi asimetri. Jika dilihat nilai *F test* yang menunjukkan tingkat signifikan 0,360 memberikan petunjuk bahwa premi risiko dan kerentanan pasar secara simultan tidak berpengaruh terhadap informasi asimetri dengan tingkat signifikansi 5%. Hal ini berarti bahwa secara empirik premi risiko dan kerentanan pasar secara signifikan tidak berpengaruh terhadap informasi asimetri. 4) berdasarkan sektor konstruksi, properti dan *real estate* (KPRE) *R square* sebesar 5%, artinya bahwa premi risiko dan kerentanan pasar mampu menjelaskan 5% dari variasi informasi asimetri. Jika dilihat nilai *F test* yang menunjukkan tingkat signifikan 0,623 memberikan petunjuk bahwa premi risiko dan kerentanan pasar secara simultan tidak berpengaruh terhadap informasi asimetri dengan tingkat signifikansi 5%. Hal ini berarti bahwa secara empirik premi risiko dan kerentanan pasar secara signifikan

tidak berpengaruh terhadap informasi asimetri. 5) berdasarkan sektor industri dasar dan kimia (IDKM) *R square* sebesar 10%, artinya bahwa premi risiko dan kerentanan pasar mampu menjelaskan 10% dari variasi informasi asimetri. Jika dilihat nilai *F test* yang menunjukkan tingkat signifikan 0,343 memberikan petunjuk bahwa premi risiko dan kerentanan pasar secara simultan tidak berpengaruh terhadap informasi asimetri dengan tingkat signifikansi 5%. Hal ini berarti bahwa secara empirik premi risiko dan kerentanan pasar secara signifikan tidak berpengaruh terhadap informasi asimetri. 6) berdasarkan sektor keuangan (KEUG) *R square* sebesar 0,8%, artinya bahwa premi risiko dan kerentanan pasar mampu menjelaskan 0,8% dari variasi informasi asimetri. Jika dilihat nilai *F test* yang menunjukkan tingkat signifikan 0,892 memberikan petunjuk bahwa premi risiko dan kerentanan pasar secara simultan tidak berpengaruh terhadap informasi asimetri dengan tingkat signifikansi 5%. Hal ini berarti bahwa secara empirik premi risiko dan kerentanan pasar secara signifikan tidak berpengaruh terhadap informasi asimetri. 7) berdasarkan sektor industri barang konsumsi (IBKS) *R square* sebesar 3%, artinya bahwa premi risiko dan kerentanan pasar mampu menjelaskan 3% dari variasi informasi asimetri. Jika dilihat nilai *F test* yang menunjukkan tingkat signifikan 0,836 memberikan petunjuk bahwa premi risiko dan kerentanan pasar secara simultan tidak berpengaruh terhadap informasi asimetri dengan tingkat signifikansi 5%. Hal ini berarti bahwa secara empirik premi risiko dan kerentanan pasar secara signifikan tidak berpengaruh terhadap informasi asimetri. 8) berdasarkan sektor infrastruktur, properti dan real estate (IUTI) *R square* sebesar 19%, artinya bahwa premi risiko dan kerentanan pasar

mampu menjelaskan 19% dari variasi informasi asimetri. Jika dilihat nilai *F test* yang menunjukkan tingkat signifikan 0,474 memberikan petunjuk bahwa premi risiko dan kerentanan pasar secara simultan tidak berpengaruh terhadap informasi asimetri dengan tingkat signifikansi 5%. Hal ini berarti bahwa secara empirik premi risiko dan kerentanan pasar secara signifikan tidak berpengaruh terhadap informasi asimetri. 9) berdasarkan sektor pertambangan (PTMB) *R square* sebesar 4%, artinya bahwa premi risiko dan kerentanan pasar mampu menjelaskan 4% dari variasi informasi asimetri. Jika dilihat nilai *F test* yang menunjukkan tingkat signifikan 0,903 memberikan petunjuk bahwa premi risiko dan kerentanan pasar secara simultan tidak berpengaruh terhadap informasi asimetri dengan tingkat signifikansi 5%. Hal ini berarti bahwa secara empirik premi risiko dan kerentanan pasar secara signifikan tidak berpengaruh terhadap informasi asimetri. 10) berdasarkan sektor aneka industri (ANID) *R square* sebesar 7%, artinya bahwa premi risiko dan kerentanan pasar mampu menjelaskan 7% dari variasi informasi asimetri. Jika dilihat nilai *F test* yang menunjukkan tingkat signifikan 0,643 memberikan petunjuk bahwa premi risiko dan kerentanan pasar secara simultan tidak berpengaruh terhadap informasi asimetri dengan tingkat signifikansi 5%. Hal ini berarti bahwa secara empirik premi risiko dan kerentanan pasar secara signifikan tidak berpengaruh terhadap informasi asimetri.

Selanjutnya, disajikan mengenai korelasi antara premi risiko, kerentanan pasar dan informasi asimetri seperti terlihat pada Tabel 4.2. berikut :

Tabel 4.2.

Deskripsi Statistik Hasil Matrik Korelasi Antar Variabel Berdasarkan Jenis Sektor

Sektor	Variabel	Informasi Asimetri	Premi Risiko	Kerentanan Pasar
SJSK	Informasi Asimetri	1.000	-0.013	-0.080
	Premi Risiko	-0.013	1.000	0.020
	Kerentanan Pasar	-0.080	0.020	1.000
	Sig. (1-tailed)	.	0.154	0.435
		0.154***	.	0.398
	0.435	0.398	.	
PDJS	Informasi Asimetri	1.000	-0.060	-0.189
	Premi Risiko	-0.060	1.000	0.141
	Kerentanan Pasar	-0.189	0.141	1.000
	Sig. (1-tailed)	.	0.373	0.150
		0.373	.	0.222
	0.150***	0.222	.	
PRTN	Informasi Asimetri	1.000	0.575	0.555
	Premi Risiko	0.575	1.000	-0.001
	Kerentanan Pasar	0.555	-0.001	1.000
	Sig. (1-tailed)	.	0.155	0.166
		0.155***	.	0.499
	0.166	0.499	.	
KPRE	Informasi Asimetri	1.000	0.212	-0.076
	Premi Risiko	0.212	1.000	-0.193
	Kerentanan Pasar	-0.076	-0.193	1.000
	Sig. (1-tailed)	.	0.166	0.365
		0.166	.	0.189
	0.365	0.189	.	
IDKM	Informasi Asimetri	1.000	0.308	-0.055
	Premi Risiko	0.308	1.000	-0.033
	Kerentanan Pasar	-0.055	-0.033	1.000
	Sig. (1-tailed)	.	0.072	0.400
		0.072**	.	0.440
	0.400	0.440	.	
KEUG	Informasi Asimetri	1.000	-0.055	-0.062
	Premi Risiko	-0.055	1.000	-0.120
	Kerentanan Pasar	-0.062	-0.120	1.000
	Sig. (1-tailed)	.	0.382	0.368
		0.382	.	0.256
	0.368	0.256	.	
IBKS	Informasi Asimetri	1.000	-0.115	-0.162
	Premi Risiko	-0.115	1.000	0.255
	Kerentanan Pasar	-0.162	0.255	1.000

	Sig. (1-tailed)	.	0.347	0.290
		0.347	.	0.189
		0.290	0.189	.
IUTI	Informasi Asimetri	1.000	0.403	0.335
	Premi Risiko	0.403	1.000	0.445
	Kerentanan Pasar	0.335	0.445	1.000
	Sig. (1-tailed)	.	0.124	0.172
		0.124***	.	0.099
		0.172	0.099**	.
PTMB	Informasi Asimetri	1.000	0.145	0.160
	Premi Risiko	0.145	1.000	0.171
	Kerentanan Pasar	0.160	0.171	1.000
	Sig. (1-tailed)	.	0.366	0.353
		0.366	.	0.342
		0.353	0.342	.
ANID	Informasi Asimetri	1.000	-0.241	0.115
	Premi Risiko	-0.241	1.000	-0.114
	Kerentanan Pasar	0.115	-0.114	1.000
	Sig. (1-tailed)	.	0.185	0.336
		0.185	.	0.337
		0.336	0.337	.

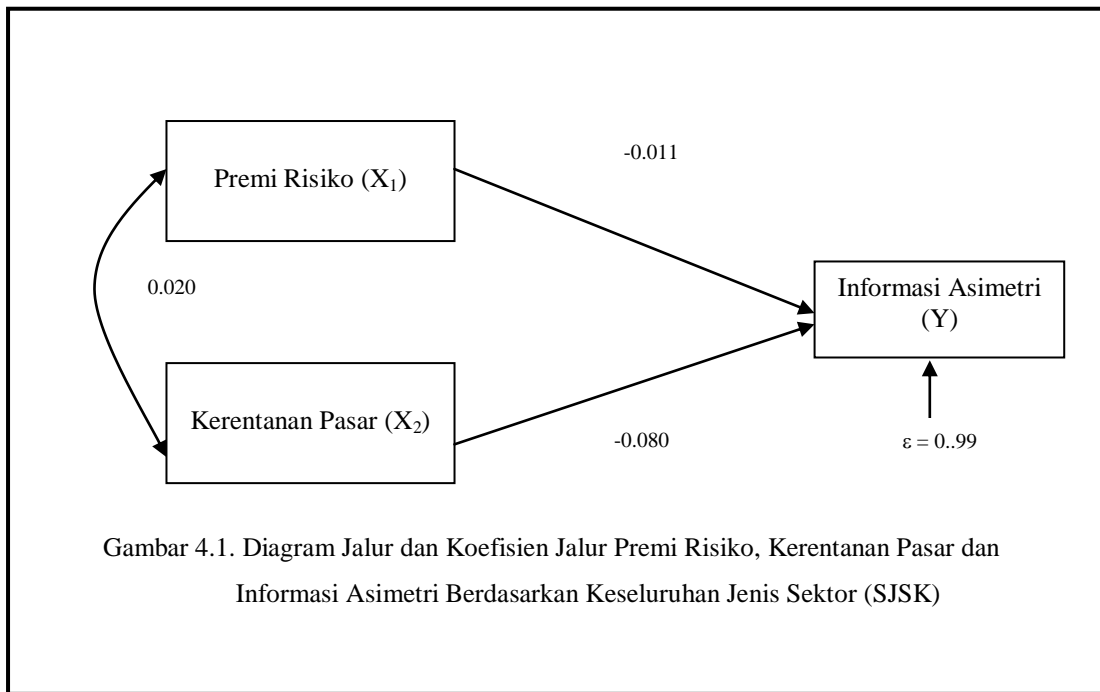
* = signifikan pada level 5 % ** = signifikan pada level 10 % *** = signifikan pada level 15 %

Tabel 4.2. di atas menunjukkan korelasi antar variabel. Pada setiap pasang variabel terdapat dua buah angka. Angka yang di atas menunjukkan nilai korelasi antara kedua variabel yang bersangkutan. Sedangkan angka yang di bawahnya menunjukkan probabilitas atau level signifikansinya (*one-tailed significance*). Semakin tinggi nilai mutlak dari angka korelasi berarti semakin erat hubungannya. Tanda negatif menunjukkan korelasi arah yang berlawanan, sedangkan nilai yang bertanda positif menunjukkan korelasi dengan arah yang sama atau searah.

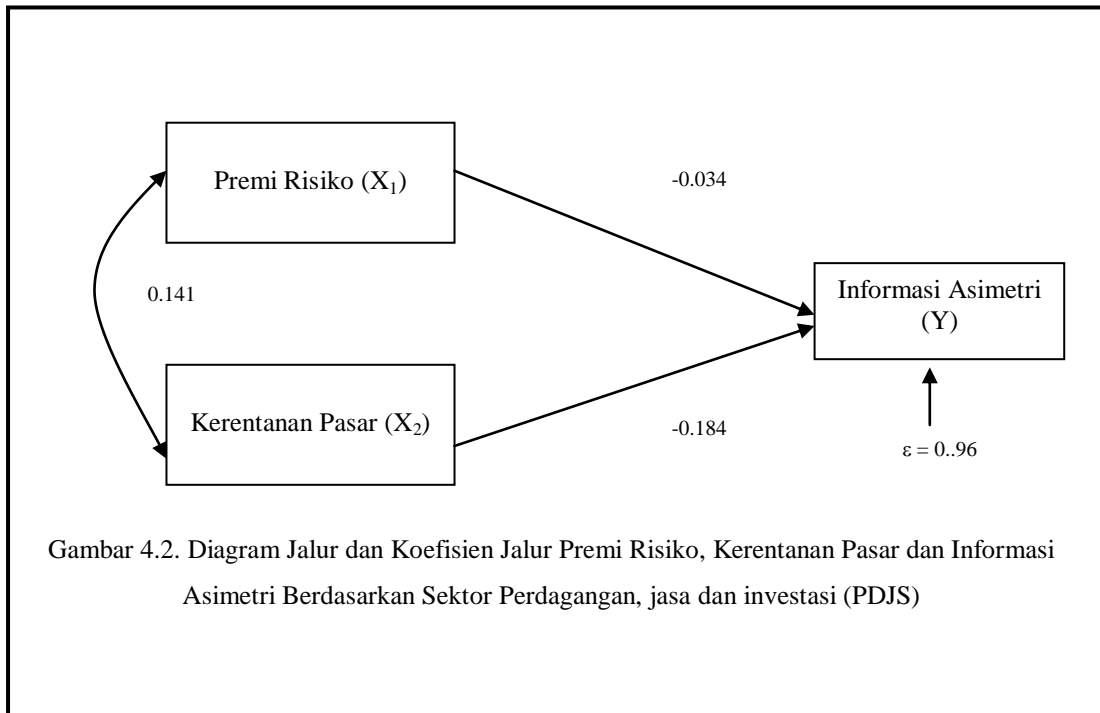
Variabel-variabel yang tampaknya memiliki nilai korelasi yang cukup kuat adalah informasi asimetri dengan premi risiko sebesar 0.575 pada level 84% dan informasi asimetri dengan kerentanan pasar sebesar 0.555 pada level 83% di sektor pertanian (PRTN) . Selain itu, nilai korelasi yang cukup kuat juga terjadi

antara informasi asimetri dengan premi risiko sebesar 0.403 pada level 88% dan antara premi risiko dengan kerentanan pasar sebesar 0.445 pada level 90% di sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi (IUTI). Hubungan keduanya adalah searah (positif). Hal tersebut dapat dilihat pada tabel yang ditandai dengan angka tebal. Semakin kecil nilai probabilitas signifikansinya berarti semakin menyakinkan tingkat korelasinya. Untuk variabel-variabel yang lain secara relatif tampak korelasinya rendah bahkan sangat rendah. Ini sejalan dengan pendapat *Yarnest* (2004), yaitu apabila interval koefisien korelasinya 0,80-1.000 tingkat hubungannya sangat kuat; 0,60-0,799 tingkat hubungannya kuat; 0,40-0,599 tingkat hubungannya cukup kuat; 0,20-0,399 tingkat hubungannya rendah; 0-0,199 tingkat hubungannya sangat rendah.

Berdasarkan hasil pada Tabel 4.2. dan Tabel 4.3. terdahulu dapat disajikan juga dalam bentuk diagram hubungan antar variabel berdasarkan jenis sektor sebagaimana yang disajikan pada gambar 4.1-4.10. Selanjutnya, pengujian hipotesis pengaruh parsial dilakukan dengan melihat *standardized coefficients* beta dan signifikansi nilai t premi risiko dan kerentanan pasar. Dari Tabel 4.2. dapat disimpulkan sebagai berikut :

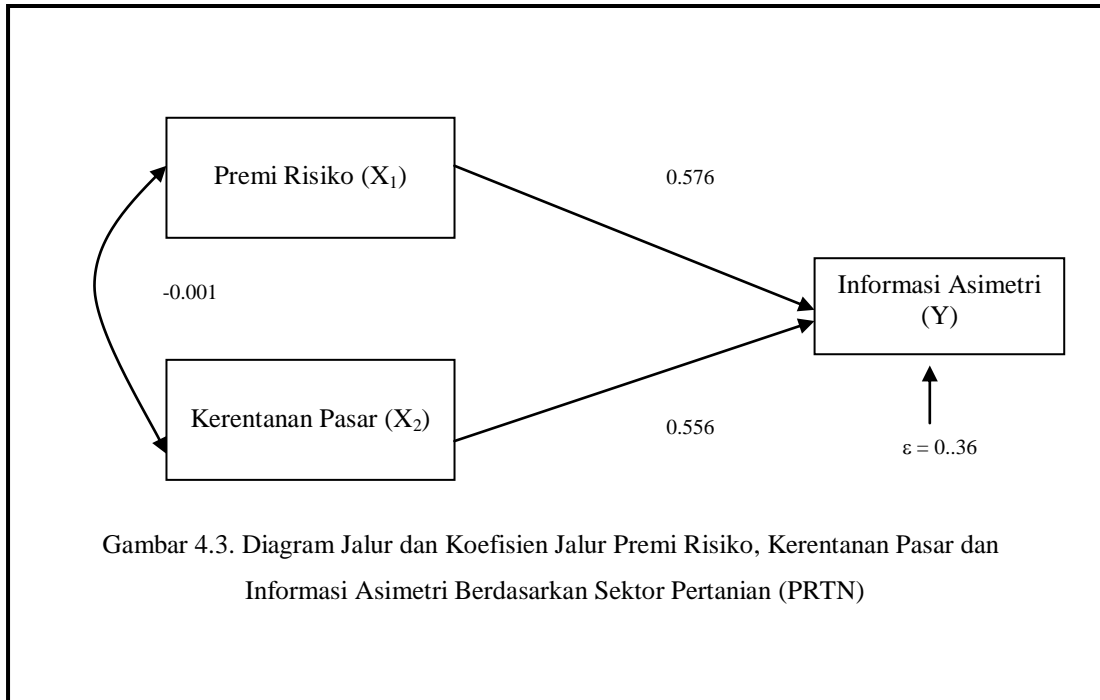


Berdasarkan keseluruhan jenis sektor (SJSK) besarnya *standardized coefficients* beta premi risiko adalah -0,011 dengan tingkat signifikansi 0,887. Dengan demikian menerima hipotesis nol yang menyatakan bahwa premi risiko secara parsial tidak berpengaruh terhadap informasi asimetri. Selanjutnya, besarnya *standardized coefficients* beta kerentanan pasar adalah -0,080 dengan tingkat signifikansi 0,312. Dengan demikian menerima hipotesis nol yang menyatakan bahwa kerentanan pasar secara parsial tidak berpengaruh terhadap informasi asimetri.



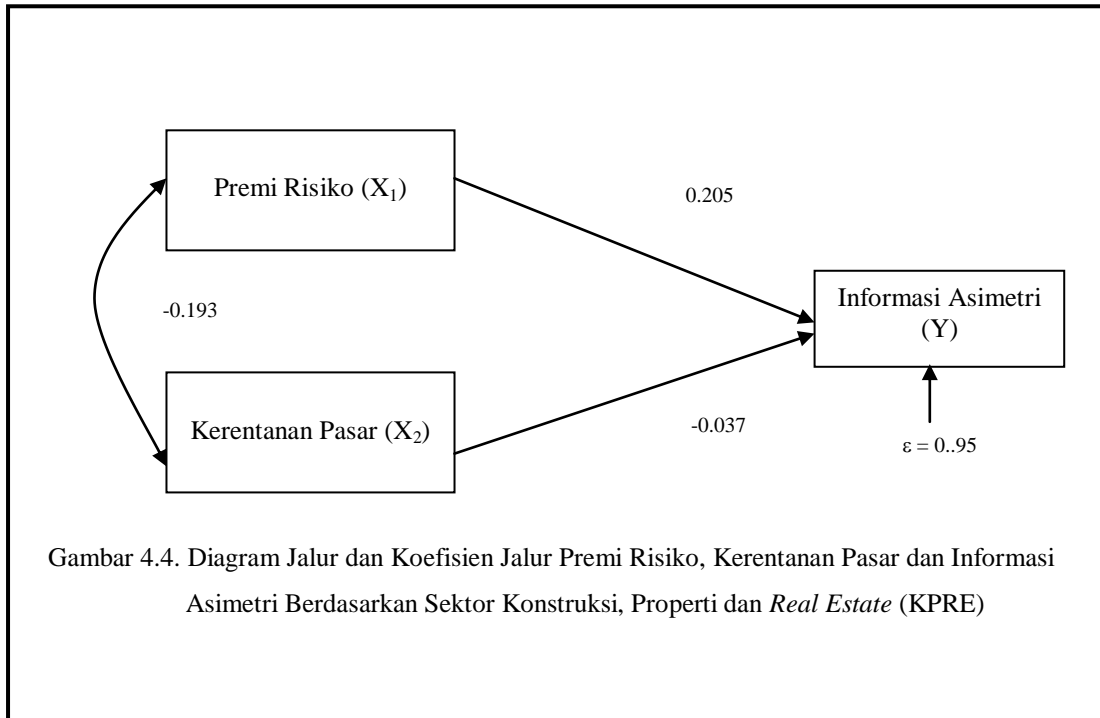
Gambar 4.2. Diagram Jalur dan Koefisien Jalur Premi Risiko, Kerentanan Pasar dan Informasi Asimetri Berdasarkan Sektor Perdagangan, jasa dan investasi (PDJS)

Berdasarkan sektor perdagangan, jasa dan investasi (PDJS) *standardized coefficients* beta premi risiko adalah -0,034 dengan tingkat signifikansi 0,856. Dengan demikian menerima hipotesis nol yang menyatakan bahwa premi risiko secara parsial tidak berpengaruh terhadap informasi asimetri. Selanjutnya, besarnya *standardized coefficients* beta kerentanan pasar menunjukkan angka -0,184 dengan tingkat signifikansi 0,325, yang berarti menerima hipotesis nol yang menyatakan bahwa kerentanan pasar secara parsial tidak berpengaruh terhadap informasi asimetri.

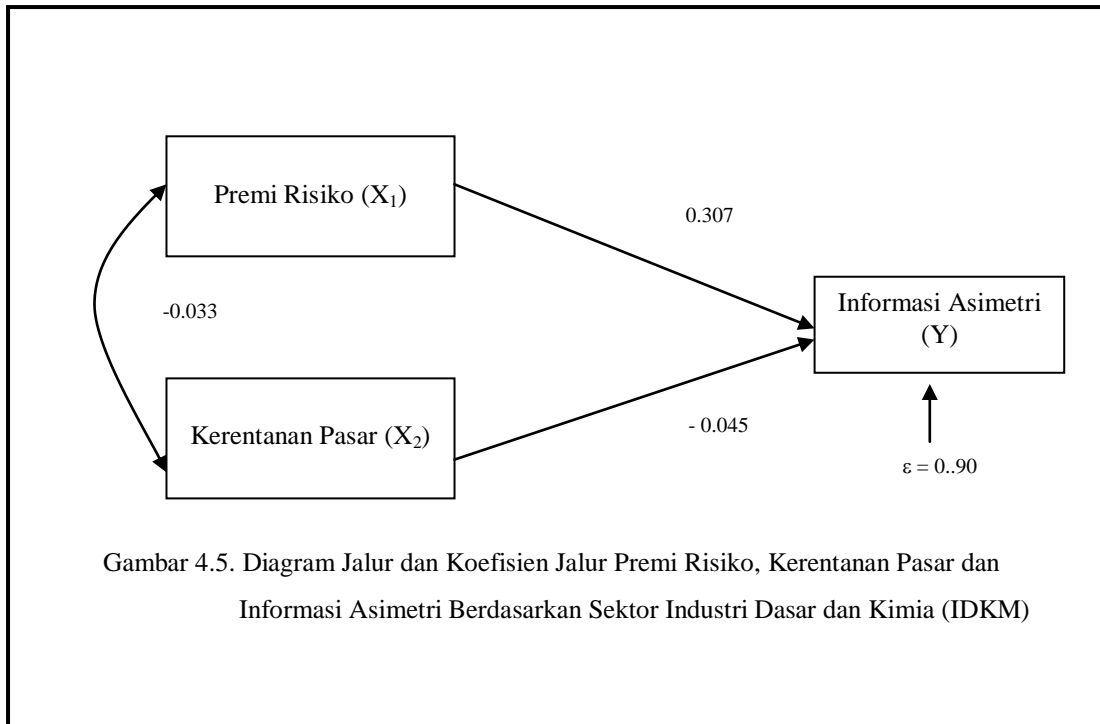


Gambar 4.3. Diagram Jalur dan Koefisien Jalur Premi Risiko, Kerentanan Pasar dan Informasi Asimetri Berdasarkan Sektor Pertanian (PRTN)

Berdasarkan sektor pertanian (PRTN) besarnya *standardized coefficients* beta premi risiko adalah 0,576 dengan tingkat signifikansi 0,308. Dengan demikian menerima hipotesis nol yang menyatakan bahwa premi risiko secara parsial tidak berpengaruh terhadap informasi asimetri. Selanjutnya, besarnya *standardized coefficients* beta kerentanan pasar menunjukkan angka 0,556 dengan tingkat signifikansi 0,555, yang berarti menerima hipotesis nol yang menyatakan bahwa kerentanan pasar secara parsial tidak berpengaruh terhadap informasi asimetri.

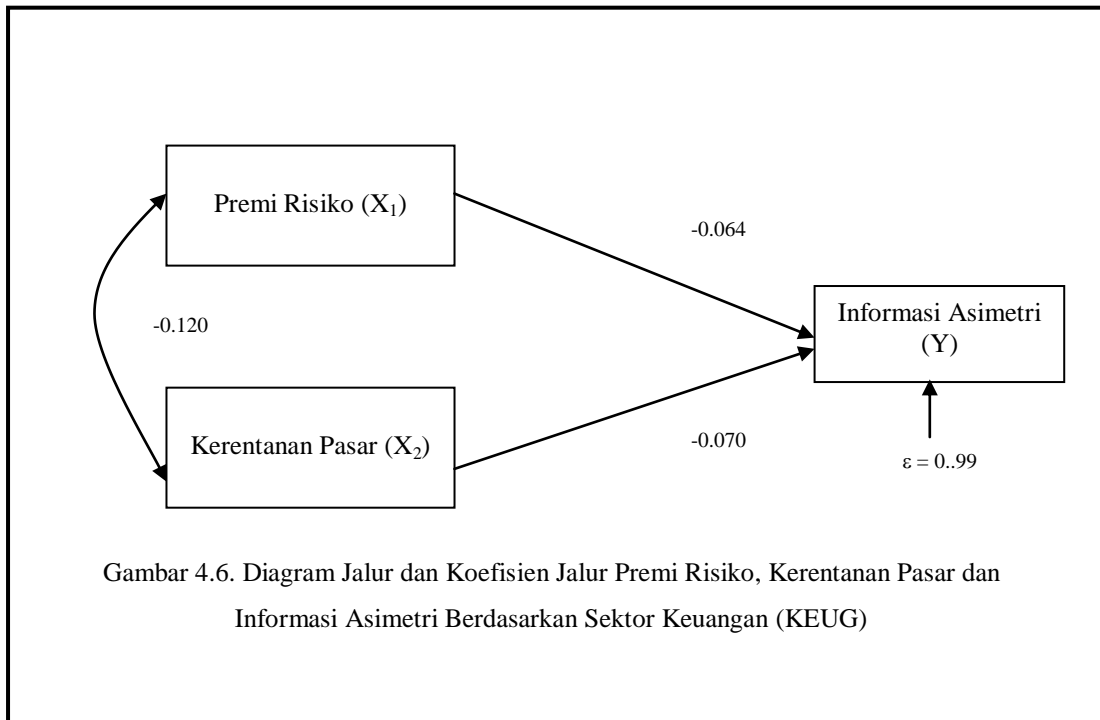


Berdasarkan sektor konstruksi, properti dan *real estate* (KPRE) besarnya *standardized coefficients* beta premi risiko adalah 0,205 dengan tingkat signifikansi 0,369. Dengan demikian menerima hipotesis nol yang menyatakan bahwa premi risiko secara parsial tidak berpengaruh terhadap informasi asimetri. Begitu juga, besarnya *standardized coefficients* beta kerentanan pasar yang menunjukkan angka -0,037 dengan tingkat signifikansi 0,871, yang berarti menerima hipotesis nol yang menyatakan bahwa kerentanan pasar secara parsial tidak berpengaruh terhadap informasi asimetri.



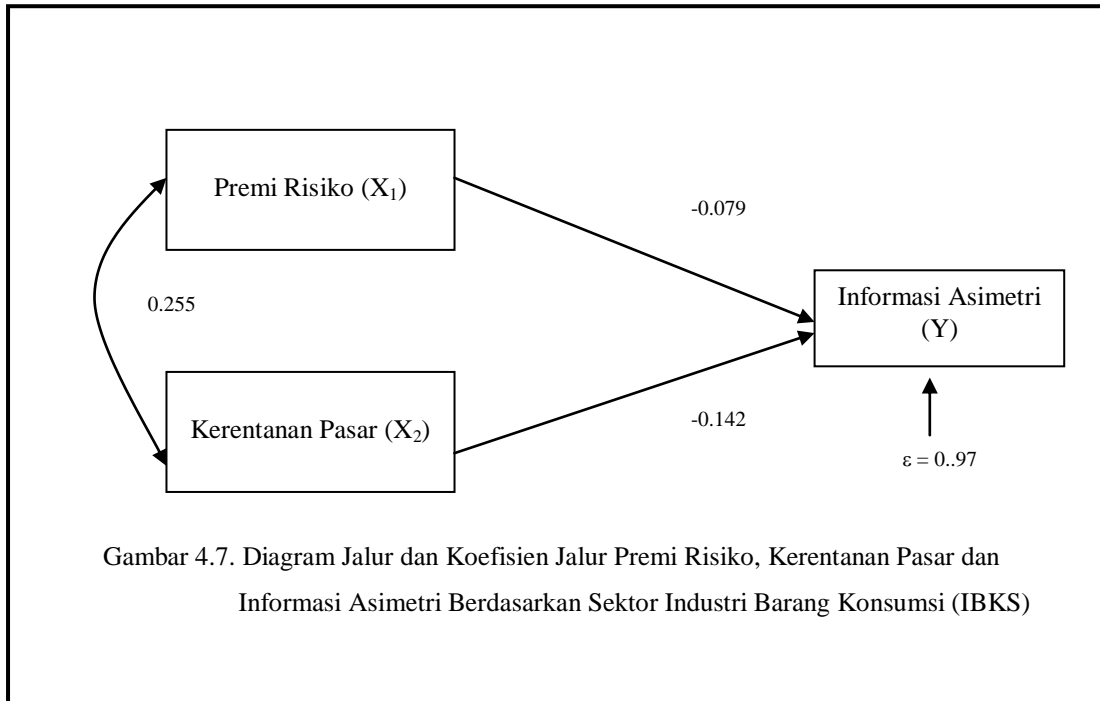
Gambar 4.5. Diagram Jalur dan Koefisien Jalur Premi Risiko, Kerentanan Pasar dan Informasi Asimetri Berdasarkan Sektor Industri Dasar dan Kimia (IDKM)

Berdasarkan sektor industri dasar dan kimia (IDKM) besarnya *standardized coefficients* beta premi risiko adalah 0,307 dengan tingkat signifikansi 0,154. Dengan demikian menerima hipotesis nol yang menyatakan bahwa premi risiko secara parsial tidak berpengaruh terhadap informasi asimetri. Namun jika diambil keputusan dengan tingkat signifikansi 15%, maka menolak hipotesis nol dan dapat disimpulkan bahwa premi risiko secara parsial berpengaruh terhadap informasi asimetri. Selanjutnya, besarnya *standardized coefficients* beta kerentanan pasar adalah -0,045 dengan tingkat signifikansi 0,832. Dengan demikian menerima hipotesis nol yang menyatakan bahwa kerentanan pasar secara parsial tidak berpengaruh terhadap informasi asimetri.



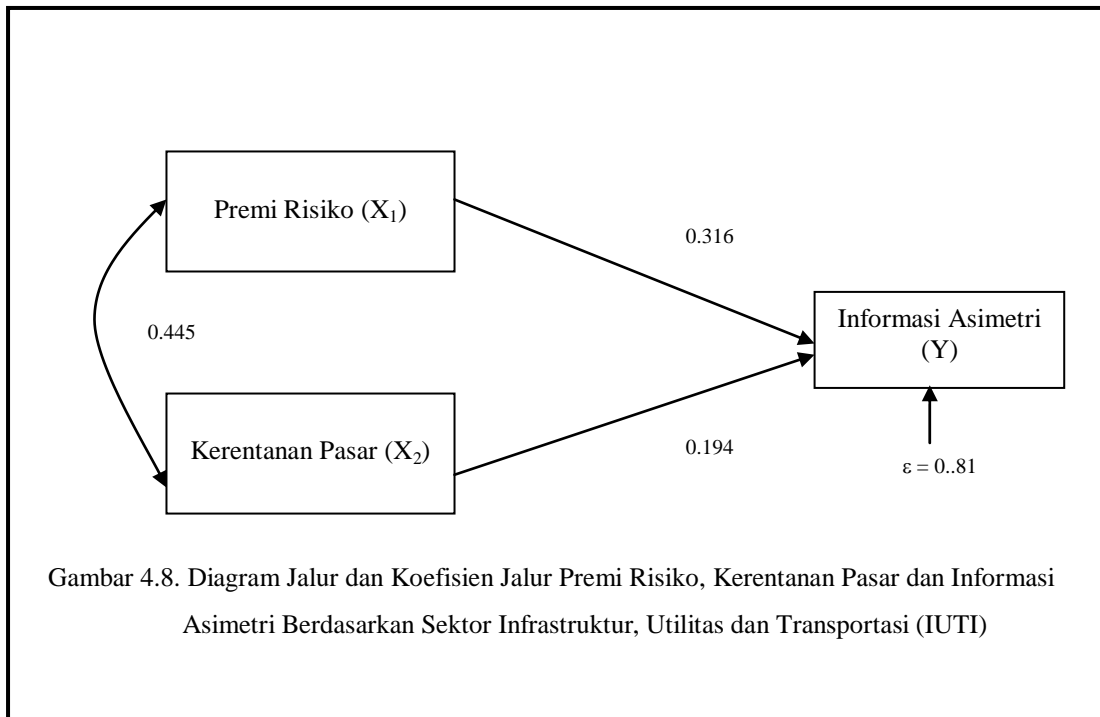
Gambar 4.6. Diagram Jalur dan Koefisien Jalur Premi Risiko, Kerentanan Pasar dan Informasi Asimetri Berdasarkan Sektor Keuangan (KEUG)

Berdasarkan sektor keuangan (KEUG) besarnya *standardized coefficients* beta premi risiko adalah -0,064 dengan tingkat signifikansi 0,735. Dengan demikian menerima hipotesis nol yang menyatakan bahwa premi risiko secara parsial tidak berpengaruh terhadap informasi asimetri. Selanjutnya, besarnya *standardized coefficients* beta kerentanan pasar adalah -0,070 dengan tingkat signifikansi 0,710 juga menunjukkan menerima hipotesis nol yang menyatakan bahwa kerentanan pasar secara parsial tidak berpengaruh terhadap informasi asimetri.



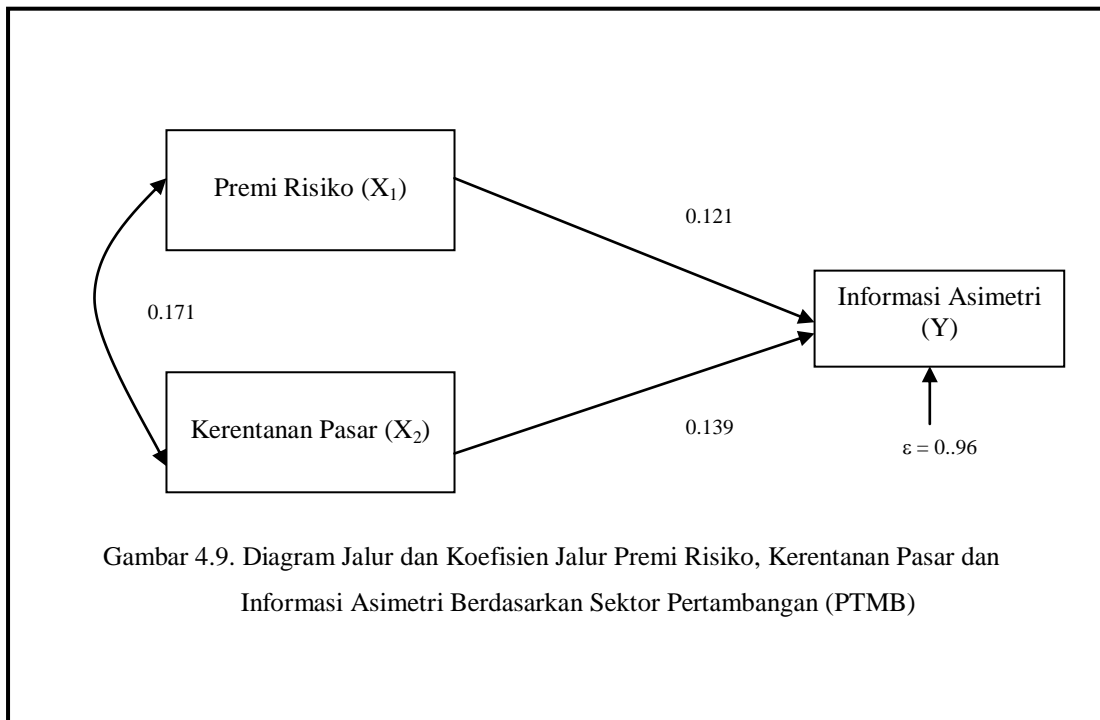
Gambar 4.7. Diagram Jalur dan Koefisien Jalur Premi Risiko, Kerentanan Pasar dan Informasi Asimetri Berdasarkan Sektor Industri Barang Konsumsi (IBKS)

Berdasarkan sektor industri barang konsumsi (IBKS) besarnya *standardized coefficients* beta premi risiko adalah -0,079 dengan tingkat signifikansi 0,801. Dengan demikian menerima hipotesis nol yang menyatakan bahwa premi risiko secara parsial tidak berpengaruh terhadap informasi asimetri. Begitu juga, besarnya *standardized coefficients* beta kerentanan pasar yang menunjukkan angka -0,142 dengan tingkat signifikansi 0,654, yang berarti menerima hipotesis nol yang menyatakan bahwa kerentanan pasar secara parsial tidak berpengaruh terhadap informasi asimetri.



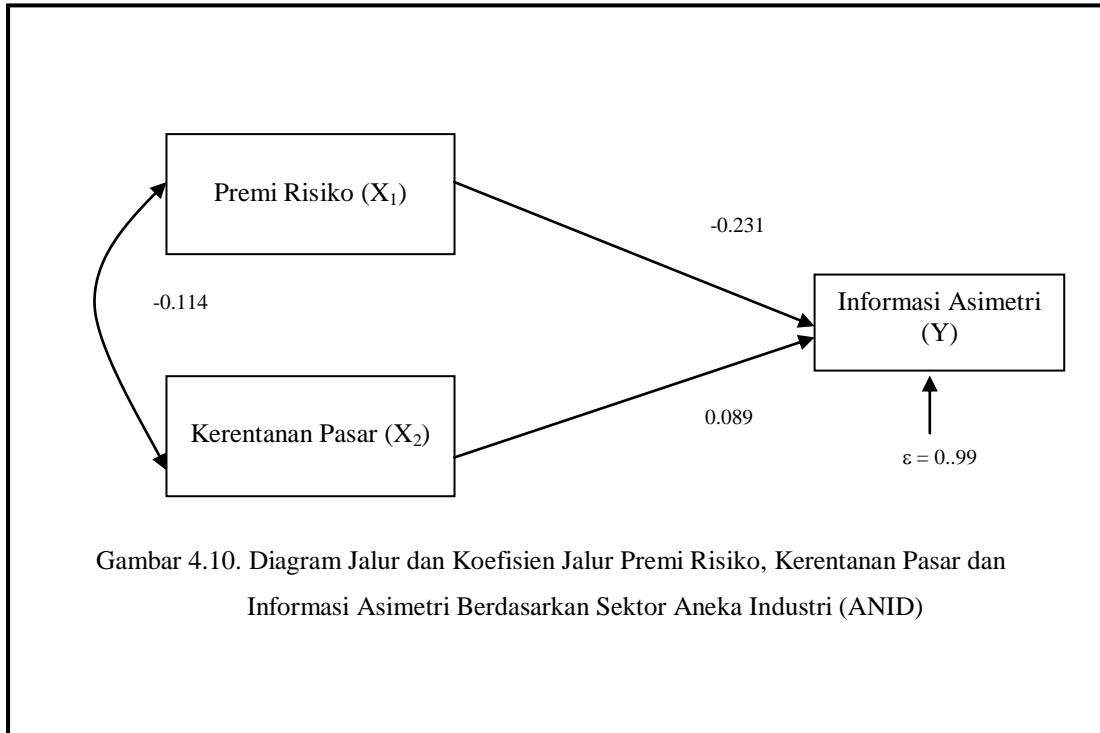
Gambar 4.8. Diagram Jalur dan Koefisien Jalur Premi Risiko, Kerentanan Pasar dan Informasi Asimetri Berdasarkan Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi (IUTI)

Berdasarkan sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi (IUTI) besarnya *standardized coefficients* beta premi risiko adalah 0,316 dengan tingkat signifikansi 0,432. Dengan demikian menerima hipotesis nol yang menyatakan bahwa premi risiko secara parsial tidak berpengaruh terhadap informasi asimetri. Selanjutnya, besarnya *standardized coefficients* beta kerentanan pasar adalah 0,194 dengan tingkat signifikansi 0,625. Dengan demikian menerima hipotesis nol yang menyatakan bahwa kerentanan pasar secara parsial tidak berpengaruh terhadap informasi asimetri.



Gambar 4.9. Diagram Jalur dan Koefisien Jalur Premi Risiko, Kerentanan Pasar dan Informasi Asimetri Berdasarkan Sektor Pertambangan (PTMB)

Berdasarkan sektor pertambangan (PTMB) besarnya *standardized coefficients* beta premi risiko adalah 0,121 dengan tingkat signifikansi 0,796. Dengan demikian menerima hipotesis nol yang menyatakan bahwa premi risiko secara parsial tidak berpengaruh terhadap informasi asimetri. Selanjutnya, besarnya *standardized coefficients* beta kerentanan pasar adalah 0,139 dengan tingkat signifikansi 0,767, juga menunjukkan menerima hipotesis nol yang menyatakan bahwa kerentanan pasar secara parsial tidak berpengaruh terhadap informasi asimetri.



Berdasarkan sektor aneka industri (ANID) besarnya *standardized coefficients* beta premi risiko adalah $-0,231$ dengan tingkat signifikansi $0,408$. Dengan demikian menerima hipotesis nol yang menyatakan bahwa premi risiko secara parsial tidak berpengaruh terhadap informasi asimetri. Begitu juga, besarnya *standardized coefficients* beta kerentanan pasar yang menunjukkan angka $0,089$ dengan tingkat signifikansi $0,747$, yang berarti menerima hipotesis nol yang menyatakan bahwa kerentanan pasar secara parsial tidak berpengaruh terhadap informasi asimetri.

4.1.1. Pengaruh Secara Simultan Premi Risiko dan Kerentanan Pasar Terhadap Informasi Asimetri.

Hasil pengujian hipotesis di muka menunjukkan bahwa berdasarkan keseluruhan jenis sektor (SJSK), sektor perdagangan, jasa dan investasi (PDJS), sektor pertanian (PRTN), sektor konstruksi, properti dan *real estate* (KPRE), sektor industri dasar dan kimia (IDKM), sektor keuangan (KEUG), sektor industri barang konsumsi (IBKS), sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi (IUTI), sektor pertambangan (PTMB) dan sektor aneka industri (ANID); variabel premi risiko dan kerentanan pasar secara simultan tidak berpengaruh terhadap informasi asimetri dengan tingkat signifikansi 5%. Berdasarkan nilai *R square* yang rata-rata rendah dan hasil uji ANOVA dengan nilai *F test* yang tidak signifikan sebagaimana disajikan pada Tabel 4.2. memberikan petunjuk bahwa premi risiko dan kerentanan pasar tidak mampu menjelaskan dengan baik variasi informasi asimetri. Interpretasi dari hasil pengujian hipotesis ini menunjukkan bahwa penelitian empiris ini tidak berhasil menunjukkan pengaruh secara simultan dan signifikan variabel premi risiko dan kerentanan pasar terhadap informasi asimetri. Implikasi dari fakta hasil penelitian empiris ini menunjukkan bahwa faktor eksternal lebih dominan dalam mempengaruhi informasi asimetri. Faktor eksternal yang dimaksud dapat berupa pengaruh dari kondisi ekonomi, politik dan keamanan selama periode tahun 1994-2004, di mana faktor-faktor tersebut menjadi isu yang mendapat perhatian besar dari para investor. Untuk memperoleh bukti empiris yang lebih akurat tentang pengaruh premi risiko dan kerentanan pasar terhadap informasi asimetri diperlukan adanya penelitian lebih

lanjut pada kondisi ekonomi, politik dan keamanan yang lebih stabil sehingga efek pengganggu dapat diminimalkan.

4.1.2. Pengaruh Secara Parsial Premi Risiko Terhadap Informasi Asimetri

Dari hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa di sektor industri dasar dan kimia (IDKM), variabel premi risiko mempunyai nilai uji t yang signifikan sehingga dapat disimpulkan bahwa penelitian ini berhasil menunjukkan pengaruh secara parsial dan signifikan variabel premi risiko terhadap informasi asimetri. Nilai *standardized coefficient* (β) dari hasil perhitungan koefisien regresi berganda bertanda positif. Ini berarti bahwa untuk sektor industri dasar dan kimia (IDKM) jika terdapat penurunan premi risiko akan menyebabkan penurunan informasi asimetri. Hal ini konsisten dengan pendapat *Fukao* (1988) bahwa penurunan premi risiko akan berkontribusi pada peningkatan likuiditas (*bid ask spread* menurun). Implikasi dari fakta hasil penelitian empiris ini menunjukkan bahwa premi risiko secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap informasi asimetri di sektor industri dasar dan kimia (IDKM). Selain itu, dari hasil pengujian hipotesis tersebut juga terdapat pengaruh secara parsial premi risiko terhadap informasi asimetri yang tidak signifikan di sektor pertanian (PRTN), sektor konstruksi, properti dan *real estate* (KPRE), sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi (IUTI), dan sektor pertambangan (PTMB). Nilai *standardized coefficient* (β) dari hasil perhitungan koefisien regresi berganda bertanda positif. Arah yang positif ini konsisten dengan pendapat *Fukao* (1988). Untuk keseluruhan jenis sektor (SJSK), sektor perdagangan, jasa dan investasi (PDJS),

sektor keuangan (KEUG), sektor industri barang konsumsi (IBKS) dan sektor aneka industri (ANID), premi risiko mempunyai nilai uji t yang tidak signifikan sehingga dapat disimpulkan bahwa penelitian ini tidak berhasil menunjukkan pengaruh secara parsial premi risiko terhadap informasi asimetri. Nilai *standardized coefficient* (β) dari hasil perhitungan koefisien regresi berganda bertanda negatif. Artinya, semakin tinggi premi risiko maka *bid ask spread* (informasi asimetri) menurun. *Bid ask spread* (informasi asimetri) menurun karena dengan premi risiko yang tinggi tersebut dapat meningkatkan minat investor untuk melakukan investasi pada saham (saham tersebut digemari investor), akibatnya saham tersebut cepat diperdagangkan (saham likuid) dan selanjutnya berdampak pada penurunan *bid ask spread* (proksi informasi asimetri). Hasil penelitian ini menunjukkan terjadinya anomali, di satu sisi penurunan premi risiko menyebabkan penurunan *bid ask spread* pada sektor industri dasar dan kimia (IDKM), sektor pertanian (PRTN), sektor konstruksi, properti dan *real estate* (KPRE), sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi (IUTI), dan sektor pertambangan (PTMB). Pada sisi yang lain penurunan premi risiko menyebabkan peningkatan *bid ask spread* (karena penurunan premi risiko tersebut berakibat saham lambat diperdagangkan (saham menjadi tidak likuid) yang berarti *bid ask spread* meningkat), seperti di keseluruhan jenis sektor (SJSK), sektor perdagangan, jasa dan investasi (PDJS), sektor keuangan (KEUG), sektor industri barang konsumsi (IBKS) dan sektor aneka industri (ANID). Implikasi hasil penelitian ini menunjukkan bahwa premi risiko secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap informasi asimetri di sektor industri

dasar dan kimia (IDKM). Dengan demikian, dapat direkomendasikan agar investor memperhatikan premi risiko dalam melakukan aktivitas menjual/membeli saham.

4.1.3. Pengaruh Secara Parsial Kerentanan Pasar Terhadap Informasi Asimetri

Dari hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa di keseluruhan jenis sektor (SJSK), sektor perdagangan, jasa dan investasi (PDJS), sektor pertanian (PRTN), sektor konstruksi, properti dan real estate (KPRE), sektor industri dasar dan kimia (IDKM), sektor keuangan (KEUG), sektor industri barang konsumsi (IBKS), sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi (IUTI), sektor pertambangan (PTMB) dan sektor aneka industri (ANID); variabel kerentanan pasar mempunyai nilai uji t yang tidak signifikan sehingga dapat disimpulkan bahwa penelitian ini tidak berhasil menunjukkan pengaruh secara parsial kerentanan pasar terhadap informasi asimetri. Nilai *standardized coefficient* (β) dari hasil perhitungan koefisien regresi berganda bertanda positif untuk sektor pertanian (PRTN), sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi (IUTI), sektor pertambangan (PTMB) dan sektor aneka industri (ANID). Artinya semakin tinggi kerentanan pasar maka semakin tinggi *bid ask spread* (informasi asimetri) karena dengan kerentanan pasar yang tinggi akan mengurangi minat investor untuk memperbanyak jumlah saham yang dipegang (saham tidak likuid) yang berarti *bid ask spread* meningkat. Hasil penelitian ini konsisten dengan pendapat Wu (2001), Gunter et al. (2002) dan Gregoriou (2002) bahwa terdapatnya keterkaitan antara kerentanan pasar

dengan informasi asimetri. Implikasi hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kerentanan pasar berkorelasi dengan informasi asimetri. Dengan demikian, dapat direkomendasikan agar investor memperhatikan kerentanan pasar dalam melakukan aktivitas menjual/membeli saham pada sektor-sektor tersebut.

Berdasarkan keseluruhan jenis sektor (SJSK), sektor perdagangan, jasa dan investasi (PDJS), sektor konstruksi, properti dan real estate (KPRE), sektor industri dasar dan kimia (IDKM), sektor keuangan (KEUG), dan sektor industri barang konsumsi (IBKS) nilai *standardized coefficient* (β)nya dari hasil perhitungan koefisien regresi berganda bertanda negatif. Hasil penelitian empiris ini tidak konsisten dengan pendapat Wu (2001) bahwa kerentanan pasar yang terjadi dapat meningkatkan informasi asimetri. Selain itu, hasil penelitian ini juga tidak mendukung pendapat Gregoriou (2002), serta Gunter et al. (2002). Implikasi dari fakta hasil penelitian empiris ini menunjukkan bahwa kerentanan pasar secara parsial tidak berpengaruh terhadap informasi asimetri di keseluruhan jenis sektor (SJSK), sektor perdagangan, jasa dan investasi (PDJS), sektor konstruksi, properti dan real estate (KPRE), sektor industri dasar dan kimia (IDKM), sektor keuangan (KEUG), dan sektor industri barang konsumsi (IBKS). Hal tersebut karena variabel kerentanan pasar memiliki bias yang terjadi akibat adanya perdagangan yang tidak sinkron (transaksi perdagangannya jarang terjadi (*thin market*)).

4.2. Pengaruh Premi risiko, Kerentanan Pasar, dan Informasi Asimetri Terhadap Underpricing

Untuk pengujian hipotesis kedua maka digunakan struktur persamaan fungsi regresi (3.4). Deskripsi statistik hasil regresi disajikan pada Tabel 4.3.

Tabel 4.3.
Deskripsi Statistik Hasil Regresi Premi Risiko, Kerentanan Pasar dan Informasi Asimetri Terhadap *Underpricing*

Sektor	Keterangan	Premi Risiko (X1)	Kerentanan Pasar (X2)	Informasi Asimetri (Y)	R Square	ANOVA
SJSK	Stand. Coef. T value Sig.	-0.034 -0.437 0.662	0.062 0.787 0.432	0.098 1.241 0.217	0.014	F= 0.736 Sig. 0.532
PDJS	Stand. Coef. T value Sig.	-0.033 -0.175 0.862	0.015 0.081 0.936	0.163 0.860 0.397	0.028	F= 0.265 Sig. 0.850
PRTN	Stand. Coef. T value Sig.	-0.001 -0.001 0.999	0.265 0.478 0.716	0.740 1.093 0.472	0.835	F= 1.685 Sig. 0.503
KPRE	Stand. Coef. T value Sig.	-0.301 -1.358 0.190	-0.066 -0.301 0.766	-0.171 -0.786 0.442	0.137	F= 1.004 Sig. 0.412
IDKM	Stand. Coef. T value Sig.	-0.205 -0.894 0.382	-0.092 -0.420 0.679	-0.001 -0.005 0.996	0.049	F= 0.346 Sig. 0.793
KEUG	Stand. Coef. T value Sig.	-0.119 -0.900 0.376	-0.718 -5.5426 0.000*	0.063 0.478 0.636	0.519	F= 10.086 Sig. 0.000*
IBKS	Stand. Coef. T value Sig.	0.081 0.251 0.807	-0.159 -0.489 0.635	0.017 0.053 0.959	0.026	F= 0.090 Sig. 0.964
IUTI	Stand. Coef. T value Sig.	-0.570 -1.807 0.121***	0.489 1.597 0.161	0.569 1.899 0.106***	0.565	F= 2.595 Sig. 0.148***
PTMB	Stand. Coef. T value Sig.	0.294 0.658 0.547	0.109 0.244 0.820	-0.419 -0.938 0.401	0.235	F= 0.409 Sig. 0.756
ANID	Stand. Coef. T value Sig.	0.197 0.712 0.490	0.097 0.358 0.726	-0.272 -0.981 0.346	0.138	F= 0.639 Sig. 0.604

* = signifikan pada level 5 % **= signifikan pada level 10 %*** = signifikan pada level 15 %

Hasil regresi yang disajikan pada Tabel 4.3. menunjukkan bahwa :

1) Berdasarkan keseluruhan jenis sektor (SJSK) *R square* sebesar 1,4%, artinya bahwa premi risiko, kerentanan pasar dan informasi asimetri mampu menjelaskan 1,4% dari variasi *underpricing*.

Jika dilihat nilai *F test* yang menunjukkan tingkat signifikansi 0,532 memberikan petunjuk bahwa premi risiko, kerentanan pasar, informasi asimetri secara simultan tidak berpengaruh terhadap *underpricing* dengan tingkat signifikansi 0,532 (signifikansi pada $\alpha = 5\%$).

2) Berdasarkan sektor perdagangan, jasa dan investasi (PDJS) *R square* sebesar 2,8%, artinya bahwa premi risiko, kerentanan pasar dan informasi asimetri mampu menjelaskan 2,8% dari variasi *underpricing*.

Jika dilihat nilai *F test* yang menunjukkan tingkat signifikansi 0,850 memberikan petunjuk bahwa premi risiko, kerentanan pasar, informasi asimetri secara simultan tidak berpengaruh terhadap *underpricing* dengan tingkat signifikansi 0,850 (signifikansi pada $\alpha = 5\%$).

3) Berdasarkan sektor pertanian (PRTN) *R square* sebesar 83,5%, artinya bahwa premi risiko, kerentanan pasar dan informasi asimetri mampu menjelaskan 83,5% dari variasi *underpricing*.

Jika dilihat nilai *F test* yang menunjukkan tingkat signifikansi 0,503 memberikan petunjuk bahwa premi risiko, kerentanan pasar, informasi asimetri secara simultan tidak berpengaruh terhadap *underpricing* dengan tingkat signifikansi 0,503 (signifikansi pada $\alpha = 5\%$).

4) Berdasarkan sektor sektor konstruksi, properti dan real estate (KPRE) R *square* sebesar 13,7%, artinya bahwa premi risiko, kerentanan pasar dan informasi asimetri mampu menjelaskan 13,7% dari variasi *underpricing*.

Jika dilihat nilai *F test* yang menunjukkan tingkat signifikansi 0,412 memberikan petunjuk bahwa premi risiko, kerentanan pasar, informasi asimetri secara simultan tidak berpengaruh terhadap *underpricing* dengan tingkat signifikansi 0,412 (signifikansi pada $\alpha = 5\%$).

5) Berdasarkan sektor industri dasar dan kimia (IDKM) R *square* sebesar 4,9%, artinya bahwa premi risiko, kerentanan pasar dan informasi asimetri mampu menjelaskan 4,9% dari variasi *underpricing*.

Jika dilihat nilai *F test* yang menunjukkan tingkat signifikansi 0,793 memberikan petunjuk bahwa premi risiko, kerentanan pasar, informasi asimetri secara simultan tidak berpengaruh terhadap *underpricing* dengan tingkat signifikansi 0,793 (signifikansi pada $\alpha = 5\%$).

6) Berdasarkan sektor keuangan (KEUG) R *square* sebesar 51,9%, artinya bahwa premi risiko, kerentanan pasar dan informasi asimetri mampu menjelaskan 51,9% dari variasi *underpricing*.

Jika dilihat nilai *F test* yang menunjukkan tingkat signifikansi 0,000 memberikan petunjuk bahwa premi risiko, kerentanan pasar, informasi asimetri secara simultan berpengaruh terhadap *underpricing* dengan tingkat signifikansi 0,000 (signifikansi pada $\alpha = 5\%$).

7) Berdasarkan sektor industri barang konsumsi (IBKS) *R square* sebesar 2,6%, artinya bahwa premi risiko, kerentanan pasar dan informasi asimetri mampu menjelaskan 2,6% dari variasi *underpricing*.

Jika dilihat nilai *F test* yang menunjukkan tingkat signifikansi 0,964 memberikan petunjuk bahwa premi risiko, kerentanan pasar, informasi asimetri secara simultan tidak berpengaruh terhadap *underpricing* dengan tingkat signifikansi 0,964 (signifikansi pada $\alpha = 5\%$).

8) Berdasarkan sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi (IUTI) *R square* sebesar 56,5%, artinya bahwa premi risiko, kerentanan pasar dan informasi asimetri mampu menjelaskan 56,5% dari variasi *underpricing*.

Jika dilihat nilai *F test* yang menunjukkan tingkat signifikansi 0,148 memberikan petunjuk bahwa premi risiko, kerentanan pasar, informasi asimetri secara simultan tidak berpengaruh terhadap *underpricing* dengan tingkat signifikansi 0,148 (signifikansi pada $\alpha = 5\%$). Namun jika diambil keputusan dengan tingkat signifikansi 15% maka disimpulkan bahwa premi risiko, kerentanan pasar, informasi asimetri secara simultan berpengaruh terhadap *underpricing*.

9) Berdasarkan sektor pertambangan (PTMB) *R square* sebesar 23,5%, artinya bahwa premi risiko, kerentanan pasar dan informasi asimetri mampu menjelaskan 23,5% dari variasi *underpricing*.

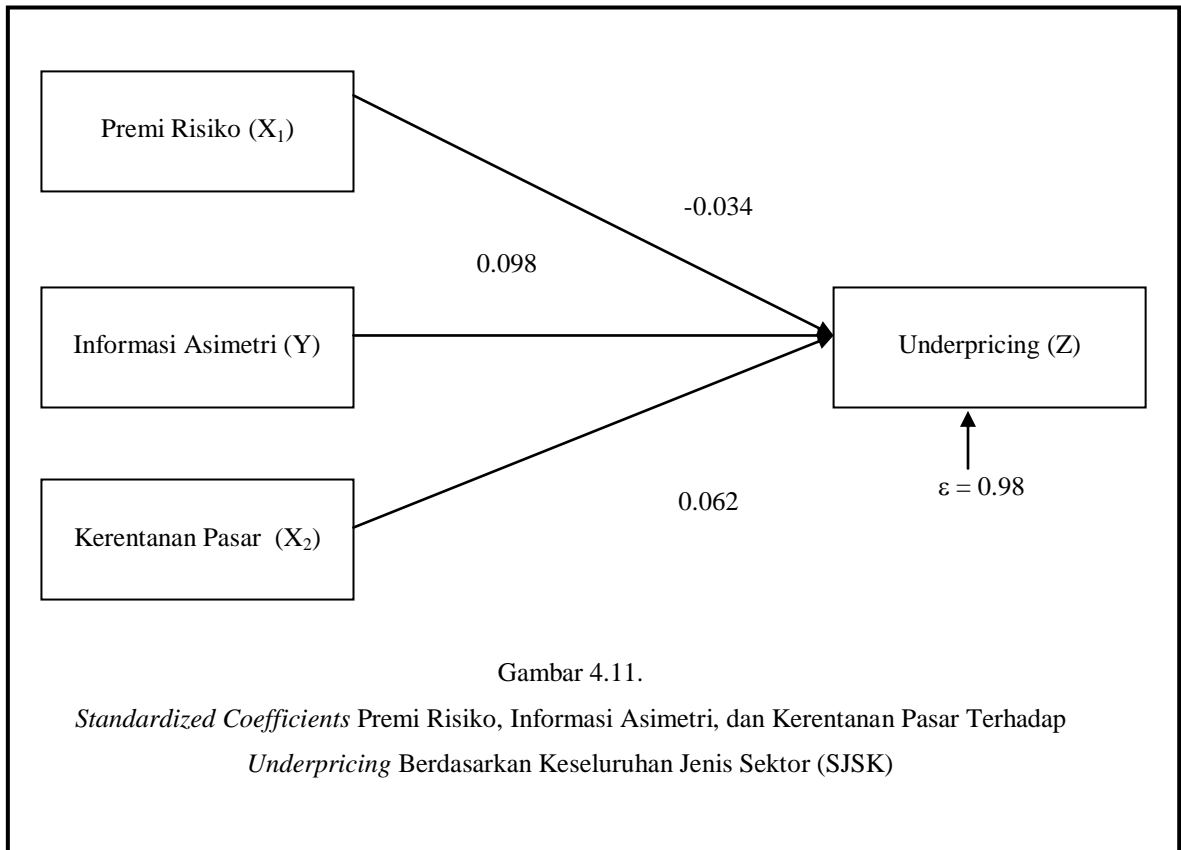
Jika dilihat nilai *F test* yang menunjukkan tingkat signifikansi 0,756 memberikan petunjuk bahwa premi risiko, kerentanan pasar, informasi asimetri

secara simultan tidak berpengaruh terhadap *underpricing* dengan tingkat signifikansi 0,756 (signifikansi pada $\alpha = 5\%$).

10) Berdasarkan sektor aneka industri (ANID) *R square* sebesar 13,8%, artinya bahwa premi risiko, kerentanan pasar dan informasi asimetri mampu menjelaskan 13,8% dari variasi *underpricing*.

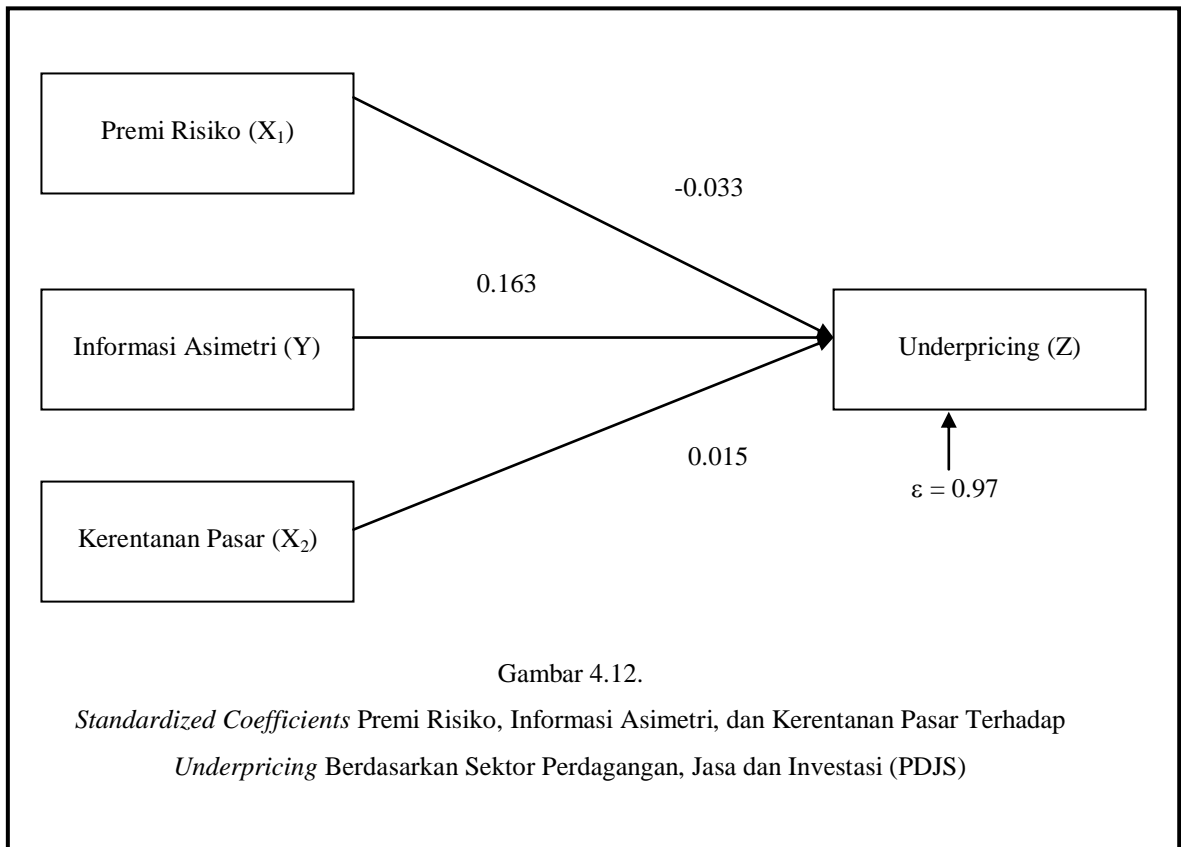
Jika dilihat nilai *F test* yang menunjukkan tingkat signifikansi 0,604 memberikan petunjuk bahwa premi risiko, kerentanan pasar, informasi asimetri secara simultan tidak berpengaruh terhadap *underpricing* dengan tingkat signifikansi 0,604 (signifikansi pada $\alpha = 5\%$).

Berdasarkan hasil pada Tabel 4.4. dapat disajikan juga dalam bentuk diagram hubungan antar variabel berdasarkan jenis sektor sebagaimana yang disajikan pada gambar 4.11-4.21. Selanjutnya, pengujian hipotesis pengaruh secara parsial dilakukan dengan melihat *standardized coefficients* beta dan signifikansi nilai *t* premi risiko, kerentanan pasar dan informasi asimetri. Dari Tabel 4.4. dapat disimpulkan sebagai berikut :



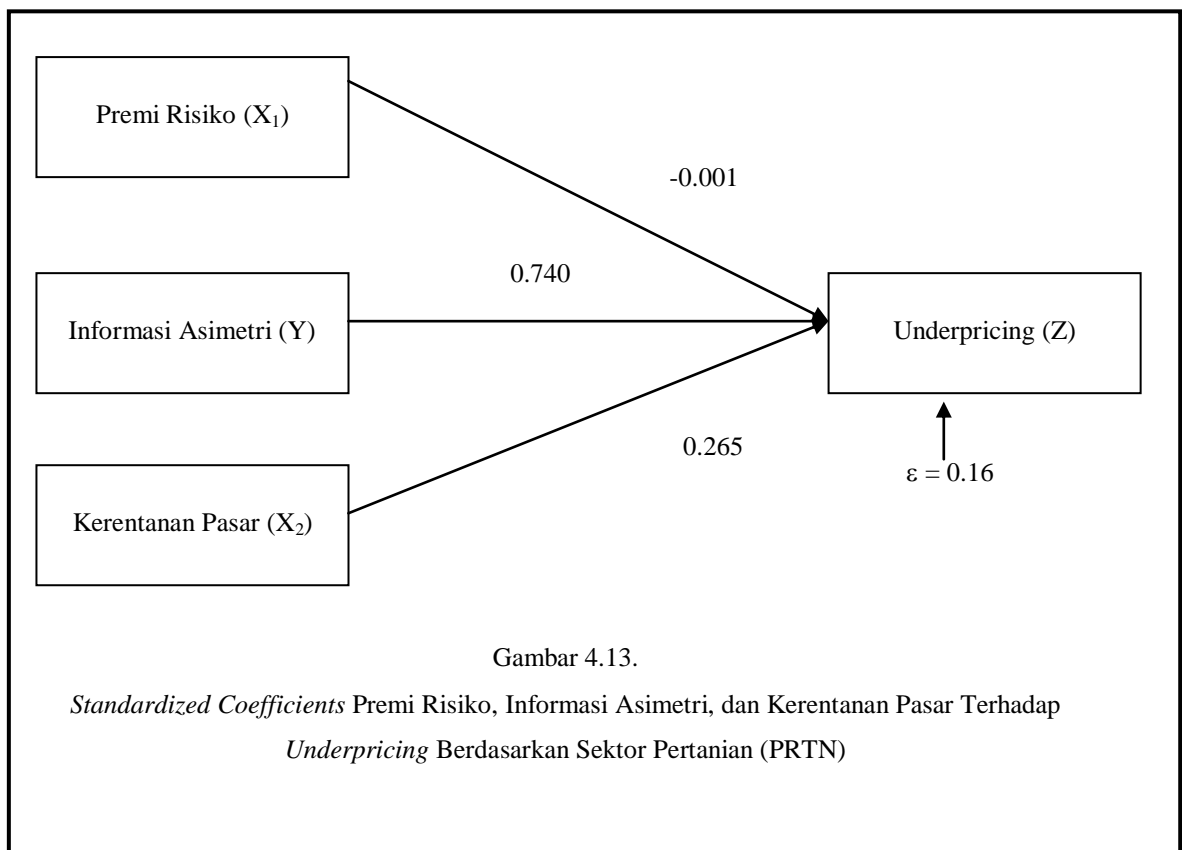
Berdasarkan keseluruhan jenis sektor (SJSK) *standardized coefficients* beta dari premi risiko adalah -0,034 dengan tingkat signifikan 0,662. Kesimpulan yang dapat ditarik adalah menerima hipotesis nol yang menyatakan premi risiko secara parsial tidak berpengaruh terhadap *underpricing* dengan tingkat signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$). Besarnya *standardized coefficients* beta dari kerentanan pasar adalah 0,062 dengan tingkat signifikan 0,432. Hal ini berarti menerima hipotesis nol yang menyatakan kerentanan pasar secara parsial tidak berpengaruh terhadap *underpricing* dengan tingkat signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$). Pada tabel 4.5. juga menunjukkan bahwa *standardized coefficients* beta dari informasi asimetri adalah

0,098 dengan tingkat signifikansi 0,217. Hal ini berarti menerima hipotesis nol yang menyatakan informasi asimetri secara parsial tidak berpengaruh terhadap *underpricing* dengan tingkat signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$).



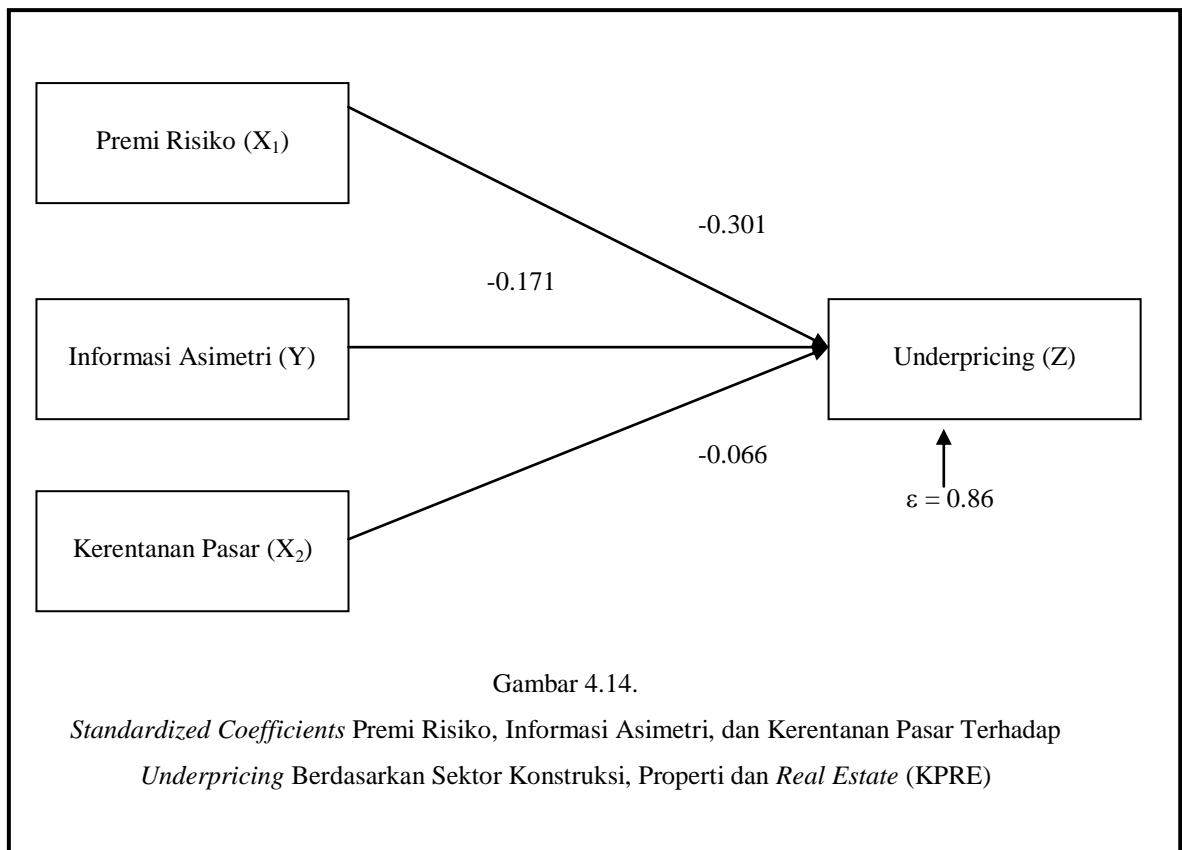
Berdasarkan sektor perdagangan, jasa dan investasi (PDJS) *standardized coefficients* beta dari premi risiko adalah -0,033 dengan tingkat signifikan 0,862. Kesimpulan yang dapat ditarik adalah menerima hipotesis nol yang menyatakan premi risiko secara parsial tidak berpengaruh terhadap *underpricing* dengan tingkat signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$). Besarnya *standardized coefficients* beta dari kerentanan pasar adalah 0,015 dengan tingkat signifikansi 0,936. Hal ini berarti menerima hipotesis nol yang menyatakan kerentanan pasar secara parsial tidak

berpengaruh terhadap *underpricing* dengan tingkat signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$). Begitu juga *standardized coefficients* beta dari informasi asimetri menunjukkan angka 0,163 dengan tingkat signifikansi 0,397. Hal ini berarti menerima hipotesis nol yang menyatakan informasi asimetri secara parsial tidak berpengaruh terhadap *underpricing* dengan tingkat signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$).



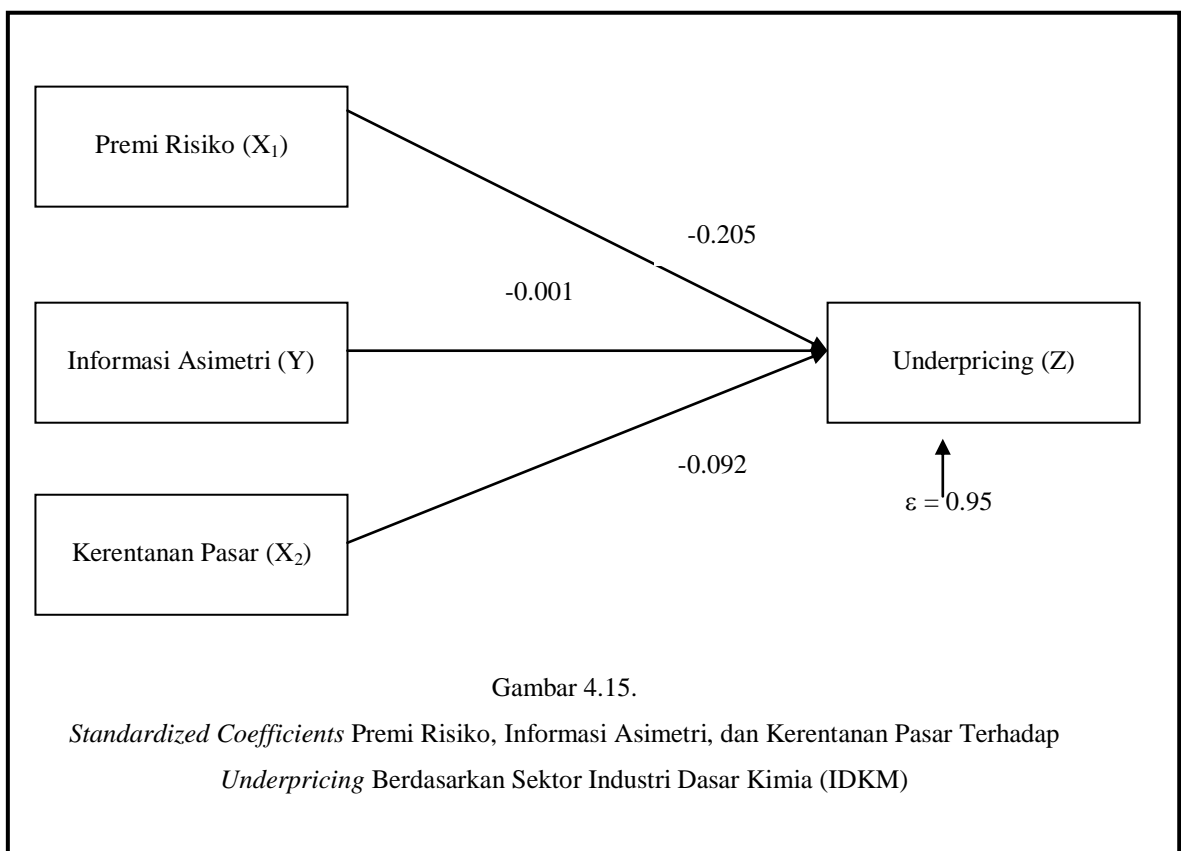
Berdasarkan sektor pertanian (PRTN) *standardized coefficients* beta dari premi risiko adalah -0,001 dengan tingkat signifikansi 0,999. Kesimpulan yang dapat ditarik adalah menerima hipotesis nol yang menyatakan premi risiko secara parsial tidak berpengaruh terhadap *underpricing* dengan tingkat signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$). Besarnya *standardized coefficients* beta dari kerentanan pasar adalah

0,265 dengan tingkat signifikansi 0,716. Hal ini berarti menerima hipotesis nol yang menyatakan kerentanan pasar secara parsial tidak berpengaruh terhadap *underpricing* dengan tingkat signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$). Pada tabel 4.5. juga menunjukkan bahwa *standardized koefisien beta* dari informasi asimetri adalah 0,740 dengan tingkat signifikansi 0,472. Hal ini berarti menerima hipotesis nol yang menyatakan informasi asimetri secara parsial tidak berpengaruh terhadap *underpricing* dengan tingkat signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$).

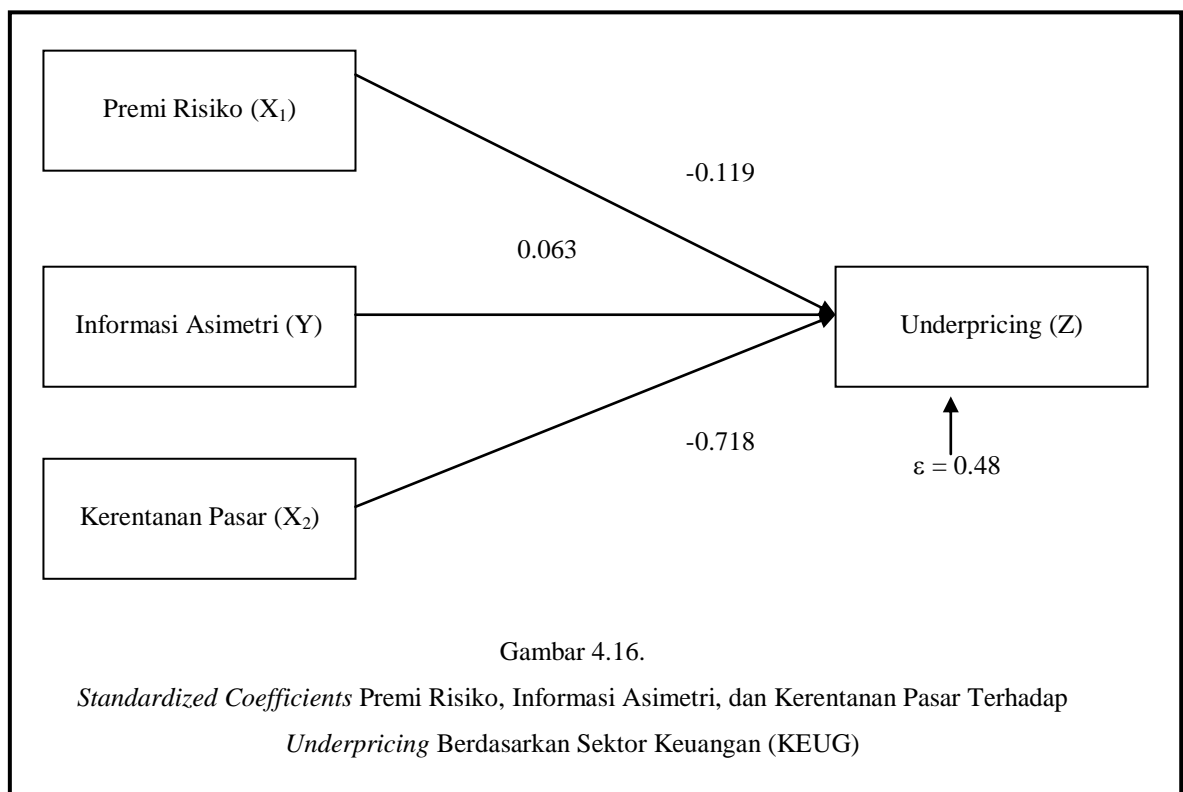


Berdasarkan sektor konstruksi, properti dan *real estate* (KPRE) *standardized coefficients* beta dari premi risiko adalah -0,301 dengan tingkat signifikansi 0,190. Kesimpulan yang dapat ditarik adalah menerima hipotesis nol yang menyatakan

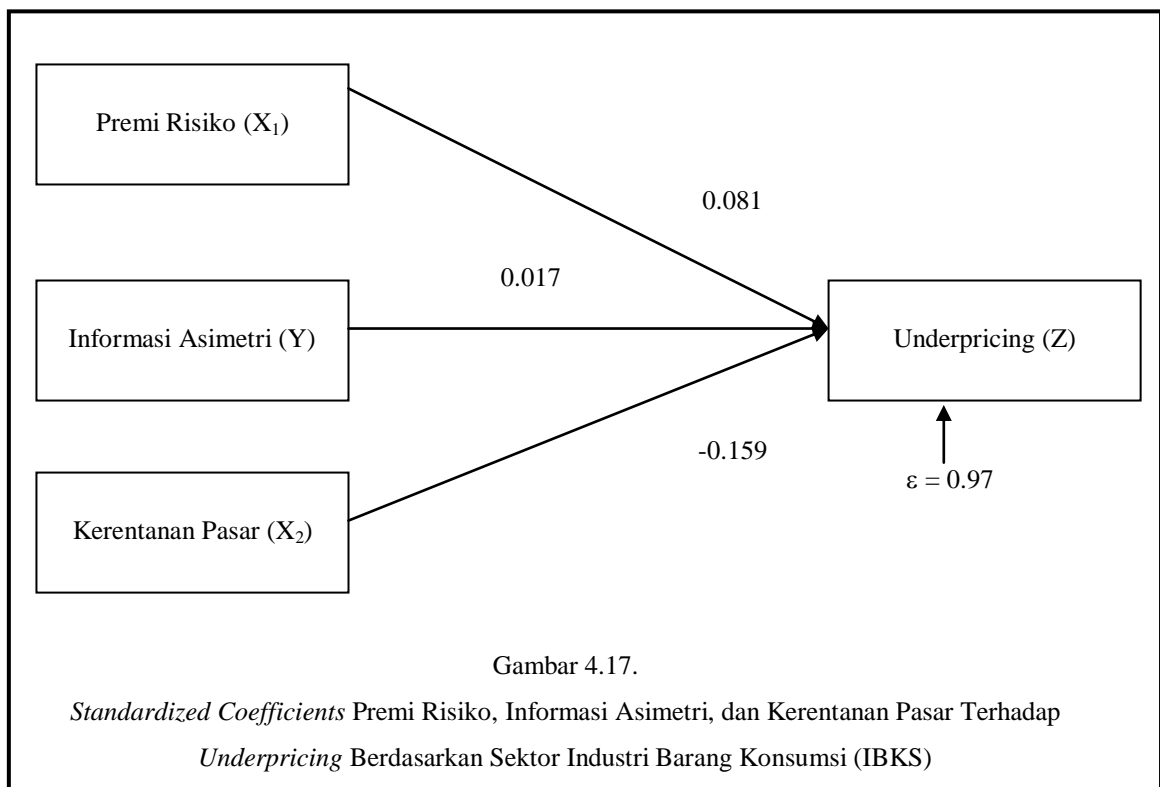
premi risiko secara parsial tidak berpengaruh terhadap *underpricing* dengan tingkat signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$). Besarnya *standardized coefficients* beta dari kerentanan pasar adalah -0,066 dengan tingkat signifikansi 0,766. Hal ini berarti menerima hipotesis nol yang menyatakan kerentanan pasar secara parsial tidak berpengaruh terhadap *underpricing* dengan tingkat signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$). Begitu juga pada tabel 4.5. di atas menunjukkan bahwa *standardized coefficients* beta dari informasi asimetri adalah -0,171 dengan tingkat signifikansi -0,442. Hal ini berarti menerima hipotesis nol yang menyatakan informasi asimetri secara parsial tidak berpengaruh terhadap *underpricing* dengan tingkat signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$).



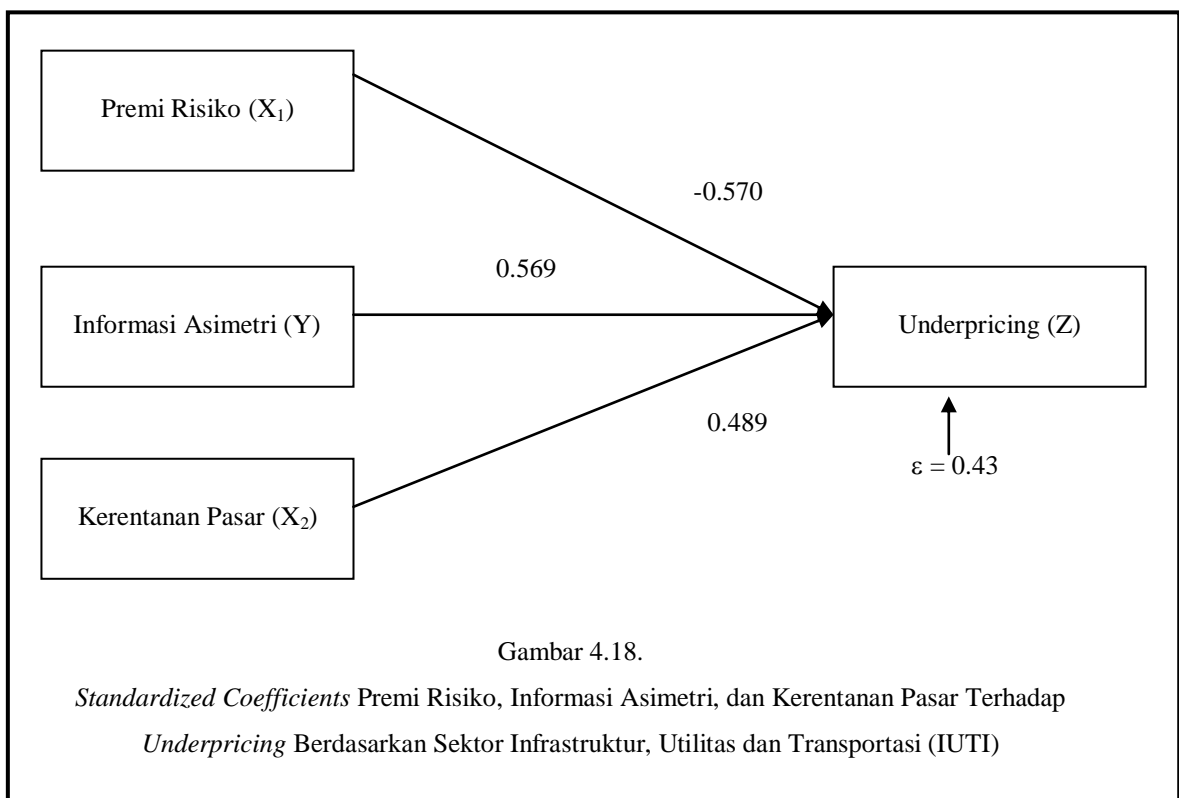
Berdasarkan sektor industri dasar dan kimia (IDKM) *standardized coefficients* beta dari premi risiko adalah -0,205 dengan tingkat signifikansi 0,382. Kesimpulan yang dapat ditarik adalah menerima hipotesis nol yang menyatakan premi risiko secara parsial tidak berpengaruh terhadap *underpricing* dengan tingkat signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$). Besarnya *standardized coefficients* beta dari kerentanan pasar adalah -0,092 dengan tingkat signifikansi 0,679. Hal ini berarti menerima hipotesis nol yang menyatakan kerentanan pasar secara parsial tidak berpengaruh terhadap *underpricing* dengan tingkat signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$). Pada tabel 4.5. juga menunjukkan bahwa *standardized coefficients* beta dari informasi asimetri adalah -0,001 dengan tingkat signifikansi 0,996. Hal ini berarti menerima hipotesis nol yang menyatakan informasi asimetri secara parsial tidak berpengaruh terhadap *underpricing* dengan tingkat signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$).



Berdasarkan sektor keuangan (KEUG) *standardized coefficients* beta dari premi risiko adalah -0,119 dengan tingkat signifikansi 0,376. Kesimpulan yang dapat ditarik adalah menerima hipotesis nol yang menyatakan premi risiko secara parsial tidak berpengaruh terhadap *underpricing* dengan tingkat signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$). Besarnya *standardized coefficients* beta dari kerentanan pasar adalah -0,718 dengan tingkat signifikansi 0,000, yang berarti menerima hipotesis alternatif yang menyatakan kerentanan pasar secara parsial berpengaruh terhadap *underpricing* dengan tingkat signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$). Besarnya *standardized coefficients* beta dari informasi asimetri menunjukkan angka 0,063 dengan tingkat signifikansi 0,636. Hal ini berarti menerima hipotesis nol yang menyatakan informasi asimetri secara parsial tidak berpengaruh terhadap *underpricing* dengan tingkat signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$).



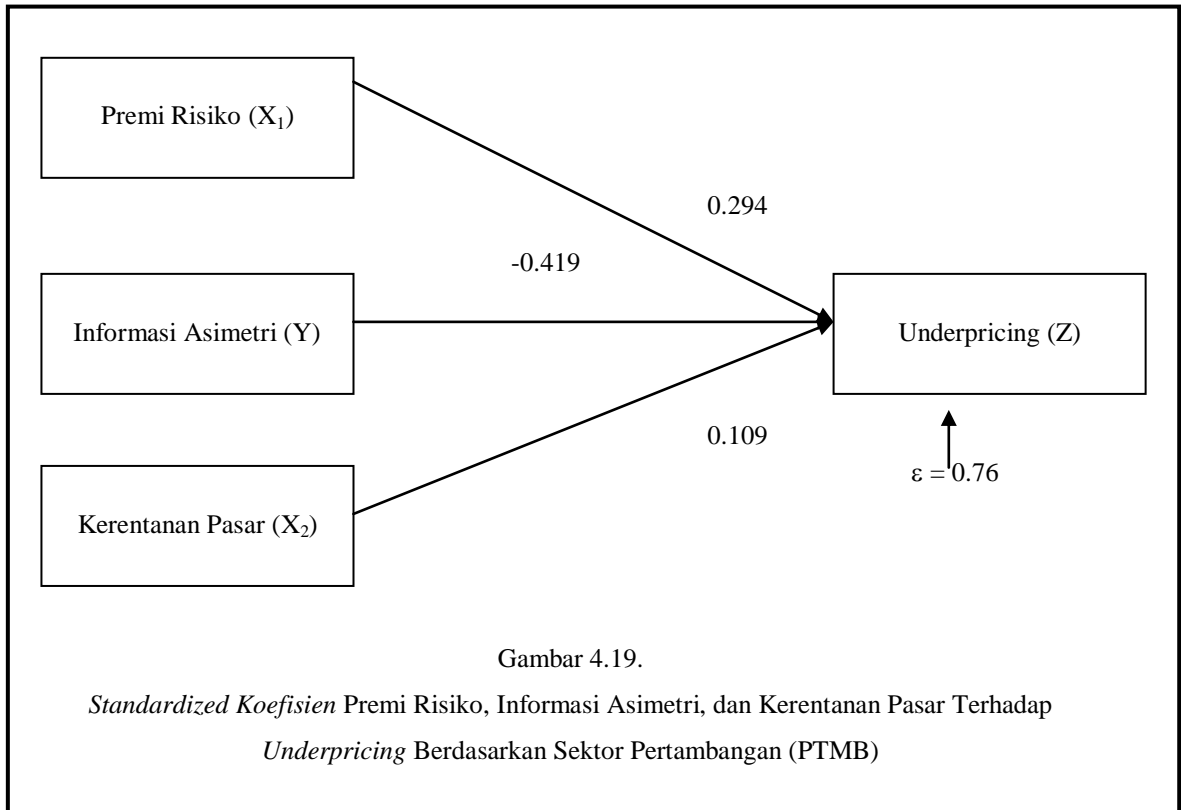
Berdasarkan sektor industri barang konsumsi (IBKS) *standardized coefficients* beta dari premi risiko adalah 0,081 dengan tingkat signifikansi 0,807. Kesimpulan yang dapat ditarik adalah menerima hipotesis nol yang menyatakan premi risiko secara parsial tidak berpengaruh terhadap *underpricing* dengan tingkat signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$). Besarnya *standardized coefficients* beta dari kerentanan pasar adalah -0,159 dengan tingkat signifikansi 0,635. Hal ini berarti menerima hipotesis nol yang menyatakan kerentanan pasar secara parsial tidak berpengaruh terhadap *underpricing* dengan tingkat signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$). Pada tabel 4.5. juga menunjukkan bahwa *standardized coefficients* beta dari informasi asimetri adalah 0,017 dengan tingkat signifikansi 0,959. Hal ini berarti menerima hipotesis nol yang menyatakan informasi asimetri secara parsial tidak berpengaruh terhadap *underpricing* dengan tingkat signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$).



Berdasarkan sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi (IUTI) *standardized coefficients* beta dari premi risiko adalah -0,570 dengan tingkat signifikansi 0,121. Kesimpulan yang dapat ditarik adalah menerima hipotesis nol yang menyatakan premi risiko secara parsial tidak berpengaruh terhadap *underpricing* dengan tingkat signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$).

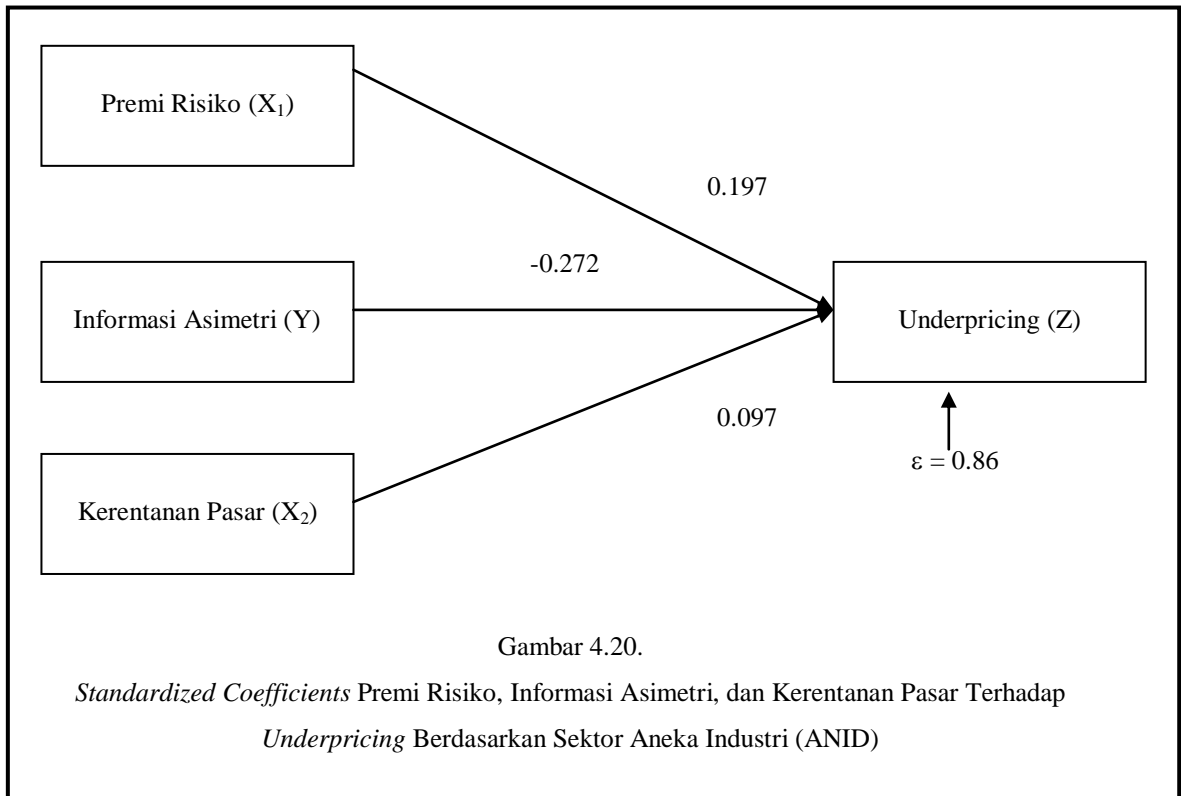
Namun jika diambil keputusan tingkat signifikansi 15% maka dapat disimpulkan menerima hipotesis alternatif yang menyatakan premi risiko secara parsial berpengaruh terhadap *underpricing*. Besarnya *standardized coefficients* beta dari kerentanan pasar adalah 0,489 dengan tingkat signifikansi 0,161. Hal ini berarti menerima hipotesis nol yang menyatakan kerentanan pasar secara parsial tidak berpengaruh terhadap *underpricing* dengan tingkat signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$).

Begitu juga, pada tabel 4.5. menunjukkan bahwa *standardized coefficients* beta dari informasi asimetri adalah 0,569 dengan tingkat signifikansi 0,106. Hal ini berarti menerima hipotesis nol yang menyatakan informasi asimetri secara parsial tidak berpengaruh terhadap *underpricing* dengan tingkat signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$). Namun jika diambil keputusan tingkat signifikansi 10% maka dapat disimpulkan menerima hipotesis alternatif yang menyatakan informasi asimetri secara parsial berpengaruh terhadap *underpricing*.



Berdasarkan sektor pertambangan (PTMB) *standardized coefficients* beta dari premi risiko adalah 0,294 dengan tingkat signifikansi 0,547. Kesimpulan yang dapat ditarik adalah menerima hipotesis nol yang menyatakan premi risiko secara parsial tidak berpengaruh terhadap *underpricing* dengan tingkat signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$). Besarnya *standardized coefficients* beta dari kerentanan pasar adalah 0,109 dengan tingkat signifikansi 0,820. Hal ini berarti menerima hipotesis nol yang menyatakan kerentanan pasar secara parsial tidak berpengaruh terhadap *underpricing* dengan tingkat signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$). Pada tabel 4.5. juga menunjukkan bahwa *standardized coefficients* beta dari informasi asimetri adalah -0,419 dengan tingkat signifikansi 0,401. Hal ini berarti menerima hipotesis nol

yang menyatakan informasi asimetri secara parsial tidak berpengaruh terhadap *underpricing* dengan tingkat signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$).



Berdasarkan sektor aneka industri (ANID) *standardized coefficients* beta dari premi risiko adalah 0,197 dengan tingkat signifikansi 0,490. Kesimpulan yang dapat ditarik adalah menerima hipotesis nol yang menyatakan premi risiko secara parsial tidak berpengaruh terhadap *underpricing* dengan tingkat signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$). Besarnya *standardized coefficients* beta dari kerentanan pasar adalah 0,097 dengan tingkat signifikansi 0,726. Hal ini berarti menerima hipotesis nol yang menyatakan kerentanan pasar secara parsial tidak berpengaruh terhadap *underpricing* dengan tingkat signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$). Pada tabel 4.5. juga menunjukkan bahwa *standardized coefficients* beta dari informasi asimetri adalah

-0,272 dengan tingkat signifikansi 0,346 yang berarti menerima hipotesis nol yang menyatakan informasi asimetri secara parsial tidak berpengaruh terhadap *underpricing* dengan tingkat signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$).

4.2.1. Pengaruh Secara Simultan Premi Risiko, Kerentanan Pasar, dan Informasi Asimetri Terhadap Underpricing

Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa di sektor keuangan (KEUG) dan sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi (IUTI); premi risiko, kerentanan pasar, informasi asimetri secara simultan berpengaruh terhadap *underpricing*. Interpretasi dari fakta hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variasi premi risiko, kerentanan pasar dan informasi asimetri dalam menjelaskan variasi *underpricing* di sektor keuangan (KEUG) adalah sebesar 51,9%, dan sisanya 48,1% dijelaskan oleh faktor lain; dan di sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi (IUTI) sebesar 56,5%, dan sisanya 43,5% dijelaskan oleh faktor lain. Beberapa faktor lain yang secara empiris berpengaruh kuat terhadap *underpricing* adalah benturan kepentingan (*conflict of interest*) antara manajemen perusahaan dan penjamin emisi (*Sterling,1987*), dan penggunaan perbandingan kinerja keuangan dengan perusahaan sejenis (industri) (*Buck,1990*).

4.2.2. Pengaruh Secara Parsial Premi Risiko Terhadap Underpricing

Premi risiko di sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi (IUTI) mempunyai nilai uji t yang signifikan sehingga dapat disimpulkan bahwa penelitian ini berhasil menunjukkan pengaruh secara parsial variabel premi risiko terhadap

underpricing. Nilai *standardized coefficient* (β) dari hasil perhitungan koefisien regresi berganda bertanda negatif. Artinya, semakin tinggi premi risiko tinggi maka semakin rendah *underpricing*. Tingginya premi risiko menarik minat investor untuk melakukan investasi pada saham (saham likuid) yang berarti *bid ask spread* menurun, pada gilirannya *underpricing* menurun. Interpretasi dari fakta hasil penelitian empiris ini adalah bahwa secara statistik premi risiko secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing* di sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi (IUTI). Hasil penelitian ini juga menemukan bahwa di keseluruhan jenis sektor (SJSK), sektor perdagangan, jasa dan investasi (PDJS), sektor pertanian (PRTN), sektor konstruksi, properti dan *real estate* (KPRE), sektor industri dasar dan kimia (IDKM), dan sektor keuangan (KEUG), secara parsial variabel premi risiko tidak berhasil menunjukkan bahwa variabel tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*, dengan nilai *standardized coefficient* (β)nya bertanda negatif. Selain itu, untuk sektor industri barang konsumsi (IBKS), sektor pertambangan (PTMB) dan sektor aneka industri (ANID) premi risiko mempunyai nilai uji t yang tidak signifikan sehingga dapat disimpulkan bahwa penelitian ini juga tidak berhasil menunjukkan pengaruh secara parsial variabel premi risiko terhadap *underpricing* pada sektor-sektor tersebut. Nilai *standardized coefficient* (β) bertanda positif. Hasil penelitian empiris ini memberikan bukti bahwa di sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi (IUTI), premi risiko secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*. Hasil ini konsisten dengan pendapat Taylor (2001) bahwa jika premi risiko tinggi, menarik minat investor untuk melakukan investasi pada

saham. Artinya, saham cepat diperdagangkan (saham likuid) yang berarti *bid ask spread* menurun, pada gilirannya *underpricing* menurun. Hasil ini juga mendukung pendapat *Bekaert dan Wu* (2000) yang mengemukakan bahwa premi risiko lebih banyak berkontribusi pada imbal hasil jangka pendek. Implikasi dari fakta hasil penelitian empiris ini menunjukkan bahwa premi risiko berpengaruh dalam menurunkan harga saham di pasar sekunder.

4.2.3. Pengaruh Secara Parsial Kerentanan Pasar Terhadap *Underpricing*

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa di sektor keuangan (KEUG) kerentanan pasar mempunyai nilai uji *t* yang signifikan sehingga dapat disimpulkan bahwa penelitian ini berhasil menunjukkan pengaruh secara parsial kerentanan pasar terhadap *underpricing*. Nilai *standardized coefficient* (β) dari hasil perhitungan koefisien regresi berganda bertanda negatif. Artinya, semakin rendah kerentanan pasar maka *underpricing* semakin meningkat. Hasil ini konsisten dengan pendapat *Mazzota* (2003) bahwa kerentanan pasar rendah menghasilkan imbal hasil yang positif. Untuk sektor konstruksi, properti dan *real estate* (KPRE), sektor industri dasar dan kimia (IDKM), dan sektor industri barang konsumsi (IBKS) menunjukkan bahwa kerentanan pasar secara parsial tidak berpengaruh terhadap *underpricing*, dengan nilai *standardized coefficient* (β) bertanda negatif. Selain itu, untuk keseluruhan jenis sektor (SJSK), sektor perdagangan, jasa dan investasi (PDJS), sektor pertanian (PRTN), sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi (IUTI), sektor pertambangan (PTMB) dan sektor aneka industri (ANID) pun menunjukkan bahwa kerentanan pasar secara

parsial tidak berpengaruh terhadap *underpricing*, dengan nilai *standardized coefficient* (β) bertanda positif. Artinya, semakin tinggi kerentanan pasar maka *underpricing* meningkat, sebab dengan semakin tinggi kerentanan pasar, saham lambat diperdagangkan (saham tidak likuid) yang berarti *bid ask spread* meningkat, pada gilirannya *underpricing* meningkat. Hasil temuan empiris ini sejalan dengan pendapat Nuri (2005) bahwa semakin tinggi risiko suatu saham yang diukur dengan menggunakan beta, maka akan semakin tinggi pula tingkat imbal hasil yang disyaratkan oleh investor. Implikasi dari fakta hasil penelitian empiris ini menunjukkan bahwa kerentanan pasar secara parsial berpengaruh terhadap *underpricing*.

4.2.4. Pengaruh Secara Parsial Informasi Asimetri Terhadap *underpricing*

Hasil regresi yang disajikan pada Tabel 4.4. menunjukkan bahwa berdasarkan keseluruhan jenis sektor (SJSK), sektor perdagangan, jasa dan investasi (PDJS), sektor pertanian (PRTN), sektor konstruksi, properti dan real estate (KPRE), sektor industri dasar dan kimia (IDKM), sektor keuangan (KEUG), sektor industri barang konsumsi (IBKS), sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi (IUTI), sektor pertambangan (PTMB) dan sektor aneka industri (ANID); informasi asimetri secara parsial tidak berpengaruh terhadap *underpricing* dengan tingkat signifikansi 5%.

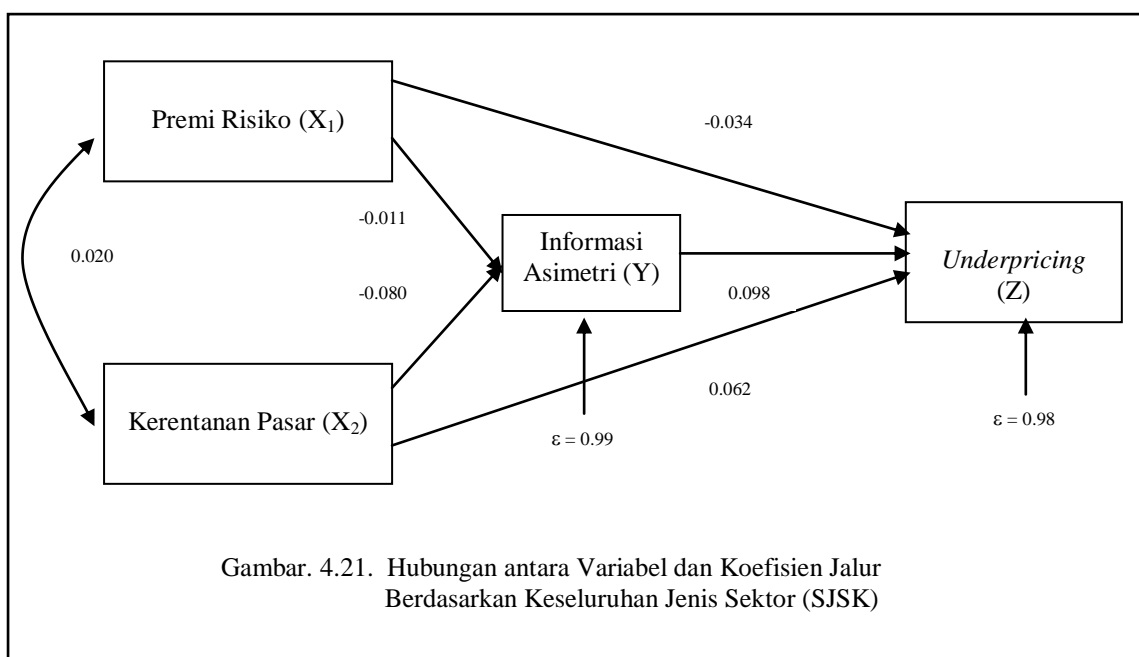
Untuk sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi (IUTI), penggunaan tingkat signifikansi 5% mengandung risiko kesalahan tipe satu, yaitu menolak hipotesis nol yang menyatakan tidak ada pengaruh, padahal situasi nyata dalam

populasi adalah ada pengaruh. Namun, jika menggunakan tingkat signifikansi 15% maka untuk sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi (IUTI) hipotesisnya menyatakan bahwa premi risiko secara parsial berpengaruh terhadap informasi asimetri. Kesimpulan ini tentu mengandung risiko kesalahan tipe dua, yaitu menerima hipotesis alternatif yang menyatakan ada pengaruh, padahal situasi nyata dalam populasi adalah tidak ada pengaruh. Penggunaan kesalahan tipe satu dan kesalahan tipe dua bukan merupakan persoalan yang serius. Sebagaimana dikemukakan oleh *Pangestu* (2004) bahwa kesalahan tipe satu dan kesalahan tipe dua jika digunakan untuk menguji suatu hipotesis kesimpulannya sama saja. Interpretasi dari fakta hasil penelitian empiris ini menunjukkan bahwa pada sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi (IUTI), informasi asimetri secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing*. Dengan demikian hasil temuan empiris ini konsisten dengan pendapat *Ellul dan Pagano* (2002); *Choi dan Kim* (2005) yang menunjukkan adanya hubungan positif antara *bid ask spread* dengan *underpricing*. Implikasi dari fakta hasil penelitian empiris ini menunjukkan bahwa informasi asimetri secara parsial berpengaruh terhadap *underpricing*. Artinya, informasi asimetri berpengaruh dalam meningkatkan harga saham di pasar sekunder di sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi (IUTI).

4.3. Pengaruh Langsung dan Tidak Langsung Variabel Eksogen

Pada pembahasan sebelumnya hanya dilakukan analisis atas hasil penelitian berdasarkan sub dari model jalur yang digunakan. Untuk mengetahui seberapa besar masing-masing variabel eksogen mampu menjelaskan variabel endogen

maka perlu dilakukan analisis secara menyeluruh. Sebagaimana diketahui, dalam analisis jalur, setiap keterhubungan antar variabel dinyatakan dengan koefisien jalur. Sebagai model kausal, dalam analisis jalur terdapat dua macam variabel yaitu eksogen dan endogen. Disebut eksogen bila variabilitas pada sebuah variabel dijelaskan oleh faktor lain di luar model kausal; dan disebut endogen bila variabilitas pada sebuah variabel dijelaskan oleh variabel eksogen dan variabel endogen. Gambar 4.21.- 4.30. berikut menyajikan secara lengkap koefisien jalur hasil penelitian berdasarkan jenis sektor perusahaan. Dari Gambar 4.21.- 4.30. di muka diperoleh juga koefisien pengaruh premi risiko, kerentanan pasar, dan informasi asimetri terhadap *underpricing*. Berdasarkan koefisien pengaruh tersebut, diperoleh koefisien pengaruh langsung dan tidak langsung dan pengaruh total variabel eksogen seperti yang disajikan pada Tabel 4.4.- 4.16.

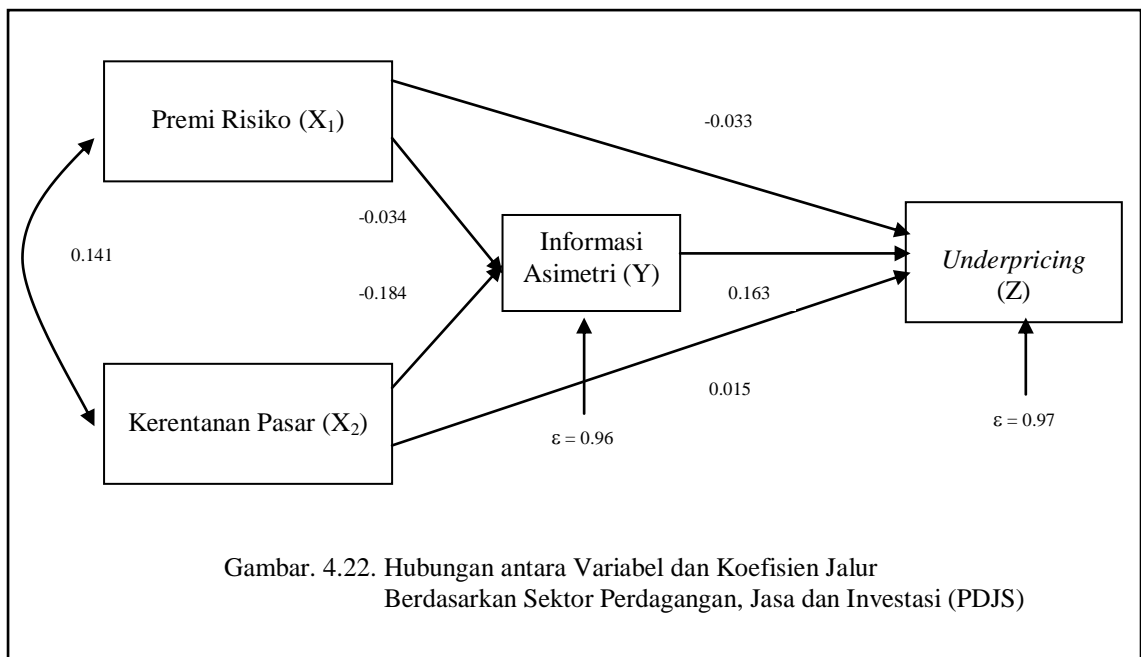


Tabel 4.4.
Pengaruh Langsung dan Tidak Langsung Serta Pengaruh Total Variabel Eksogen
Berdasarkan Keseluruhan Jenis Sektor (SJSK)

Sektor	Pengaruh	Variabel Eksogen			Total
		X ₁	X ₂	Y	
SJSK	Langsung Z X ₁	0,0012			
	Melalui X ₂	0			
	Melalui Y	0			
	Total	0,0012			0,0012
	Langsung Z X ₂		0,0094		
	Melalui X ₁		0		
	Melalui Y		0,0004		
	Total		0,0098		0,0098
	Langsung ZY			0,0096	0,0096
	Pengaruh simultan X ₁ , X ₂ , dan Y				0,0206
	Pengaruh variabel luar				0,9794

Berdasarkan keseluruhan jenis sektor (SJSK), pengaruh langsung premi risiko terhadap *underpricing* ($\rho_{zx_1}^2$) sebesar 0,0012, pengaruh tidak langsung premi risiko terhadap *underpricing* yang melalui hubungannya dengan kerentanan pasar ($\rho_{zx_1} \times r_{x_1x_2} \times \rho_{zx_2}$) sebesar 0,0000, pengaruh tidak langsung premi risiko terhadap *underpricing* yang melalui hubungannya dengan informasi asimetri ($\rho_{zx_1} \times \rho_{yx_1} \times \rho_{zy}$) sebesar 0,0000. Pengaruh langsung kerentanan pasar terhadap *underpricing* ($\rho_{zx_2}^2$) sebesar 0,0094, pengaruh tidak langsung kerentanan pasar terhadap *underpricing* yang melalui hubungannya dengan premi risiko ($\rho_{zx_2} \times r_{x_2x_1} \times \rho_{zx_1}$) sebesar 0,0000, pengaruh tidak langsung kerentanan pasar terhadap *underpricing* yang melalui hubungannya dengan informasi asimetri

$(\rho_{zx_2} \times \rho_{yx_2} \times \rho_{zy})$ sebesar 0,0004. Pengaruh langsung informasi asimetri terhadap *underpricing* (ρ_{zy}^2) sebesar 0,0096. Dengan demikian jelas menunjukkan bahwa total pengaruh premi risiko, kerentanan pasar, dan informasi asimetri terhadap *underpricing* sebesar 0,0206 (2,06%) dan pengaruh faktor lain sebesar 0,9794 (97,94%).

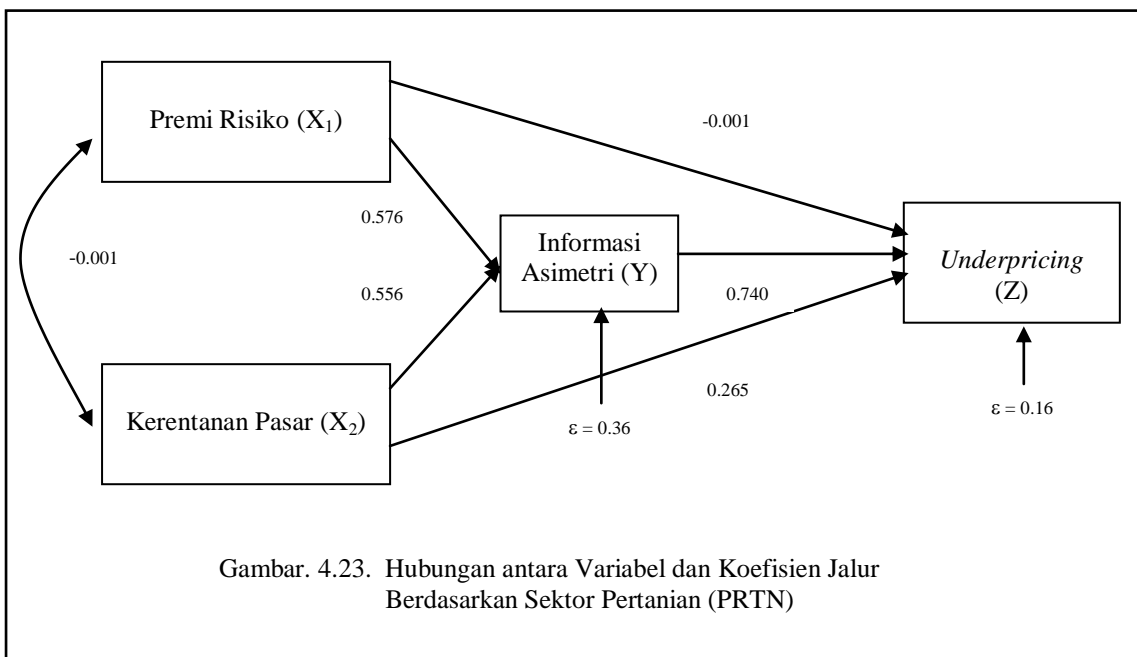


Tabel 4.5.
Pengaruh Langsung dan Tidak Langsung Serta Pengaruh Total Variabel Eksogen
Berdasarkan Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi (PDJS)

Sektor	Pengaruh	Variabel Eksogen			Total
		X ₁	X ₂	Y	
PDJS					
	Langsung Z X ₁	0,0011			
	Melalui X ₂	0			
	Melalui Y	0,0002			
	Total	0,0013			0,0013
	Langsung Z X ₂		0,0002		
	Melalui X ₁		0		
	Melalui Y		-0,0004		
	Total		-0,0002		-0,0002
	Langsung ZY			0,0096	0,0266
	Pengaruh simultan X ₁ , X ₂ , dan Y				0,0277
	Pengaruh variabel luar				0,9723

Berdasarkan sektor perdagangan, jasa dan investasi (PDJS), pengaruh langsung premi risiko terhadap *underpricing* ($\rho_{z x_1}^2$) sebesar 0,0011, pengaruh tidak langsung premi risiko terhadap *underpricing* yang melalui hubungannya dengan kerentanan pasar ($\rho_{z x_1} \times r_{x_1 x_2} \times \rho_{z x_2}$) sebesar 0,0000, pengaruh tidak langsung premi risiko terhadap *underpricing* yang melalui hubungannya dengan informasi asimetri ($\rho_{z x_1} \times \rho_{y x_1} \times \rho_{z y}$) sebesar 0,0002. Pengaruh langsung kerentanan pasar terhadap *underpricing* ($\rho_{z x_2}^2$) sebesar 0,0002, pengaruh tidak langsung kerentanan pasar terhadap *underpricing* yang melalui hubungannya dengan premi risiko ($\rho_{z x_2} \times r_{x_2 x_1} \times \rho_{z x_1}$) sebesar 0,0000, pengaruh tidak langsung kerentanan pasar

terhadap *underpricing* yang melalui hubungannya dengan informasi asimetri ($\rho_{zx_2} \times \rho_{yx_2} \times \rho_{zy}$) sebesar -0,0004. Pengaruh langsung informasi asimetri terhadap *underpricing* (ρ_{zy}^2) sebesar 0,0096. Dengan demikian jelas menunjukkan bahwa total pengaruh premi risiko, kerentanan pasar, dan informasi asimetri terhadap *underpricing* sebesar 0,0277 (2,77%) dan pengaruh faktor lain sebesar 0,9723 (97,23%).

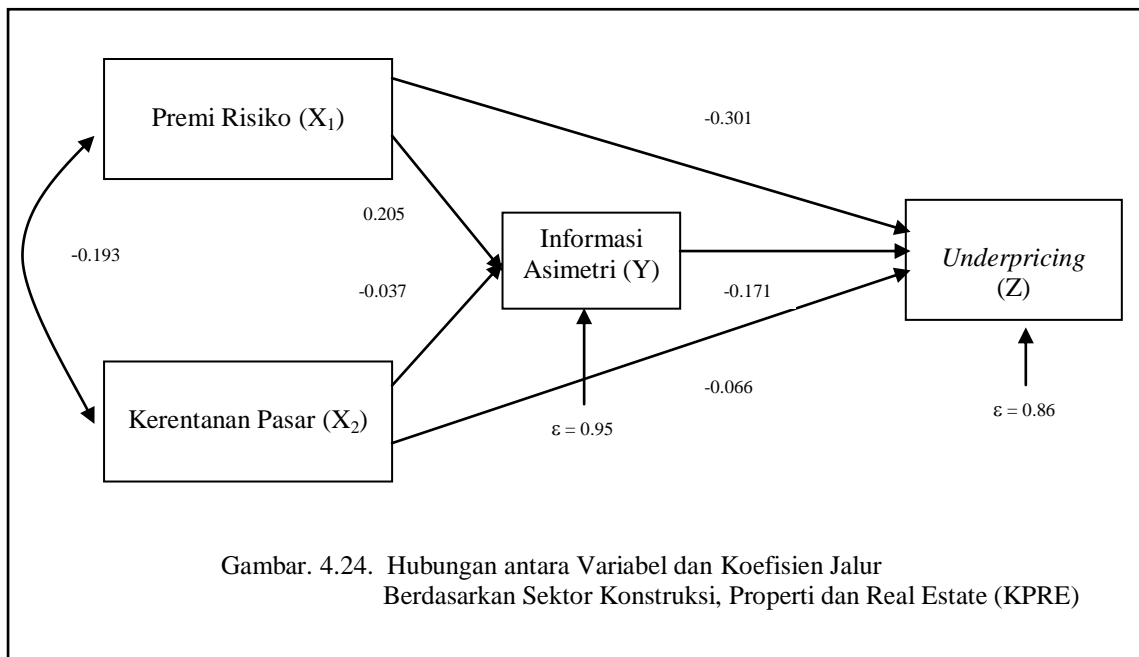


Tabel 4.6.
Pengaruh Langsung dan Tidak Langsung Serta Pengaruh Total Variabel Eksogen
Berdasarkan Sektor Pertanian (PRTN)

Sektor	Pengaruh	Variabel Eksogen			Total
		X ₁	X ₂	Y	
PRTN					
	Langsung Z X ₁	0			
	Melalui X ₂	0			
	Melalui Y	-0,0004			
	Total	0,0004			-0,0004
	Langsung Z X ₂		0,0702		
	Melalui X ₁		0		
	Melalui Y		0,1090		
	Total		0,1792		0,1792
	Langsung ZY			0,5476	0,5476
	Pengaruh simultan X ₁ , X ₂ , dan Y				0,7264
	Pengaruh variabel luar				0,2736

Berdasarkan sektor pertanian (PRTN), pengaruh langsung premi risiko terhadap *underpricing* ($\rho_{zx_1}^2$) sebesar 0,0000, pengaruh tidak langsung premi risiko terhadap *underpricing* yang melalui hubungannya dengan kerentanan pasar ($\rho_{zx_1} \times r_{x_1x_2} \times \rho_{zx_2}$) sebesar 0,0000, pengaruh tidak langsung premi risiko terhadap *underpricing* yang melalui hubungannya dengan informasi asimetri ($\rho_{zx_1} \times \rho_{yx_1} \times \rho_{zy}$) sebesar -0,0004. Pengaruh langsung kerentanan pasar terhadap *underpricing* ($\rho_{zx_2}^2$) sebesar 0,0702, pengaruh tidak langsung kerentanan pasar terhadap *underpricing* yang melalui hubungannya dengan premi risiko ($\rho_{zx_2} \times r_{x_2x_1} \times \rho_{zx_1}$) sebesar 0,0000, pengaruh tidak langsung kerentanan pasar terhadap *underpricing* yang melalui hubungannya dengan informasi asimetri

$(\rho_{zx_2} \times \rho_{yx_2} \times \rho_{zy})$ sebesar 0,1090. Pengaruh langsung informasi asimetri terhadap *underpricing* (ρ_{zy}^2) sebesar 0,5476. Dengan demikian jelas menunjukkan bahwa total pengaruh premi risiko, kerentanan pasar, dan informasi asimetri terhadap *underpricing* sebesar 0,7264 (72,64%) dan pengaruh faktor lain sebesar 0,2723 (27,23%).

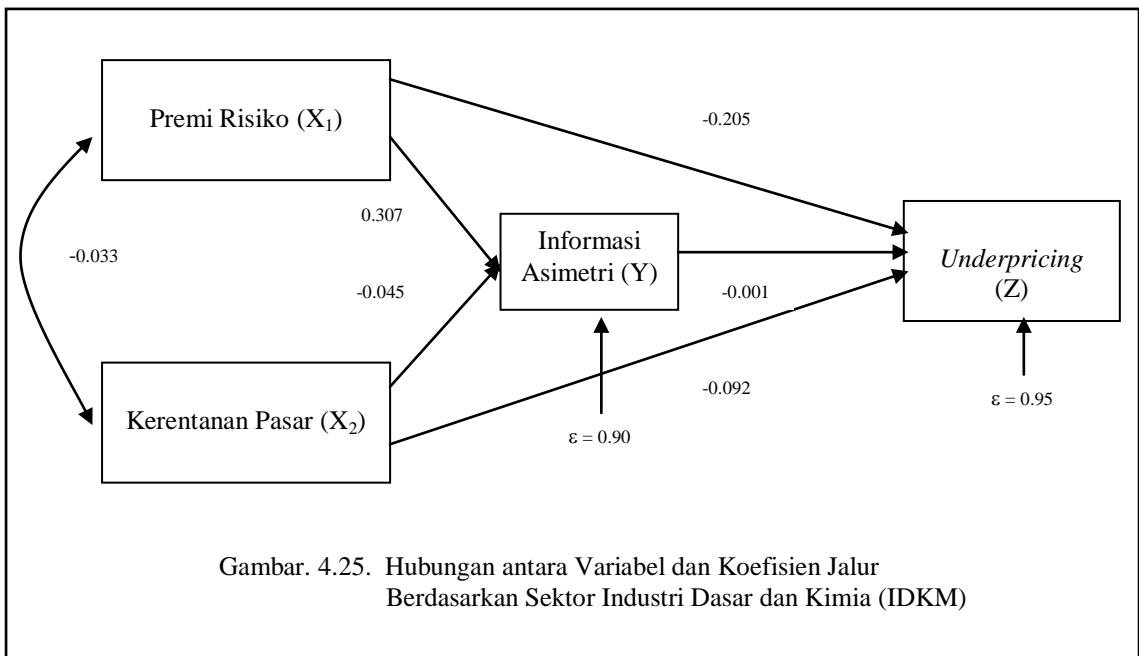


Tabel 4.7.
Pengaruh Langsung dan Tidak Langsung Serta Pengaruh Total Variabel Eksogen
Berdasarkan Sektor Konstruksi, Properti dan Real Estate (KPRE)

Sektor	Pengaruh	Variabel Eksogen			Total
		X ₁	X ₂	Y	
KPRE	Langsung Z X ₁	0,0906			
	Melalui X ₂	-0,0038			
	Melalui Y	0,0106			
	Total	0,0974			0,0974
	Langsung Z X ₂		0,0044		
	Melalui X ₁		-0,0038		
	Melalui Y		-0,0004		
	Total		0,0002		0,0002
	Langsung ZY			0,0292	0,0292
	Pengaruh simultan X ₁ , X ₂ , dan Y				0,1268
	Pengaruh variabel luar				0,8732

Berdasarkan sektor konstruksi, properti dan real estate (KPRE), pengaruh langsung premi risiko terhadap *underpricing* ($\rho_{z x_1}^2$) sebesar 0,0906, pengaruh tidak langsung premi risiko terhadap *underpricing* yang melalui hubungannya dengan kerentanan pasar ($\rho_{z x_1} \times r_{x_1 x_2} \times \rho_{z x_2}$) sebesar -0,0038, pengaruh tidak langsung premi risiko terhadap *underpricing* yang melalui hubungannya dengan informasi asimetri ($\rho_{z x_1} \times \rho_{y x_1} \times \rho_{z y}$) sebesar 0,0106. Pengaruh langsung kerentanan pasar terhadap *underpricing* ($\rho_{z x_2}^2$) sebesar 0,0044, pengaruh tidak langsung kerentanan pasar terhadap *underpricing* yang melalui hubungannya dengan premi risiko ($\rho_{z x_2} \times r_{x_2 x_1} \times \rho_{z x_1}$) sebesar -0,0098, pengaruh tidak langsung kerentanan pasar terhadap *underpricing* yang melalui hubungannya dengan informasi asimetri ($\rho_{z x_2} \times \rho_{y x_2} \times \rho_{z y}$) sebesar -0,0004. Pengaruh langsung

informasi asimetri terhadap *underpricing* (ρ_{zy}^2) sebesar 0,0292. Dengan demikian jelas menunjukkan bahwa total pengaruh premi risiko, kerentanan pasar, dan informasi asimetri terhadap *underpricing* sebesar 0,1268 (12,68%) dan pengaruh faktor lain sebesar 0,8732 (87,32%).

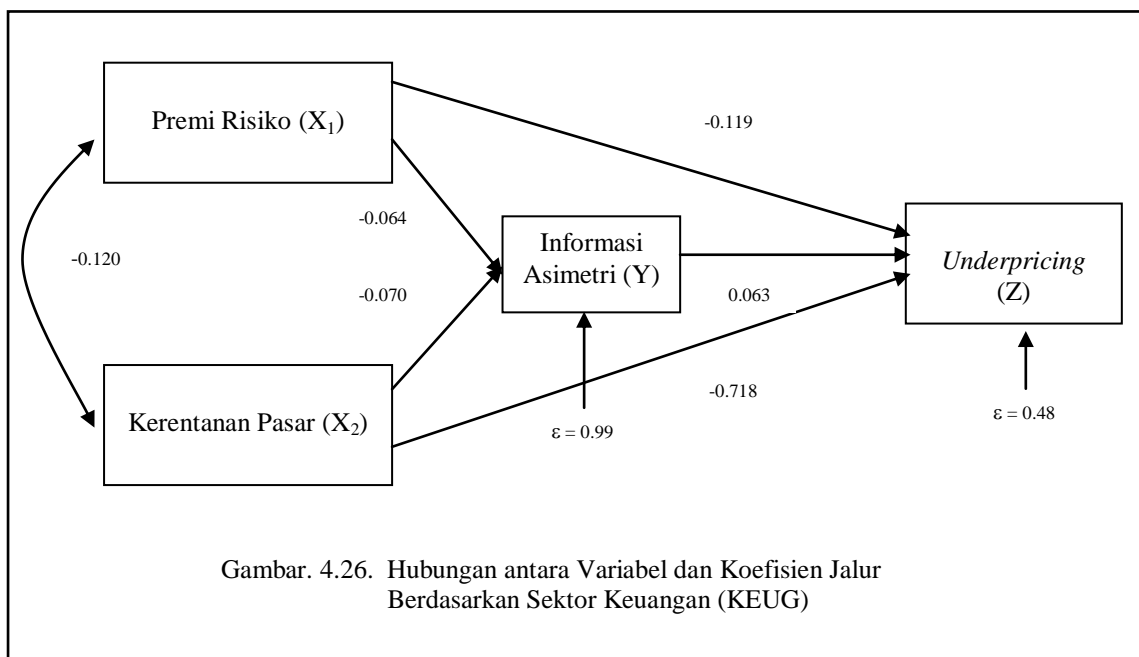


Tabel 4.8.
Pengaruh Langsung dan Tidak Langsung Serta Pengaruh Total Variabel Eksogen
Berdasarkan Sektor Industri Dasar dan Kimia (IDKM)

Sektor	Pengaruh	Variabel Eksogen			Total
		X ₁	X ₂	Y	
IDKM	Langsung Z X ₁	0,0420			
	Melalui X ₂	-0,0006			
	Melalui Y	0			
	Total	0,0414			0,0414
	Langsung Z X ₂		0,0085		
	Melalui X ₁		-0,0006		
	Melalui Y		0		
	Total		0,0079		0,0079
	Langsung ZY			0	0
	Pengaruh simultan X ₁ , X ₂ , dan Y				0,0493
	Pengaruh variabel luar				0,9507

Berdasarkan sektor industri dasar dan kimia (IDKM), pengaruh langsung premi risiko terhadap *underpricing* ($\rho_{zx_1}^2$) sebesar 0,0420, pengaruh tidak langsung premi risiko terhadap *underpricing* yang melalui hubungannya dengan kerentanan pasar ($\rho_{zx_1} \times r_{x_1x_2} \times \rho_{zx_2}$) sebesar -0,0006, pengaruh tidak langsung premi risiko terhadap *underpricing* yang melalui hubungannya dengan informasi asimetri ($\rho_{zx_1} \times \rho_{yx_1} \times \rho_{zy}$) sebesar 0,0000. Pengaruh langsung kerentanan pasar terhadap *underpricing* ($\rho_{zx_2}^2$) sebesar 0,0085, pengaruh tidak langsung kerentanan pasar terhadap *underpricing* yang melalui hubungannya dengan premi risiko ($\rho_{zx_2} \times r_{x_2x_1} \times \rho_{zx_1}$) sebesar -0,0006, pengaruh tidak langsung kerentanan pasar terhadap *underpricing* yang melalui hubungannya dengan informasi asimetri

$(\rho_{zx_2} \times \rho_{yx_2} \times \rho_{zy})$ sebesar 0,0000. Pengaruh langsung informasi asimetri terhadap *underpricing* (ρ_{zy}^2) sebesar 0,0000. Dengan demikian jelas menunjukkan bahwa total pengaruh premi risiko, kerentanan pasar, dan informasi asimetri terhadap *underpricing* sebesar 0,0493 (4,93%) dan pengaruh faktor lain sebesar 0,9507 (95,07%).

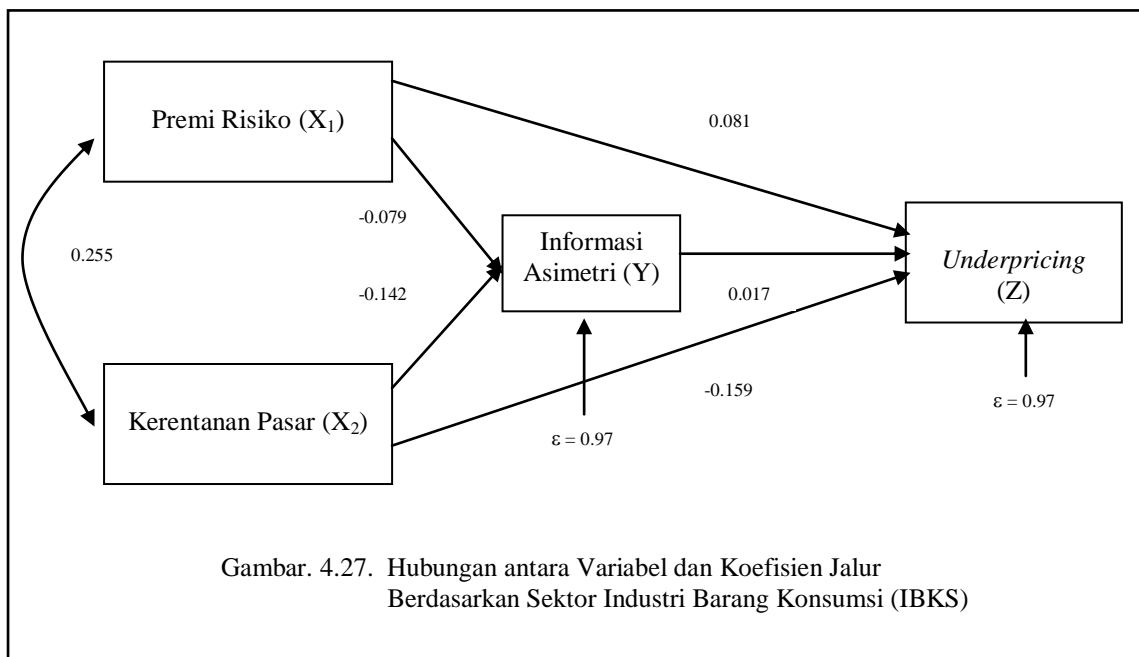


Tabel 4.9.
Pengaruh Langsung dan Tidak Langsung Serta Pengaruh Total Variabel Eksogen
Berdasarkan Sektor Keuangan (KEUG)

Sektor	Pengaruh	Variabel Eksogen			Total
		X ₁	X ₂	Y	
KEUG	Langsung Z X ₁	0,0142			
	Melalui X ₂	-0,0103			
	Melalui Y	0,0005			
	Total	0,0044			0,0044
	Langsung Z X ₂		0,5155		
	Melalui X ₁		-0,0103		
	Melalui Y		0,0032		
	Total		0,5084		0,5084
	Langsung ZY			0,0040	0,0040
	Pengaruh simultan X ₁ , X ₂ , dan Y				0,5168
	Pengaruh variabel luar				0,4832

Berdasarkan sektor keuangan (KEUG), pengaruh langsung premi risiko terhadap *underpricing* ($\rho_{z_1}^2$) sebesar 0,0142, pengaruh tidak langsung premi risiko terhadap *underpricing* yang melalui hubungannya dengan kerentanan pasar ($\rho_{z_1} \times r_{x_1 x_2} \times \rho_{z_2}$) sebesar -0,0103, pengaruh tidak langsung premi risiko terhadap *underpricing* yang melalui hubungannya dengan informasi asimetri ($\rho_{z_1} \times \rho_{y x_1} \times \rho_{z_1}$) sebesar 0,0005. Pengaruh langsung kerentanan pasar terhadap *underpricing* ($\rho_{z_2}^2$) sebesar 0,5155, pengaruh tidak langsung kerentanan pasar terhadap *underpricing* yang melalui hubungannya dengan premi risiko ($\rho_{z_2} \times r_{x_2 x_1} \times \rho_{z_1}$) sebesar -0,0103, pengaruh tidak langsung kerentanan pasar

terhadap *underpricing* yang melalui hubungannya dengan informasi asimetri ($\rho_{zx_2} \times \rho_{yx_2} \times \rho_{zy}$) sebesar 0,0032. Pengaruh langsung informasi asimetri terhadap *underpricing* (ρ_{zy}^2) sebesar 0,0040. Dengan demikian jelas menunjukkan bahwa total pengaruh premi risiko, kerentanan pasar, dan informasi asimetri terhadap *underpricing* sebesar 0,5168 (51,68%) dan pengaruh faktor lain sebesar 0,4832 (48,32%).

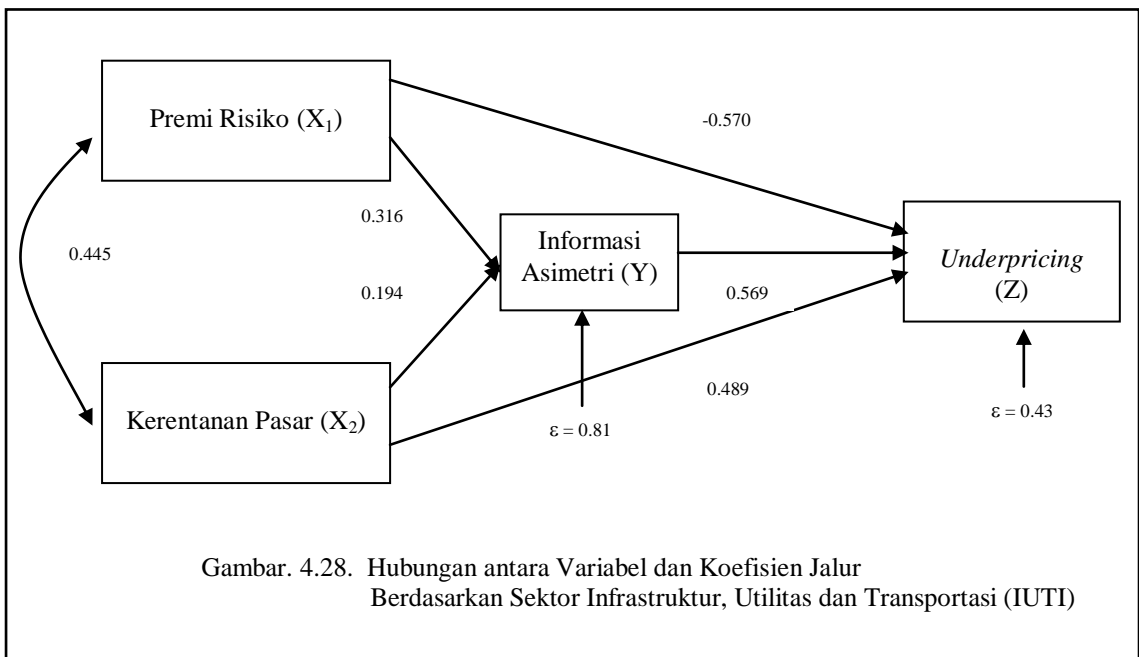


Tabel 4.10.
Pengaruh Langsung dan Tidak Langsung Serta Pengaruh Total Variabel Eksogen
Berdasarkan Sektor Industri Barang Konsumsi (IBKS)

Sektor	Pengaruh	Variabel Eksogen			Total
		X ₁	X ₂	Y	
IBKS					
	Langsung Z X ₁	0,0066			
	Melalui X ₂	-0,0033			
	Melalui Y	-0,0001			
	Total	0,0032			0,0032
	Langsung Z X ₂		0,0235		
	Melalui X ₁		-0,0033		
	Melalui Y		0,0004		
	Total		0,0224		0,0224
	Langsung ZY			0,0003	0,0003
	Pengaruh simultan X ₁ , X ₂ , dan Y				0,0259
	Pengaruh variabel luar				0,9741

Berdasarkan sektor industri barang konsumsi (IBKS), pengaruh langsung premi risiko terhadap *underpricing* ($\rho_{z x_1}^2$) sebesar 0,0066, pengaruh tidak langsung premi risiko terhadap *underpricing* yang melalui hubungannya dengan kerentanan pasar ($\rho_{z x_1} \times r_{x_1 x_2} \times \rho_{z x_2}$) sebesar -0,0033, pengaruh tidak langsung premi risiko terhadap *underpricing* yang melalui hubungannya dengan informasi asimetri ($\rho_{z x_1} \times \rho_{y x_1} \times \rho_{z y}$) sebesar -0,0001. Pengaruh langsung kerentanan pasar terhadap *underpricing* ($\rho_{z x_2}^2$) sebesar 0,0253, pengaruh tidak langsung kerentanan pasar terhadap *underpricing* yang melalui hubungannya dengan premi risiko ($\rho_{z x_2} \times r_{x_2 x_1} \times \rho_{z x_1}$) sebesar -0,0033, pengaruh tidak langsung kerentanan pasar terhadap *underpricing* yang melalui hubungannya dengan informasi asimetri

$(\rho_{zx_2} \times \rho_{yx_2} \times \rho_{zy})$ sebesar 0,0004. Pengaruh langsung informasi asimetri terhadap *underpricing* (ρ_{zy}^2) sebesar 0,0003. Dengan demikian jelas menunjukkan bahwa total pengaruh premi risiko, kerentanan pasar, dan informasi asimetri terhadap *underpricing* sebesar 0,0259 (2,59%) dan pengaruh faktor lain sebesar 0,9741 (97,41%).

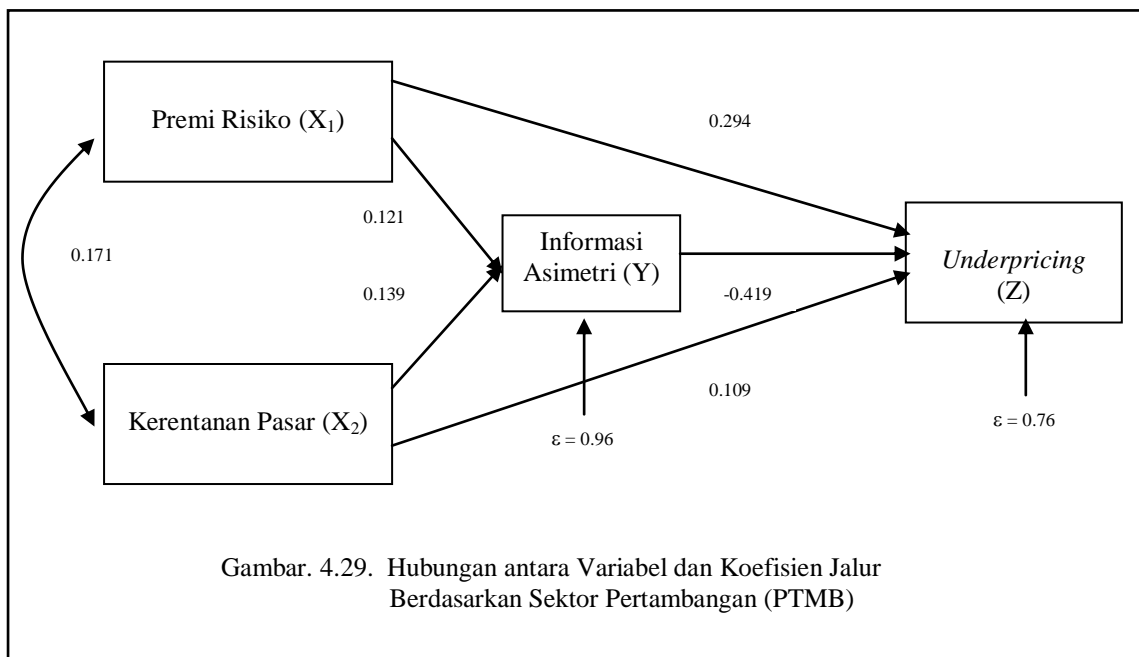


Tabel 4.11.
Pengaruh Langsung dan Tidak Langsung Serta Pengaruh Total Variabel Eksogen
Berdasarkan Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi (IUTI)

Sektor	Pengaruh	Variabel Eksogen			Total
		X ₁	X ₂	Y	
IUTI					
	Langsung Z X ₁	0,3249			
	Melalui X ₂	-0,1240			
	Melalui Y	-0,1025			
	Total	0,0984			0,0984
	Langsung Z X ₂		0,2391		
	Melalui X ₁		-0,1240		
	Melalui Y		0,0540		
	Total		0,1691		0,1691
	Langsung ZY			0,3238	0,3238
	Pengaruh simultan X ₁ , X ₂ , dan Y				0,5913
	Pengaruh variabel luar				0,4087

Berdasarkan sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi (IUTI), pengaruh langsung premi risiko terhadap *underpricing* ($\rho_{z x_1}^2$) sebesar 0,3249, pengaruh tidak langsung premi risiko terhadap *underpricing* yang melalui hubungannya dengan kerentanan pasar ($\rho_{z x_1} \times r_{x_1 x_2} \times \rho_{z x_2}$) sebesar -0,1240, pengaruh tidak langsung premi risiko terhadap *underpricing* yang melalui hubungannya dengan informasi asimetri ($\rho_{z x_1} \times \rho_{y x_1} \times \rho_{z y}$) sebesar -0,1025. Pengaruh langsung kerentanan pasar terhadap *underpricing* ($\rho_{z x_2}^2$) sebesar 0,2391, pengaruh tidak langsung kerentanan pasar terhadap *underpricing* yang melalui hubungannya dengan premi risiko ($\rho_{z x_2} \times r_{x_2 x_1} \times \rho_{z x_1}$) sebesar -0,1240, pengaruh tidak langsung

kerentanan pasar terhadap *underpricing* yang melalui hubungannya dengan informasi asimetri ($\rho_{z_2} \times \rho_{y_2} \times \rho_{zy}$) sebesar 0,0540. Pengaruh langsung informasi asimetri terhadap *underpricing* (ρ_{zy}^2) sebesar 0,3238. Dengan demikian jelas menunjukkan bahwa total pengaruh premi risiko, kerentanan pasar, dan informasi asimetri terhadap *underpricing* sebesar 0,5913 (59,13%) dan pengaruh faktor lain sebesar 0,4087 (40,87%).

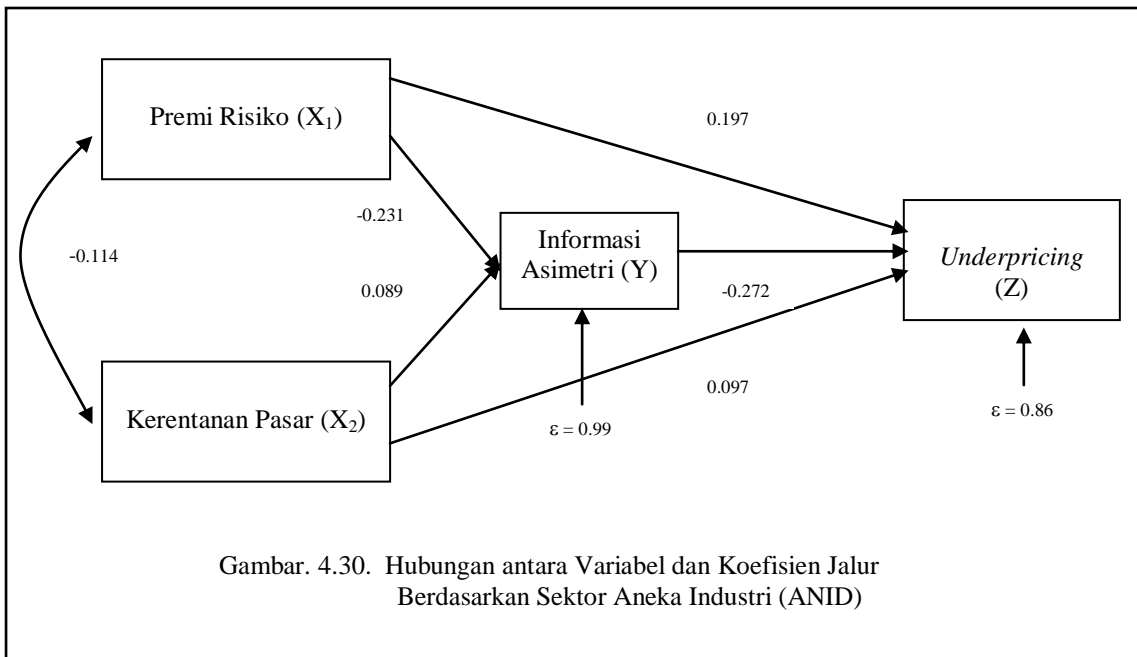


Tabel 4.12.
Pengaruh Langsung dan Tidak Langsung Serta Pengaruh Total Variabel Eksogen
Berdasarkan Sektor Pertambangan (PTMB)

Sektor	Pengaruh	Variabel Eksogen			Total
		X ₁	X ₂	Y	
PTMB					
	Langsung Z X ₁	0,0864			
	Melalui X ₂	0,0055			
	Melalui Y	-0,0149			
	Total	0,0770			0,0770
	Langsung Z X ₂		0,0119		
	Melalui X ₁		0,0055		
	Melalui Y		-0,0063		
	Total		0,0111		0,0111
	Langsung ZY			0,1756	0,1756
	Pengaruh simultan X ₁ , X ₂ , dan Y				0,2632
	Pengaruh variabel luar				0,7363

Berdasarkan sektor pertambangan (PTMB), pengaruh langsung premi risiko terhadap *underpricing* ($\rho_{z x_1}^2$) sebesar 0,0864, pengaruh tidak langsung premi risiko terhadap *underpricing* yang melalui hubungannya dengan kerentanan pasar ($\rho_{z x_1} \times r_{x_1 x_2} \times \rho_{z x_2}$) sebesar 0,0055, pengaruh tidak langsung premi risiko terhadap *underpricing* yang melalui hubungannya dengan informasi asimetri ($\rho_{z x_1} \times \rho_{y x_1} \times \rho_{z y}$) sebesar -0,0149. Pengaruh langsung kerentanan pasar terhadap *underpricing* ($\rho_{z x_2}^2$) sebesar 0,0119, pengaruh tidak langsung kerentanan pasar terhadap *underpricing* yang melalui hubungannya dengan premi risiko ($\rho_{z x_2} \times r_{x_2 x_1} \times \rho_{z x_1}$) sebesar 0,0055, pengaruh tidak langsung kerentanan pasar terhadap *underpricing* yang melalui hubungannya dengan informasi asimetri

$(\rho_{zx_2} \times \rho_{yx_2} \times \rho_{zy})$ sebesar -0,0063. Pengaruh langsung informasi asimetri terhadap *underpricing* (ρ_{zy}^2) sebesar 0,1756. Dengan demikian jelas menunjukkan bahwa total pengaruh premi risiko, kerentanan pasar, dan informasi asimetri terhadap *underpricing* sebesar 0,2637 (26,37%) dan pengaruh faktor lain sebesar 0,7363 (73,63%).



Tabel 4.13.
Pengaruh Langsung dan Tidak Langsung Serta Pengaruh Total Variabel Eksogen
Berdasarkan Sektor Aneka Industri (ANID)

Sektor	Pengaruh	Variabel Eksogen			Total
		X ₁	X ₂	Y	
ANID	Langsung Z X ₁	0,0388			
	Melalui X ₂	-0,0022			
	Melalui Y	0,0124			
	Total	0,0490			0,0490
	Langsung Z X ₂		0,0094		
	Melalui X ₁		-0,0022		
	Melalui Y		-0,0023		
	Total		0,0049		0,0049
	Langsung ZY			0,0740	0,0740
	Pengaruh simultan X ₁ , X ₂ , dan Y				0,1279
	Pengaruh variabel luar				0,8721

Berdasarkan sektor aneka industri (ANID), pengaruh langsung premi risiko terhadap *underpricing* ($\rho_{zx_1}^2$) sebesar 0,0388, pengaruh tidak langsung premi risiko terhadap *underpricing* yang melalui hubungannya dengan kerentanan pasar ($\rho_{zx_1} \times r_{x_1x_2} \times \rho_{zx_2}$) sebesar -0,0022, pengaruh tidak langsung premi risiko terhadap *underpricing* yang melalui hubungannya dengan informasi asimetri ($\rho_{zx_1} \times \rho_{yx_1} \times \rho_{zy}$) sebesar 0,0124. Pengaruh langsung kerentanan pasar terhadap *underpricing* ($\rho_{zx_2}^2$) sebesar 0,0094, pengaruh tidak langsung kerentanan pasar terhadap *underpricing* yang melalui hubungannya dengan premi risiko ($\rho_{zx_2} \times r_{x_2x_1} \times \rho_{zx_1}$) sebesar -0,0022, pengaruh tidak langsung kerentanan pasar

terhadap *underpricing* yang melalui hubungannya dengan informasi asimetri ($\rho_{z_2} \times \rho_{y_2} \times \rho_{zy}$) sebesar -0,0023. Pengaruh langsung informasi asimetri terhadap *underpricing* (ρ_{zy}^2) sebesar 0,0740. Dengan demikian jelas menunjukkan bahwa total pengaruh premi risiko, kerentanan pasar, dan informasi asimetri terhadap *underpricing* sebesar 0,1279 (12,79%) dan pengaruh faktor lain sebesar 0,8721 (87,21%).

Dari Tabel 4.4. dan Tabel 4.5.- 4.14. dapat diketahui juga bahwa variabel yang secara signifikan berpengaruh terhadap *underpricing* pada tingkat signifikansi 0,05 adalah variabel kerentanan pasar di sektor keuangan (KEUG) dengan *standardized coefficients* beta -0,718. Pengaruh total kerentanan pasar terhadap *underpricing* tersebut adalah sebesar 0,5084 (50,84%). Hal ini menunjukkan bahwa kerentanan pasar mampu menjelaskan 50,84% variasi *underpricing*, sedangkan 49,16% dijelaskan oleh faktor lain.

Koefisien kerentanan pasar (dengan proksi beta) bertanda negatif yang bermakna bahwa semakin tinggi kerentanan pasar maka semakin rendah *underpricing*. Kerentanan pasar (dengan proksi beta) mencerminkan risiko saham, semakin tinggi kerentanan pasar berarti semakin tinggi risiko saham. Semakin tinggi tingkat risiko saham maka investor akan mensyaratkan adanya imbal hasil yang tinggi sebagai kompensasi atas risiko yang ditanggungnya. Oleh karena itu, seharusnya hubungan antara kerentanan pasar dengan *underpricing* adalah positif. Hubungan negatif antara kerentanan pasar dan *underpricing* sebagaimana disajikan pada Tabel 4.4. disebabkan oleh transaksi perdagangan saham yang jarang terjadi atau disebut dengan pasar yang tipis (*thin market*). Jogiyanto (2003)

menjelaskan bahwa transaksi perdagangan saham yang jarang terjadi ini merupakan ciri dari pasar modal yang sedang berkembang. Transaksi perdagangan yang jarang terjadi dapat mengakibatkan kerentanan pasar (beta) bias karena adanya perdagangan yang tidak sinkron (*non synchronous trading*). Perdagangan yang tidak sinkron terjadi karena adanya beberapa saham yang tidak mengalami perdagangan untuk beberapa waktu. Akibatnya, harga saham pada periode ke t merupakan harga saham terakhir kalinya diperdagangkan, misal periode t-1 atau periode t-2 dan seterusnya, bukan harga saham hasil perdagangan pada periode ke t.

Dari pengujian hipotesis secara simultan ini menghasilkan beberapa kesimpulan statistik sebagai berikut :

- 1). (a) berdasarkan keseluruhan jenis sektor (SJSK) keeratan hubungan premi risiko dengan informasi asimetri sebesar -0,0130, antara kerentanan pasar dengan informasi asimetri sebesar -0,0800 masing-masing dengan arah negatif. (b) berdasarkan sektor perdagangan, jasa dan investasi (PDJS) keeratan hubungan premi risiko dengan informasi asimetri sebesar -0,0600, antara premi risiko dengan kerentanan pasar sebesar -0,1890 masing-masing dengan arah negatif. (c) berdasarkan sektor pertanian (PRTN) keeratan hubungan premi risiko dengan informasi asimetri sebesar 0,5750, antara premi risiko dengan kerentanan pasar sebesar 0,5550 masing-masing dengan arah positif. (d) berdasarkan sektor konstruksi, properti dan *real estate* (KPRE) keeratan hubungan premi risiko dengan informasi asimetri sebesar 0,2120 dengan arah positif, antara premi risiko dengan kerentanan pasar sebesar -

0,0760 dengan arah negatif. (e) berdasarkan sektor industri dasar dan kimia (IDKM) keeratan hubungan premi risiko dengan informasi asimetri sebesar 0,3080 dengan arah positif, antara premi risiko dengan kerentanan pasar sebesar -0,0550 dengan arah negatif. (f) berdasarkan sektor keuangan (KEUG) keeratan hubungan premi risiko dengan informasi asimetri sebesar -0,0550, antara premi risiko dengan kerentanan pasar sebesar -0,0620 masing-masing dengan arah negatif. (g) berdasarkan sektor industri barang konsumsi (IBKS) keeratan hubungan premi risiko dengan informasi asimetri sebesar -0,1150, antara premi risiko dengan kerentanan pasar sebesar -0,1620 masing-masing dengan arah negatif. (h) berdasarkan sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi (IUTI) keeratan hubungan premi risiko dengan informasi asimetri sebesar 0,4030, antara premi risiko dengan kerentanan pasar sebesar -0,3350 masing-masing dengan arah positif. (i) berdasarkan sektor pertambangan (PTMB) keeratan hubungan premi risiko dengan informasi asimetri sebesar 0,1450, antara premi risiko dengan kerentanan pasar sebesar 0,1600 masing-masing dengan arah positif. (j) berdasarkan sektor aneka industri (ANID) keeratan hubungan premi risiko dengan informasi asimetri sebesar -0,2410 dengan arah negatif, antara premi risiko dengan kerentanan pasar sebesar 0,1150 dengan arah positif.

- 2). (a) berdasarkan keseluruhan jenis sektor (SJSK) pengaruh langsung premi risiko terhadap informasi asimetri adalah sebesar $(-0,0110 \times -0,0110 \times 100\%) = 0,01\%$, pengaruh langsung kerentanan pasar terhadap informasi asimetri adalah sebesar $(-0,0800 \times -0,0800 \times 100\%) = 0,64\%$. (b) berdasarkan sektor

perdagangan, jasa dan investasi (PDJS) pengaruh langsung premi risiko terhadap informasi asimetri adalah sebesar $(-0,0340 \times -0,0340 \times 100\%) = 0,12\%$, pengaruh langsung kerentanan pasar terhadap informasi asimetri adalah sebesar $(-0,1840 \times -0,1840 \times 100\%) = 3,39\%$. (c) berdasarkan sektor pertanian (PRTN) pengaruh langsung premi risiko terhadap informasi asimetri adalah sebesar $(0,5760 \times 0,5760 \times 100\%) = 33,18\%$, pengaruh langsung kerentanan pasar terhadap informasi asimetri adalah sebesar $(0,5560 \times 0,5560 \times 100\%) = 30,91\%$. (d) berdasarkan sektor konstruksi, properti dan *real estate* (KPRE) pengaruh langsung premi risiko terhadap informasi asimetri adalah sebesar $(0,2050 \times 0,2050 \times 100\%) = 4,20\%$, pengaruh langsung kerentanan pasar terhadap informasi asimetri adalah sebesar $(-0,0370 \times -0,0370 \times 100\%) = 0,14\%$. (e) berdasarkan sektor industri dasar dan kimia (IDKM) pengaruh langsung premi risiko terhadap informasi asimetri adalah sebesar $(0,3070 \times 0,3070 \times 100\%) = 9,42\%$, pengaruh langsung kerentanan pasar terhadap informasi asimetri adalah sebesar $(-0,0450 \times -0,0450 \times 100\%) = 0,20\%$. (f) berdasarkan sektor keuangan (KEUG) pengaruh langsung premi risiko terhadap informasi asimetri adalah sebesar $(-0,0640 \times -0,0640 \times 100\%) = 0,41\%$, pengaruh langsung kerentanan pasar terhadap informasi asimetri adalah sebesar $(-0,0700 \times -0,0700 \times 100\%) = 0,49\%$. (g) berdasarkan sektor industri barang konsumsi (IBKS) pengaruh langsung premi risiko terhadap informasi asimetri adalah sebesar $(-0,0790 \times -0,0790 \times 100\%) = 0,62\%$, pengaruh langsung kerentanan pasar terhadap informasi asimetri adalah sebesar $(-0,1420 \times -0,1420 \times 100\%) = 2,02\%$. (h) berdasarkan sektor

infrastruktur, utilitas dan transportasi (IUTI) pengaruh langsung premi risiko terhadap informasi asimetri adalah sebesar $(0,3160 \times 0,3160 \times 100\%) = 9,99\%$, pengaruh langsung kerentanan pasar terhadap informasi asimetri adalah sebesar $(0,1940 \times 0,1940 \times 100\%) = 3,76\%$. (i) berdasarkan sektor pertambangan (PTMB) pengaruh langsung premi risiko terhadap informasi asimetri adalah sebesar $(0,1210 \times 0,1210 \times 100\%) = 1,46\%$, pengaruh langsung kerentanan pasar terhadap informasi asimetri adalah sebesar $(0,1390 \times 0,1390 \times 100\%) = 1,93\%$. (j) berdasarkan sektor aneka industri (ANID) pengaruh langsung premi risiko terhadap informasi asimetri adalah sebesar $(-0,2310 \times -0,2310 \times 100\%) = 5,34\%$, pengaruh langsung kerentanan pasar terhadap informasi asimetri adalah sebesar $(0,0890 \times 0,0890 \times 100\%) = 0,79\%$.

- 3). (a) berdasarkan keseluruhan jenis sektor (SJSK) pengaruh langsung premi risiko terhadap *underpricing* adalah sebesar $(-0,0340 \times -0,0340 \times 100\%) = 0,12\%$, pengaruh langsung kerentanan pasar terhadap *underpricing* adalah sebesar $(0,0620 \times 0,0620 \times 100\%) = 0,38\%$, pengaruh langsung informasi asimetri terhadap *underpricing* adalah sebesar $(0,0980 \times 0,0980 \times 100\%) = 0,96\%$. (b) berdasarkan sektor perdagangan, jasa dan investasi (PDJS) pengaruh langsung premi risiko terhadap *underpricing* adalah sebesar $(-0,0330 \times -0,0330 \times 100\%) = 0,11\%$, pengaruh langsung kerentanan pasar terhadap *underpricing* adalah sebesar $(0,0150 \times 0,0150 \times 100\%) = 0,02\%$, pengaruh langsung informasi asimetri terhadap *underpricing* adalah sebesar $(0,1630 \times 0,1630 \times 100\%) = 2,66\%$. (c) berdasarkan sektor pertanian (PRTN) pengaruh

langsung premi risiko terhadap *underpricing* adalah sebesar $(-0,0010 \times -0,0010 \times 100\%) = 0,0001\%$, pengaruh langsung kerentanan pasar terhadap *underpricing* adalah sebesar $(0,2650 \times 0,2650 \times 100\%) = 7,02\%$, pengaruh langsung informasi asimetri terhadap *underpricing* adalah sebesar $(0,7400 \times 0,7400 \times 100\%) = 54,76\%$. (d) berdasarkan sektor konstruksi, properti dan *real estate* (KPRE) pengaruh langsung premi risiko terhadap *underpricing* adalah sebesar $(-0,3010 \times -0,3010 \times 100\%) = 9,06\%$, pengaruh langsung kerentanan pasar terhadap *underpricing* adalah sebesar $(-0,0660 \times -0,0660 \times 100\%) = 0,44\%$, pengaruh langsung informasi asimetri terhadap *underpricing* adalah sebesar $(-0,1710 \times -0,1710 \times 100\%) = 2,92\%$. (e) berdasarkan sektor industri dasar dan kimia (IDKM) pengaruh langsung premi risiko terhadap *underpricing* adalah sebesar $(-0,2050 \times -0,2050 \times 100\%) = 4,20\%$, pengaruh langsung kerentanan pasar terhadap *underpricing* adalah sebesar $(-0,0920 \times -0,0920 \times 100\%) = 0,85\%$, pengaruh langsung informasi asimetri terhadap *underpricing* adalah sebesar $(-0,0010 \times -0,0010 \times 100\%) = 0,0001\%$. (f) berdasarkan sektor keuangan (KEUG) pengaruh langsung premi risiko terhadap *underpricing* adalah sebesar $(-0,1190 \times -0,1190 \times 100\%) = 1,42\%$, pengaruh langsung kerentanan pasar terhadap *underpricing* adalah sebesar $(-0,7180 \times -0,7180 \times 100\%) = 51,55\%$, pengaruh langsung informasi asimetri terhadap *underpricing* adalah sebesar $(0,0630 \times 0,0630 \times 100\%) = 0,40\%$. (g) berdasarkan sektor industri barang konsumsi (IBKS) pengaruh langsung premi risiko terhadap *underpricing* adalah sebesar $(0,0810 \times 0,0810 \times 100\%) = 0,66\%$, pengaruh langsung kerentanan pasar terhadap *underpricing* adalah

sebesar $(-0,1590 \times -0,1590 \times 100\%) = 2,53\%$, pengaruh langsung informasi asimetri terhadap *underpricing* adalah sebesar $(0,0170 \times 0,0170 \times 100\%) = 0,03\%$. (h) berdasarkan sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi (IUTI) pengaruh langsung premi risiko terhadap *underpricing* adalah sebesar $(-0,5700 \times -0,5700 \times 100\%) = 32,49\%$, pengaruh langsung kerentanan pasar terhadap *underpricing* adalah sebesar $(0,4890 \times 0,4890 \times 100\%) = 23,91\%$, pengaruh langsung informasi asimetri terhadap *underpricing* adalah sebesar $(0,5690 \times 0,5690 \times 100\%) = 32,38\%$. (i) berdasarkan sektor pertambangan (PTMB) pengaruh langsung premi risiko terhadap *underpricing* adalah sebesar $(0,2940 \times 0,2940 \times 100\%) = 8,64\%$, pengaruh langsung kerentanan pasar terhadap *underpricing* adalah sebesar $(0,1090 \times 0,1090 \times 100\%) = 1,19\%$, pengaruh langsung informasi asimetri terhadap *underpricing* adalah sebesar $(-0,4190 \times -0,4190 \times 100\%) = 17,56\%$. (j) berdasarkan sektor aneka industri (ANID) pengaruh langsung premi risiko terhadap *underpricing* adalah sebesar $(0,1970 \times 0,1970 \times 100\%) = 3,88\%$, pengaruh langsung kerentanan pasar terhadap *underpricing* adalah sebesar $(0,0970 \times 0,0970 \times 100\%) = 0,94\%$, pengaruh langsung informasi asimetri terhadap *underpricing* adalah sebesar $(-0,2720 \times -0,2720 \times 100\%) = 7,40\%$.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dapat ditarik kesimpulan statistik sebagai berikut :

- 1) Secara keseluruhan, untuk α penelitian sebesar 0,05, dapat disimpulkan bahwa berdasarkan keseluruhan jenis sektor (SJSK), sektor perdagangan, jasa dan investasi (PDJS), sektor konstruksi, properti dan *real estate* (KPRE), sektor

industri dasar dan kimia (IDKM), sektor keuangan (KEUG), sektor industri barang konsumsi (IBKS), sektor pertambangan (PTMB) dan sektor aneka industri (ANID) hubungan premi risiko dengan informasi asimetri, hubungan kerentanan pasar dengan informasi asimetri adalah tidak signifikan secara pengujian statistik. Berdasarkan sektor pertanian (PRTN) dan sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi (IUTI), hubungan premi risiko dengan informasi asimetri, hubungan kerentanan pasar dengan informasi asimetri adalah signifikan secara pengujian statistik untuk α penelitian sebesar 0,15 dengan arah positif.

- 2) Berdasarkan keseluruhan jenis sektor (SJSK), sektor perdagangan, jasa dan investasi (PDJS), sektor pertanian (PRTN), sektor konstruksi, properti dan real estate (KPRE), sektor keuangan (KEUG), sektor industri barang konsumsi (IBKS), sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi (IUTI), sektor pertambangan (PTMB) dan sektor aneka industri (ANID), pengaruh premi risiko terhadap informasi asimetri, pengaruh kerentanan pasar terhadap informasi asimetri adalah tidak signifikan secara pengujian statistik untuk α penelitian sebesar 0,05. Berdasarkan sektor industri dasar dan kimia (IDKM), pengaruh premi risiko terhadap informasi asimetri adalah signifikan secara pengujian statistik untuk α penelitian sebesar 0,15.
- 3) Berdasarkan keseluruhan jenis sektor (SJSK), sektor perdagangan, jasa dan investasi (PDJS), sektor pertanian (PRTN), sektor konstruksi, properti dan *real estate* (KPRE), sektor industri dasar dan kimia (IDKM), sektor industri barang konsumsi (IBKS), sektor pertambangan (PTMB) dan sektor aneka

industri (ANID), pengaruh premi risiko terhadap *underpricing*, pengaruh kerentanan pasar terhadap *underpricing*, pengaruh informasi asimetri terhadap *underpricing* adalah tidak signifikan secara pengujian statistik untuk α penelitian sebesar 0,05. Berdasarkan sektor keuangan (KEUG), pengaruh premi risiko terhadap *underpricing*, pengaruh informasi asimetri terhadap *underpricing* adalah tidak signifikan secara pengujian statistik untuk α penelitian sebesar 0,05, pengaruh kerentanan pasar terhadap *underpricing* adalah signifikan secara pengujian statistik untuk α penelitian sebesar 0,05. Berdasarkan sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi (IUTI), pengaruh premi risiko terhadap *underpricing*, pengaruh informasi asimetri terhadap *underpricing* adalah signifikan secara pengujian statistik untuk α penelitian sebesar 0,15, pengaruh kerentanan pasar terhadap *underpricing* adalah tidak signifikan secara pengujian statistik untuk α penelitian sebesar 0,05.

4.4. Pengaruh Secara Moderator Manajemen Laba Terhadap Hubungan Antara Informasi Asimetri dengan *Underpricing*

Untuk pengujian hipotesis ketiga menggunakan uji nilai selisih mutlak (Imam,2002) dengan model (3.5). Hasil pengujian pengaruh secara moderator manajemen laba terhadap hubungan antara informasi asimetri dengan *underpricing* dirangkum dalam Tabel 4.14.

Tabel 4.14.

Deskripsi Statistik Hasil Regresi Pengaruh Secara Moderator Manajemen Laba Terhadap Hubungan Antara Informasi Asimetri Dengan *Underpricing*

Sektor	Keterangan	Koef Beta	t-value	Sig.	R square	F-test	Sig.
SJSK	<i>Constant</i>	6.259E-02	1.242	0.217	0.115	4.113	0.009*
	Zscore (manajemen laba)	-0.043	-0.813	0.419			
	Zscore (informasi Asimetri)	1.842E-02	0.714	0.477			
	ABSml_ia	-0.034	-0.749	0.456			
PDJS	<i>Constant</i>	-0.021	-0.098	0.923	0.105	0.506	0.685
	Zscore (manajemen laba)	-0.127	-0.769	0.456			
	Zscore (informasi Asimetri)	6.680E-02	0.517	0.614			
	ABSml_ia	0.182	1.112	0.286			
PRTN	<i>Constant</i>	0.387	n.a ²⁾	n.a	1.000	n.a	n.a ¹⁾
	Zscore (manajemen laba)	-0.259	n.a	n.a			
	Zscore (informasi Asimetri)	0.433	n.a	n.a			
	ABSml_ia	2.048E-02	n.a	n.a			
KPRE	<i>Constant</i>	-0.039	-0.546	0.600	0.086	0.249	0.860
	Zscore (manajemen laba)	-0.016	-0.333	0.748			
	Zscore (informasi Asimetri)	-0.022	-0.485	0.641			
	ABSml_ia	6.713E-02	0.810	0.441			
IDKM	<i>Constant</i>	-0.026	-0.865	0.407	0.048	0.168	0.916
	Zscore (manajemen laba)	-0.001	-0.033	0.975			
	Zscore (informasi Asimetri)	0.000	-0.010	0.992			
	ABSml_ia	1.480E-02	0.506	0.624			
KEUG	<i>Constant</i>	-0.144	-2.036	0.053	0.558	9.682	0.000*
	Zscore (manajemen laba)	-0.271	-3.842	0.001*			
	Zscore (informasi Asimetri)	-0.075	-1.980	0.060**			
	ABSml_ia	0.112	1.877	0.073**			
IBKS	<i>Constant</i>	9.069E-03	0.253	0.809	0.146	0.342	0.796
	Zscore (manajemen laba)	-0.004	-0.096	0.927			
	Zscore (informasi Asimetri)	4.515E-03	0.117	0.910			
	ABSml_ia	-0.060	-0.940	0.383			
IUTI	<i>Constant</i>	6.524E-04	n.a ²⁾	n.a	1.000	n.a	n.a ¹⁾
	Zscore (manajemen laba)	0.000	n.a	n.a			
	Zscore (informasi Asimetri)	0.000	n.a	n.a			
	ABSml_ia	0.000	n.a	n.a			
PTMB	<i>Constant</i>	.167	n.a ²⁾	n.a	1.000	n.a	n.a ¹⁾
	Zscore (manajemen laba)	-0.067	n.a	n.a			
	Zscore (informasi Asimetri)	n.a	n.a	n.a			
	ABSml_ia	-0.150	n.a	n.a			
ANID	<i>Constant</i>	-0.014	-0.505	0.640	0.435	1.025	.470
	Zscore (manajemen laba)	-0.025	-1.205	0.295			
	Zscore (informasi Asimetri)	-0.024	-1.504	0.207			
	ABSml_ia	1.486E-02	0.750	0.495			

* = signifikan pada level 5 % ** = signifikan pada level 10 % *** = signifikan pada level 15 %

- 1) *not available* (n.a) karena df (derajat kebebasan) = 0 dan jumlah sampel = jumlah parameter
- 2) Untuk model final dengan variabel Zscore-manajemen laba, Zscore-informasi asimetri, terdapat *singular matrix variant-covariant* sehingga perhitungan statistik tidak dapat dihitung.

Pengujian hipotesis ketiga yang bertujuan menganalisis apakah manajemen laba secara moderator berpengaruh terhadap hubungan antara informasi asimetri dengan *underpricing* menunjukkan bahwa 1) berdasarkan keseluruhan jenis sektor (SJSK), secara parsial manajemen laba tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Hal ini dapat dilihat dari angka signifikansinya sebesar 0.419. Arah koefisien beta menunjukkan angka negatif berarti semakin besar manajemen laba, menyebabkan *underpricing* semakin rendah. Demikian juga dengan informasi asimetri yang menunjukkan angka signifikansi 0.477, yang berarti tidak signifikan. Hubungan antara manajemen laba dengan informasi asimetri tersebut bukan merupakan hubungan moderator, hal ini dapat terlihat dari angka signifikansinya sebesar 0.456. 2) berdasarkan sektor perdagangan, jasa dan investasi (PDJS), angka signifikansi untuk manajemen laba sebesar 0.456 berarti manajemen laba secara parsial tidak dapat menjelaskan secara signifikan perubahan *underpricing*, demikian juga dengan informasi asimetri yang menunjukkan angka signifikansi 0.614, yang berarti tidak signifikan. Hubungan antara manajemen laba dengan informasi asimetri tersebut bukan merupakan hubungan moderator, hal ini dapat terlihat dari angka signifikansinya sebesar 0.286 yang jauh lebih besar dari 0,05. 3) berdasarkan sektor konstruksi, properti dan *real estate* (KPRE), menunjukkan bahwa secara parsial baik manajemen laba maupun informasi asimetri tidak signifikan pada level 0,05. Hal ini dapat dilihat dari angka signifikansinya manajemen laba sebesar 0.748 dan signifikansi informasi asimetri menunjukkan angka sebesar 0.641, yang berarti tidak signifikan. Hubungan antara manajemen laba dengan informasi asimetri tersebut bukan merupakan hubungan moderator,

hal ini dapat terlihat dari angka signifikansinya sebesar 0.441. 4) berdasarkan sektor industri dasar dan kimia (IDKM), secara parsial manajemen laba tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Hal ini dapat dilihat dari angka signifikansinya sebesar 0.975. Demikian juga dengan informasi asimetri yang menunjukkan angka signifikansi 0.992, yang berarti tidak signifikan. Hubungan antara manajemen laba dengan informasi asimetri tersebut bukan merupakan hubungan moderator, hal ini dapat terlihat dari angka signifikansinya sebesar 0.624. 5) berdasarkan sektor keuangan (KEUG), angka signifikansi untuk manajemen laba sebesar 0.001 berarti manajemen laba secara parsial berpengaruh terhadap *underpricing*. Sedangkan informasi asimetri menunjukkan angka signifikansi sebesar 0.060 yang berarti tidak signifikan. Namun, jika diambil keputusan pada tingkat signifikansi 10%, informasi asimetri secara parsial mempengaruhi *underpricing*. Hubungan antara manajemen laba dengan informasi asimetri tersebut bukan merupakan hubungan moderator, hal ini dapat terlihat dari angka signifikansinya sebesar 0.073. Namun, jika diambil keputusan pada tingkat signifikansi 10%, hubungan antara manajemen laba dengan informasi asimetri tersebut merupakan hubungan moderator. 6) berdasarkan sektor industri barang konsumsi (IBKS), menunjukkan bahwa secara parsial baik manajemen laba maupun informasi asimetri tidak signifikan pada level 0,05. Hal ini dapat dilihat dari angka signifikansi manajemen laba sebesar 0.927 dan signifikansi informasi asimetri menunjukkan angka sebesar 0.910, yang berarti tidak signifikan. Hubungan antara manajemen laba dengan informasi asimetri tersebut bukan merupakan hubungan moderator, hal ini dapat terlihat dari angka signifikansinya

sebesar 0.383. 7) berdasarkan sektor aneka industri (ANID), angka signifikansi untuk manajemen laba sebesar 0.295 berarti manajemen laba secara parsial tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Demikian juga dengan informasi asimetri yang menunjukkan angka signifikansi 0.207, yang berarti tidak signifikan. Hubungan antara manajemen laba dengan informasi asimetri tersebut bukan merupakan hubungan moderator, hal ini dapat terlihat dari angka signifikansinya sebesar 0.495 yang jauh lebih besar dari 0,05. Sedangkan untuk pengujian hipotesis ketiga berdasarkan sektor pertanian (PRTN), sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi (IUTI) dan sektor pertambangan (PTMB) tidak dapat disimpulkan karena tidak didukung oleh data.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa berdasarkan sektor perdagangan, jasa dan investasi (PDJS), sektor pertanian (PRTN), sektor konstruksi, properti dan *real estate* (KPRE), sektor industri dasar dan kimia (IDKM), sektor industri barang konsumsi (IBKS), sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi (IUTI), sektor pertambangan (PTMB) dan sektor aneka industri (ANID); tidak ada pengaruh secara moderator manajemen laba terhadap hubungan antara informasi asimetri dengan *underpricing* pada tingkat signifikansi 5%. Berdasarkan keseluruhan jenis sektor (SJSK), dan sektor keuangan (KEUG), ada pengaruh secara moderator manajemen laba terhadap hubungan antara informasi asimetri dengan *underpricing* pada tingkat signifikansi 5%. Berdasarkan nilai *R square* dan hasil uji ANOVA dengan nilai F test yang signifikan sebagaimana disajikan pada Tabel 4.15. memberikan petunjuk bahwa untuk keseluruhan jenis sektor (SJSK), pengaruh secara moderator manajemen laba menjelaskan variasi

hubungan antara informasi asimetri dengan *underpricing* adalah sebesar 11,5%; untuk sektor keuangan (KEUG) pengaruh secara moderator manajemen laba menjelaskan variasi hubungan antara informasi asimetri dengan *underpricing* adalah sebesar 55,8%. Interpretasi dari hasil penelitian empiris ini menunjukkan bahwa secara simultan terdapat pengaruh secara moderator manajemen laba terhadap hubungan antara informasi asimetri dengan *underpricing* di keseluruhan jenis sektor (SJSK) dan di sektor keuangan (KEUG). Implikasi dari fakta hasil penelitian empiris ini menunjukkan pengaruh secara moderator manajemen laba dalam menjelaskan variasi hubungan antara informasi asimetri dengan *underpricing* rendah akibat adanya faktor lain yang lebih dominan dalam mempengaruhi hubungan antara informasi asimetri dengan *underpricing*. Faktor lain yang dimaksud dapat berupa pengaruh dari kinerja fundamental perusahaan misalnya operasi dan keuangan dan struktur dewan komisaris perusahaan. Untuk memperoleh bukti empiris yang lebih akurat tentang pengaruh moderator manajemen laba terhadap hubungan antara informasi asimetri dengan *underpricing* diperlukan adanya penelitian lebih lanjut dengan memasukkan faktor kinerja fundamental perusahaan dan struktur dewan komisaris sehingga efek pengganggu dapat diminimalkan.

Hasil yang disajikan dalam Tabel 4.15. juga menunjukkan bahwa berdasarkan keseluruhan jenis sektor (SJSK), sektor perdagangan, jasa dan investasi (PDJS), sektor pertanian (PRTN), sektor konstruksi, properti dan *real estate* (KPRE), sektor industri dasar dan kimia (IDKM), sektor industri barang konsumsi (IBKS), sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi (IUTI), sektor pertambangan (PTMB)

dan sektor aneka industri (ANID); manajemen laba secara parsial tidak berpengaruh terhadap *underpricing* dengan tingkat signifikansi 5%. Berdasarkan sektor keuangan (KEUG), manajemen laba secara parsial berpengaruh terhadap *underpricing* dengan tingkat signifikansi 5%, dan informasi asimetri secara parsial berpengaruh terhadap *underpricing* dengan tingkat signifikansi 10%. Interpretasi dari fakta hasil penelitian empiris ini adalah bahwa di sektor keuangan (KEUG) manajemen laba dan informasi asimetri secara parsial berpengaruh terhadap *underpricing* secara pengujian statistik. Variabel manajemen laba tersebut mempunyai pengaruh secara moderator terhadap hubungan antara informasi asimetri dengan *underpricing* pada tingkat signifikansi 10%. Hasil penelitian empiris ini melengkapi pendapat Richardson (1998) dan Teoh, *et.al.* (1998^a) mengenai manajemen laba. Implikasi dari fakta hasil penelitian empiris ini menunjukkan bahwa semakin besar manajemen laba maka pengaruh hubungan kausal dari informasi asimetri terhadap *underpricing* semakin melemah. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa manajemen laba secara moderator berpengaruh terhadap hubungan antara informasi asimetri dengan *underpricing* di sektor keuangan (KEUG).

4.5. Pengaruh Secara Moderator Ukuran Perusahaan Terhadap Hubungan Antara Informasi Asimetri dengan *Underpricing*

Untuk pengujian hipotesis keempat menggunakan uji nilai selisih mutlak (Imam,2002) dengan model (3.10.-3.13.). Hasil pengujian pengaruh secara moderator ukuran perusahaan terhadap hubungan antara informasi asimetri dengan *underpricing* dirangkum dalam Tabel 4.15.

Tabel 4.15.

Deskripsi Statistik Hasil Regresi Pengaruh Secara Moderator Ukuran Perusahaan Terhadap Hubungan Antara Informasi Asimetri Dengan *Underpricing*

Panel A: Model I (Perusahaan Besar Berdasarkan indikator Ln Volume Perdagangan/pbV)							
Sektor	Keterangan	Koef Beta	t-value	Sig.	R square	F-test	Sig.
SJSK	<i>Constant</i>	0.118	1.616	0.111	0.073	1.729	0.170
	Zscore: ukuran perusahaan(pbV)	2.885E-02	0.625	0.534			
	Zscore (informasi Asimetri)	0.105	2.220	0.030*			
	ABSpbV_ia	-4.428E-02	-0.819	0.416			
PDJS	<i>Constant</i>	-0.272	-0.786	0.452	0.380	1.841	0.210
	Zscore: ukuran perusahaan(pbV)	-6.919E-04	-0.004	0.997			
	Zscore (informasi Asimetri)	0.276	1.411	0.192			
	ABSpbV_ia	0.535	2.078	0.067**			
PRTN	<i>Constant</i>	2.3E+14	n.a ²⁾	n.a	1.000	n.a	n.a ¹⁾
	Zscore: ukuran perusahaan(pbV)	n.a	n.a	n.a			
	Zscore (informasi Asimetri)	n.a	n.a	n.a			
	ABSpbV_ia	1.6E+14	n.a	n.a			
KPRE	<i>Constant</i>	0.138	1.281	0.256	0.284	0.663	0.610
	Zscore: ukuran perusahaan(pbV)	3.211E-02	0.433	0.683			
	Zscore (informasi Asimetri)	-6.303E-02	-1.210	0.281			
	ABSpbV_ia	-6.760E-02	-0.715	0.507			
IDKM	<i>Constant</i>	-3.764E-02	-0.679	0.519	0.264	0.839	0.514
	Zscore: ukuran perusahaan(pbV)	1.615E-02	0.405	0.698			
	Zscore (informasi Asimetri)	4.273E-02	0.981	0.359			
	ABSpbV_ia	2.614E-02	0.711	0.500			
KEUG	<i>Constant</i>	-0.124	-0.677	0.512	0.015	0.055	0.982
	Zscore: ukuran perusahaan(pbV)	-2.695E-04	-0.003	0.998			
	Zscore (informasi Asimetri)	-1.915E-03	-0.017	0.987			
	ABSpbV_ia	4.651E-02	0.310	0.763			
IBKS	<i>Constant</i>	-4.985E-02	n.a ²⁾	n.a	1.000	n.a	n.a ¹⁾
	Zscore: ukuran perusahaan(pbV)	-2.063E-02	n.a	n.a			
	Zscore (informasi Asimetri)	1.932E-02	n.a	n.a			
	ABSpbV_ia	2.875E-02	n.a	n.a			
IUTI	<i>Constant</i>	6.148E-03	0.239	0.827	0.476	0.909	0.530
	Zscore: ukuran perusahaan(pbV)	9.366E-03	0.780	0.492			
	Zscore (informasi Asimetri)	1.463E-02	1.205	0.315			
	ABSpbV_ia	-1.436E-02	-0.647	0.564			

PTMB	<i>Constant</i>	1.718E-02	2.891	0.212	0.998	135.8 94	0.063*
	Zscore: ukuran perusahaan(pbV)	1.949E-02	5.984	0.105***			
	Zscore (informasi Asimetri)	-6.153E-02	-19.162	0.033*			
	ABSpbV_ia	2.602E-03	0.405	0.755			
ANID	<i>Constant</i>	-2.957E-02	n.a ²⁾	n.a	1.000	n.a	n.a ¹⁾
	Zscore: ukuran perusahaan(pbV)	-1.857E-02	n.a	n.a			
	Zscore (informasi Asimetri)	1.841E-02	n.a	n.a			
	ABSpbV_ia	5.551E-02	n.a	n.a			
Panel B: Model II (Perusahaan Kecil Berdasarkan indikator Ln Volume Perdagangan/pkV)							
Sektor	Keterangan	Koef Beta	t-value	Sig.	R square	F-test	Sig.
SJSK	<i>Constant</i>	2.959E-02	1.084	0.281	0.016	0.496	0.686
	Zscore: ukuran perusahaan(pkV)	4.220E-03	0.264	0.793			
	Zscore (informasi Asimetri)	-1.800E-02	-1.173	0.244			
	ABSpkV_ia	-4.684E-03	-0.234	0.816			
PDJS	<i>Constant</i>	0.100	1.774	0.096	0.242	1.598	0.232
	Zscore: ukuran perusahaan(pkV)	-4.922E-02	-1.529	0.147***			
	Zscore (informasi Asimetri)	-4.907E-02	-1.760	0.099**			
	ABSpkV_ia	-7.019E-02	-1.802	0.092			
PRTN	<i>Constant</i>	1.043	n.a ²⁾	n.a	1.000	n.a	n.a ¹⁾
	Zscore: ukuran perusahaan(pkV)	0.213	n.a	n.a			
	Zscore (informasi Asimetri)	n.a	n.a	n.a			
	ABSpkV_ia	-0.712	n.a	n.a			
KPRE	<i>Constant</i>	-1.994E-02	-0.905	0.387	0.058	0.204	0.891
	Zscore: ukuran perusahaan(pkV)	-1.215E-02	-0.772	0.458			
	Zscore (informasi Asimetri)	2.070E-03	0.129	0.900			
	ABSpkV_ia	-4.192E-03	-0.216	0.833			
IDKM	<i>Constant</i>	0.177	0.931	0.376	0.089	0.295	0.828
	Zscore: ukuran perusahaan(pkV)	-3.025E-03	-0.028	0.978			
	Zscore (informasi Asimetri)	-7.486E-02	-0.776	0.458			
	ABSpkV_ia	-8.629E-02	-0.586	0.572			
KEUG	<i>Constant</i>	2.975E-02	0.912	0.379	0.102	0.491	0.695
	Zscore: ukuran perusahaan(pkV)	1.810E-02	0.698	0.498			
	Zscore (informasi Asimetri)	1.886E-02	0.871	0.400			
	ABSpkV_ia	4.527E-03	0.166	0.871			
IBKS	<i>Constant</i>	2.161E-02	0.380	0.717	0.055	0.115	0.948
	Zscore: ukuran perusahaan(pkV)	1.295E-02	0.433	0.680			
	Zscore (informasi Asimetri)	1.959E-03	0.091	0.931			
	ABSpkV_ia	-2.628E-02	-0.587	0.578			
IUTI	<i>Constant</i>	5.541E-03	n.a ²⁾	n.a	1.000	n.a	n.a ¹⁾
	Zscore: ukuran perusahaan(pkV)	1.363E-02	n.a	n.a			
	Zscore (informasi Asimetri)	n.a	n.a	n.a			
	ABSpkV_ia	2.604E-03	n.a	n.a			
PTMB	<i>Constant</i>	1.720E-03	n.a ²⁾	n.a	1.000	n.a	n.a ¹⁾
	Zscore: ukuran perusahaan(pkV)	n.a	n.a	n.a			
	Zscore (informasi Asimetri)	6.727E-02	n.a	n.a			
	ABSpkV_ia	-2.523E-02	n.a	n.a			
ANID	<i>Constant</i>	-0.127	-1.267	0.241	0.469	2.358	0.148***
	Zscore: ukuran perusahaan(pkV)	0.147	1.968	0.085**			
	Zscore (informasi Asimetri)	-9.445E-02	-1.850	0.102**			
	ABSpkV_ia	0.173	2.080	0.071**			
Panel C : Model III (Perusahaan Besar Berdasarkan indikator Ln Total Aktiva/pbA)							
Sektor	Keterangan	Koef Beta	t-value	Sig.	R square	F-test	Sig.
SJSK	<i>Constant</i>	5.525E-02	1.955	0.052	0.059	3.281	0.023*
	Zscore: ukuran perusahaan(pbA)	-4.493E-02	-2.396	0.018*			
	Zscore (informasi Asimetri)	1.127E-02	0.626	0.532			
	ABSpbA_ia	-2.012E-02	-1.002	0.318			

PDJS	<i>Constant</i>	0.125	1.023	0.316	0.054	0.495	0.689
	Zscore: ukuran perusahaan(pbA)	-8.119E-02	-1.112	0.276			
	Zscore (informasi Asimetri)	4.088E-02	0.550	0.587			
	ABSpbA_ia	-2.918E-02	-0.304	0.764			
PRTN	<i>Constant</i>	-0.138	-0.914	0.529	0.940	5.257	0.308
	Zscore: ukuran perusahaan(pbA)	-0.242	-1.403	0.394			
	Zscore (informasi Asimetri)	0.141	0.906	0.531			
	ABSpbA_ia	0.245	2.640	0.230			
KPRE	<i>Constant</i>	1.677E-02	0.449	0.659	0.177	1.360	0.285
	Zscore: ukuran perusahaan(pbA)	-3.655E-02	-1.641	0.117***			
	Zscore (informasi Asimetri)	-2.945E-02	-1.351	0.193			
	ABSpbA_ia	-5.812E-04	-0.023	0.982			
IDKM	<i>Constant</i>	0.109	1.325	0.200	0.157	1.241	0.321
	Zscore: ukuran perusahaan(pbA)	-9.398E-02	-1.834	0.082			
	Zscore (informasi Asimetri)	-3.441E-02	-0.691	0.498			
	ABSpbA_ia	-5.015E-02	-0.938	0.359			
KEUG	<i>Constant</i>	2.385E-02	0.316	0.754	0.071	0.716	0.551
	Zscore: besaran perusahaan(pbA)	-2.160E-02	-0.456	0.652			
	Zscore (informasi Asimetri)	3.723E-02	0.909	0.371			
	ABSpbA_ia	-4.685E-02	-0.767	0.449			
IBKS	<i>Constant</i>	2.896E-02	0.914	0.382	0.218	0.929	0.462
	Zscore: ukuran perusahaan(pbA)	-1.754E-02	-1.094	0.299			
	Zscore (informasi Asimetri)	7.867E-03	0.496	0.630			
	ABSpbA_ia	-1.173E-02	-0.444	0.667			
IUTI	<i>Constant</i>	-2.641E-02	-1.899	0.106	0.391	1.286	0.362
	Zscore: ukuran perusahaan(pbA)	4.623E-03	0.560	0.596			
	Zscore (informasi Asimetri)	1.300E-02	1.624	0.156			
	ABSpbA_ia	8.783E-03	0.822	0.443			
PTMB	<i>Constant</i>	-0.121	-2.355	0.078	0.635	2.324	0.216
	Zscore: ukuran perusahaan(pbA)	7.075E-02	1.941	0.124***			
	Zscore (informasi Asimetri)	-4.024E-02	-1.984	0.118***			
	ABSpbA_ia	0.118	2.357	0.078**			
ANID	<i>Constant</i>	-7.684E-02	-0.880	0.396	0.278	1.544	0.254
	Zscore: ukuran perusahaan(pbA)	-7.770E-03	-0.181	0.859			
	Zscore (informasi Asimetri)	-9.944E-02	-1.958	0.074**			
	ABSpbA_ia	0.115	1.590	0.138***			
Panel D : Model IV (Perusahaan Kecil Berdasarkan indikator Ln Total Aktiva/pkA)							
Sektor	Keterangan	Koef Beta	t-value	Sig.	R square	F-test	Sig.
PDJS	<i>Constant</i>	1.1E+13	n.a ²⁾	n.a	1.000	n.a	n.a ¹⁾
	Zscore: ukuran perusahaan(pkA)	n.a	n.a	n.a			
	Zscore (informasi Asimetri)	n.a	n.a	n.a			
	ABSpkA_ia	-7.8E+12	n.a	n.a			

*= signifikan pada level 5 % **= signifikan pada level 10 % *** = signifikan pada level 15 %

- 1) *not available* (n.a) karena df (derajat kebebasan) = 0 dan jumlah sampel = jumlah parameter
- 2) Untuk model final dengan variabel Zscore-ukuran perusahaan, dan Zscore-informasi asimetri, terdapat *singular matrix variant-covariant* sehingga perhitungan statistik tidak dapat dihitung.

Pengujian hipotesis keempat yang bertujuan menganalisis apakah perusahaan besar berdasarkan indikator Ln volume perdagangan (Panel A) secara moderator berpengaruh terhadap hubungan antara informasi asimetri dengan *underpricing*,

menunjukkan bahwa 1) berdasarkan keseluruhan jenis sektor (SJSK) (Panel A), perusahaan besar berdasarkan indikator Ln volume perdagangan secara parsial tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Hal ini dapat dilihat dari angka signifikansinya sebesar 0.534. Arah koefisien beta menunjukkan angka positif berarti semakin besar ukuran perusahaan berdasarkan indikator volume perdagangan, semakin besar pula *underpricing*. Informasi asimetri menunjukkan angka signifikansi 0.030, yang berarti signifikan. Namun, hubungan antara perusahaan besar berdasarkan indikator Ln volume perdagangan dengan informasi asimetri tersebut bukan merupakan hubungan moderator, hal ini dapat terlihat dari angka signifikansinya sebesar 0.416. 2) berdasarkan sektor perdagangan, jasa dan investasi (PDJS) (Panel A), angka signifikansi untuk perusahaan besar berdasarkan indikator Ln volume perdagangan sebesar 0.997 berarti perusahaan besar berdasarkan indikator Ln volume perdagangan secara parsial tidak dapat menjelaskan secara signifikan perubahan *underpricing*, demikian juga dengan informasi asimetri yang menunjukkan angka signifikansi 0.192, yang berarti tidak signifikan. Hubungan antara perusahaan besar berdasarkan indikator Ln volume perdagangan dengan informasi asimetri tersebut bukan merupakan hubungan moderator, hal ini dapat terlihat dari angka signifikansinya sebesar 0.067 yang jauh lebih besar dari 0,05. Namun jika diambil keputusan tingkat signifikansi 10% maka dapat disimpulkan bahwa hubungan antara perusahaan besar berdasarkan indikator Ln volume perdagangan dengan informasi asimetri tersebut merupakan hubungan moderator. 3) berdasarkan sektor konstruksi, properti dan *real estate* (KPRE) (Panel A), menunjukkan bahwa secara parsial baik perusahaan besar

berdasarkan indikator Ln volume perdagangan maupun informasi asimetri tidak signifikan pada level 0,05. Hal ini dapat dilihat dari angka signifikansi perusahaan besar berdasarkan indikator Ln volume perdagangan sebesar 0.683 dan signifikansi informasi asimetri menunjukkan angka sebesar 0.281, yang berarti tidak signifikan. Hubungan antara perusahaan besar berdasarkan indikator Ln volume perdagangan dengan informasi asimetri tersebut bukan merupakan hubungan moderator, hal ini dapat terlihat dari angka signifikansinya sebesar 0.507.

4) berdasarkan sektor industri dasar dan kimia (IDKM) (Panel A), perusahaan besar berdasarkan indikator Ln volume perdagangan secara parsial tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Hal ini dapat dilihat dari angka signifikansinya sebesar 0.698. Demikian juga dengan informasi asimetri yang menunjukkan angka signifikansi 0.359, yang berarti tidak signifikan. Hubungan antara perusahaan besar berdasarkan indikator Ln volume perdagangan dengan informasi asimetri tersebut bukan merupakan hubungan moderator, hal ini dapat terlihat dari angka signifikansinya sebesar 0.500.

5) berdasarkan sektor keuangan (KEUG) (Panel A), angka signifikansi untuk perusahaan besar berdasarkan indikator Ln volume perdagangan sebesar 0.998 berarti perusahaan besar berdasarkan indikator Ln volume perdagangan secara parsial tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Angka signifikansi informasi asimetri menunjukkan sebesar 0.987 yang berarti juga tidak signifikan. Hubungan antara perusahaan besar berdasarkan indikator Ln volume perdagangan dengan informasi asimetri tersebut bukan merupakan hubungan moderator, hal ini dapat terlihat dari angka signifikansinya sebesar 0.763.

6) berdasarkan sektor infrastruktur, utilitas dan

transportasi (IUTI) (Panel A), menunjukkan bahwa secara parsial baik perusahaan besar berdasarkan indikator Ln volume perdagangan maupun informasi asimetri tidak signifikan pada level 0,05. Hal ini dapat dilihat dari angka signifikansinya perusahaan besar berdasarkan indikator Ln volume perdagangan sebesar 0.492 dan signifikansi informasi asimetri menunjukkan angka sebesar 0.315, yang berarti tidak signifikan. Hubungan antara perusahaan besar berdasarkan indikator Ln volume perdagangan dengan informasi asimetri tersebut juga bukan merupakan hubungan moderator, hal ini dapat terlihat dari angka signifikansinya sebesar 0.564. 7) berdasarkan sektor pertambangan (PTMB), angka signifikansi untuk perusahaan besar berdasarkan indikator Ln volume perdagangan sebesar 0.105 berarti perusahaan besar berdasarkan indikator Ln volume perdagangan secara parsial tidak dapat menjelaskan secara signifikan perubahan *underpricing*. Namun jika diambil keputusan tingkat signifikansi 10% maka dapat disimpulkan bahwa perusahaan besar berdasarkan indikator Ln volume perdagangan secara parsial dapat menjelaskan secara signifikan perubahan *underpricing*. Demikian juga dengan informasi asimetri yang menunjukkan angka signifikansi 0.033, yang berarti signifikan. Namun, hubungan antara perusahaan besar berdasarkan indikator Ln volume perdagangan dengan informasi asimetri tersebut bukan merupakan hubungan moderator, hal ini dapat terlihat dari angka signifikansinya sebesar 0.755 yang jauh lebih besar dari 0,05. Sedangkan untuk pengujian hipotesis keempat berdasarkan sektor pertanian (PRTN) (Panel A), sektor industri barang konsumsi (IBKS) (Panel A) dan sektor aneka industri (ANID) (Panel A) tidak dapat disimpulkan karena tidak didukung oleh data.

Pengujian hipotesis keempat yang bertujuan menganalisis apakah perusahaan kecil berdasarkan indikator Ln volume perdagangan (Panel B) berpengaruh terhadap hubungan antara informasi asimetri dengan *underpricing*, menunjukkan bahwa 1) berdasarkan keseluruhan jenis sektor (SJSK) (Panel B), perusahaan kecil berdasarkan indikator Ln volume perdagangan secara parsial tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Hal ini dapat dilihat dari angka signifikansinya sebesar 0.793. Arah koefisien beta menunjukkan angka positif berarti semakin kecil ukuran perusahaan berdasarkan indikator volume perdagangan, semakin rendah *underpricing*. Informasi asimetri menunjukkan angka signifikansi 0.244, yang berarti tidak signifikan. Hubungan antara perusahaan kecil berdasarkan indikator Ln volume perdagangan dengan informasi asimetri tersebut bukan merupakan hubungan moderator, hal ini dapat terlihat dari angka signifikansinya sebesar 0.816. 2) berdasarkan sektor perdagangan, jasa dan investasi (PDJS) (Panel B), angka signifikansi untuk perusahaan kecil berdasarkan indikator Ln volume perdagangan sebesar 0.147 berarti perusahaan kecil berdasarkan indikator Ln volume perdagangan secara parsial tidak dapat menjelaskan secara signifikan perubahan *underpricing*, demikian juga dengan informasi asimetri yang menunjukkan angka signifikansi 0.099, yang berarti tidak signifikan. Namun jika diambil keputusan tingkat signifikansi 10% maka dapat disimpulkan bahwa perusahaan kecil berdasarkan indikator Ln volume perdagangan secara parsial dapat menjelaskan secara signifikan perubahan *underpricing*. Hubungan antara perusahaan kecil berdasarkan indikator Ln volume perdagangan dengan informasi asimetri tersebut bukan merupakan hubungan moderator, hal ini dapat terlihat dari

angka signifikansinya sebesar 0.092 yang jauh lebih besar dari 0,05. Namun jika diambil keputusan tingkat signifikansi 10% maka dapat disimpulkan bahwa hubungan antara perusahaan kecil berdasarkan indikator Ln volume perdagangan dengan informasi asimetri tersebut merupakan hubungan moderator. 3) berdasarkan sektor konstruksi, properti dan *real estate* (KPRE) (Panel B), menunjukkan bahwa secara parsial baik perusahaan kecil berdasarkan indikator Ln volume perdagangan maupun informasi asimetri tidak signifikan pada level 0,05. Hal ini dapat dilihat dari angka signifikansinya perusahaan kecil berdasarkan indikator Ln volume perdagangan sebesar 0.458 dan signifikansi informasi asimetri menunjukkan angka sebesar 0.900, yang berarti tidak signifikan. Hubungan antara perusahaan kecil berdasarkan indikator Ln volume perdagangan dengan informasi asimetri tersebut bukan merupakan hubungan moderator, hal ini dapat terlihat dari angka signifikansinya sebesar 0.833. 4) berdasarkan sektor industri dasar dan kimia (IDKM) (Panel B), perusahaan kecil berdasarkan indikator Ln volume perdagangan secara parsial tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Hal ini dapat dilihat dari angka signifikansinya sebesar 0.978. Demikian juga dengan informasi asimetri yang menunjukkan angka signifikansi 0.458, yang berarti tidak signifikan. Hubungan antara perusahaan kecil berdasarkan indikator Ln volume perdagangan dengan informasi asimetri tersebut bukan merupakan hubungan moderator, hal ini dapat terlihat dari angka signifikansinya sebesar 0.572. 5) berdasarkan sektor keuangan (KEUG) (Panel B), angka signifikansi untuk perusahaan kecil berdasarkan indikator Ln volume perdagangan sebesar 0.498 berarti perusahaan kecil berdasarkan indikator Ln

volume perdagangan secara parsial tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Angka signifikansi informasi asimetri menunjukkan sebesar 0.400 yang berarti juga tidak signifikan. Hubungan antara perusahaan kecil berdasarkan indikator Ln volume perdagangan dengan informasi asimetri tersebut bukan merupakan hubungan moderator, hal ini dapat terlihat dari angka signifikansinya sebesar 0.871. 6) berdasarkan sektor industri barang konsumsi (IBKS) (Panel B), menunjukkan bahwa secara parsial baik perusahaan kecil berdasarkan indikator Ln volume perdagangan maupun informasi asimetri tidak signifikan pada level 0,05. Hal ini dapat dilihat dari angka signifikansi perusahaan kecil berdasarkan indikator Ln volume perdagangan sebesar 0.680 dan signifikansi informasi asimetri menunjukkan angka sebesar 0.931, yang berarti tidak signifikan. Hubungan antara perusahaan kecil berdasarkan indikator Ln volume perdagangan dengan informasi asimetri tersebut bukan merupakan hubungan moderator, hal ini dapat terlihat dari angka signifikansinya sebesar 0.578. 7) berdasarkan sektor aneka industri (ANID), angka signifikansi untuk perusahaan kecil berdasarkan indikator Ln volume perdagangan sebesar 0.085 berarti perusahaan kecil berdasarkan indikator Ln volume perdagangan secara parsial tidak dapat menjelaskan secara signifikan perubahan *underpricing*. Namun jika diambil keputusan tingkat signifikansi 10% maka dapat disimpulkan bahwa perusahaan kecil berdasarkan indikator Ln volume perdagangan secara parsial dapat menjelaskan secara signifikan perubahan *underpricing*. Angka signifikansi informasi asimetri yang menunjukkan angka 0.102 jauh lebih besar dari 0,05, yang berarti tidak signifikan. Jika diambil keputusan tingkat signifikansi 10%

maka dapat disimpulkan bahwa informasi asimetri secara parsial dapat menjelaskan secara signifikan perubahan *underpricing*. Hubungan antara perusahaan kecil berdasarkan indikator Ln volume perdagangan dengan informasi asimetri tersebut bukan merupakan hubungan moderator, hal ini dapat terlihat dari angka signifikansinya sebesar 0.071. Namun, jika diambil keputusan tingkat signifikansi 10% maka dapat disimpulkan bahwa hubungan antara perusahaan kecil berdasarkan indikator Ln volume perdagangan dengan informasi asimetri tersebut merupakan hubungan moderator. Sedangkan untuk pengujian hipotesis keempat berdasarkan sektor pertanian (PRTN) (Panel B), sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi (IUTI) (Panel B) dan sektor pertambangan (PTMB) (Panel B) tidak dapat disimpulkan karena tidak didukung oleh data.

Selanjutnya, pengujian hipotesis keempat yang bertujuan menganalisis apakah perusahaan besar berdasarkan indikator Ln total aktiva (Panel C) berpengaruh terhadap hubungan antara informasi asimetri dengan *underpricing*, menunjukkan bahwa 1) berdasarkan keseluruhan jenis sektor (SJSK) (Panel C), secara parsial perusahaan besar berdasarkan indikator Ln total aktiva berpengaruh terhadap *underpricing*. Hal ini dapat dilihat dari angka signifikansinya sebesar 0.018. Arah koefisien beta menunjukkan angka negatif berarti semakin besar ukuran perusahaan berdasarkan indikator total aktiva, menyebabkan *underpricing* semakin rendah. Informasi asimetri menunjukkan angka signifikansi 0.532, yang berarti tidak signifikan. Namun, hubungan antara perusahaan besar berdasarkan indikator Ln total aktiva dengan informasi asimetri tersebut bukan merupakan hubungan moderator, hal ini dapat terlihat dari angka signifikansinya sebesar

0.318. 2) berdasarkan sektor perdagangan, jasa dan investasi (PDJS) (Panel C), angka signikansi untuk perusahaan besar berdasarkan indikator Ln total aktiva sebesar 0.276 berarti perusahaan besar berdasarkan indikator Ln total aktiva secara parsial tidak dapat menjelaskan secara signifikan perubahan *underpricing*, demikian juga dengan informasi asimetri yang menunjukkan angka signifikansi 0.587, yang berarti tidak signifikan. Hubungan antara perusahaan besar berdasarkan indikator Ln total aktiva dengan informasi asimetri tersebut bukan merupakan hubungan moderator, hal ini dapat terlihat dari angka signifikansinya sebesar 0.764 yang jauh lebih besar dari 0,05. 3) berdasarkan sektor pertanian (PRTN) (Panel C), menunjukkan bahwa secara parsial baik perusahaan besar berdasarkan indikator Ln total aktiva maupun informasi asimetri tidak signifikan pada level 0,05. Hal ini dapat dilihat dari angka signifikansinya perusahaan besar berdasarkan indikator Ln total aktiva sebesar 0.394 dan signifikansi informasi asimetri menunjukkan angka sebesar 0.531, yang berarti tidak signifikan. Hubungan antara perusahaan besar berdasarkan indikator Ln total aktiva dengan informasi asimetri tersebut bukan merupakan hubungan moderator, hal ini dapat terlihat dari angka signifikansinya sebesar 0.230. 4) berdasarkan sektor konstruksi, properti dan *real estate* (KPRE) (Panel C), perusahaan besar berdasarkan indikator Ln total aktiva secara parsial tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Hal ini dapat dilihat dari angka signifikansinya sebesar 0.117. Demikian juga dengan informasi asimetri yang menunjukkan angka signifikansi 0.193, yang berarti tidak signifikan. Hubungan antara perusahaan besar berdasarkan indikator Ln total aktiva dengan informasi asimetri tersebut bukan

merupakan hubungan moderator, hal ini dapat terlihat dari angka signifikansinya sebesar 0.982. 5) berdasarkan sektor industri dasar dan kimia (IDKM) (Panel C), angka signifikansi untuk perusahaan besar berdasarkan indikator Ln total aktiva sebesar 0.082 berarti perusahaan besar berdasarkan indikator Ln total aktiva secara parsial berpengaruh terhadap *underpricing*. Sedangkan, angka signifikansi informasi asimetri menunjukkan sebesar 0.498 yang berarti tidak signifikan. Hubungan antara perusahaan besar berdasarkan indikator Ln total aktiva dengan informasi asimetri tersebut bukan merupakan hubungan moderator, hal ini dapat terlihat dari angka signifikansinya sebesar 0.359. 6) berdasarkan sektor keuangan (KEUG) (Panel C), menunjukkan bahwa secara parsial baik perusahaan besar berdasarkan indikator Ln total aktiva maupun informasi asimetri tidak signifikan pada level 0,05. Hal ini dapat dilihat dari angka signifikansinya perusahaan besar berdasarkan indikator Ln total aktiva sebesar 0.652 dan signifikansi informasi asimetri menunjukkan angka sebesar 0.371, yang berarti tidak signifikan. Hubungan antara perusahaan besar berdasarkan indikator Ln total aktiva dengan informasi asimetri tersebut bukan merupakan hubungan moderator, hal ini dapat terlihat dari angka signifikansinya sebesar 0.449. 7) berdasarkan sektor industri barang konsumsi (IBKS), angka signifikansi untuk perusahaan besar berdasarkan indikator Ln total aktiva sebesar 0.299 berarti perusahaan besar berdasarkan indikator Ln total aktiva secara parsial tidak dapat menjelaskan secara signifikan perubahan *underpricing*. Demikian juga dengan informasi asimetri yang menunjukkan angka signifikansi 0.630, yang berarti tidak signifikan. Hubungan antara perusahaan besar berdasarkan indikator Ln total aktiva dengan informasi

asimetri tersebut bukan merupakan hubungan moderator, hal ini dapat terlihat dari angka signifikansinya sebesar 0.667 yang jauh lebih besar dari 0,05. 8) berdasarkan sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi (IUTI) (Panel C), angka signifikansi untuk perusahaan besar berdasarkan indikator Ln total aktiva sebesar 0.596 berarti perusahaan besar berdasarkan indikator Ln total aktiva secara parsial tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Angka signifikansi informasi asimetri menunjukkan sebesar 0.156 yang berarti juga tidak signifikan. Hubungan antara perusahaan besar berdasarkan indikator Ln total aktiva dengan informasi asimetri tersebut bukan merupakan hubungan moderator, hal ini dapat terlihat dari angka signifikansinya sebesar 0.443. 9) berdasarkan sektor pertambangan (PTMB) (Panel C), menunjukkan bahwa baik perusahaan besar berdasarkan indikator Ln total aktiva maupun informasi asimetri secara parsial tidak berpengaruh terhadap *underpricing* pada level 0,05. Hal ini dapat dilihat dari angka signifikansinya perusahaan besar berdasarkan indikator Ln total aktiva sebesar 0.124 dan signifikansi informasi asimetri menunjukkan angka sebesar 0.118, yang berarti tidak signifikan. Namun, jika diambil keputusan tingkat signifikansi 15% maka dapat disimpulkan bahwa perusahaan besar berdasarkan indikator Ln total aktiva dan informasi asimetri secara parsial dapat menjelaskan secara signifikan perubahan *underpricing*. Hubungan antara perusahaan besar berdasarkan indikator Ln total aktiva dengan informasi asimetri tersebut bukan merupakan hubungan moderator, hal ini dapat terlihat dari angka signifikansinya sebesar 0.078. Jika diambil keputusan tingkat signifikansi 10% maka dapat disimpulkan bahwa hubungan antara perusahaan besar berdasarkan indikator Ln total aktiva dengan

informasi asimetri tersebut merupakan hubungan moderator. 10) berdasarkan sektor aneka industri (ANID), angka signikansi untuk perusahaan besar berdasarkan indikator Ln total aktiva sebesar 0.859 berarti perusahaan besar berdasarkan indikator Ln total aktiva secara parsial tidak dapat menjelaskan secara signifikan perubahan *underpricing*. Demikian juga informasi asimetri yang menunjukkan angka signifikansi 0.074, yang berarti tidak signifikan. Jika diambil keputusan tingkat signifikansi 10% maka dapat disimpulkan bahwa informasi asimetri secara parsial dapat menjelaskan secara signifikan perubahan *underpricing*. Namun, hubungan antara perusahaan besar berdasarkan indikator Ln total aktiva dengan informasi asimetri tersebut bukan merupakan hubungan moderator, hal ini dapat terlihat dari angka signifikansinya sebesar 0.138 yang jauh lebih besar dari 0,05.

Pengujian hipotesis keempat yang bertujuan menganalisis apakah perusahaan kecil berdasarkan indikator Ln total aktiva (Panel D) berpengaruh terhadap hubungan antara informasi asimetri dengan *underpricing* tidak dapat disimpulkan karena tidak didukung oleh data.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis di muka menunjukkan bahwa 1) berdasarkan sektor pertambangan (PTMB) (Panel A), ukuran perusahaan (dengan proksi perusahaan besar berdasarkan indikator Ln volume perdagangan) secara parsial berpengaruh terhadap *underpricing* pada tingkat signifikansi 10%, dan ukuran perusahaan (dengan proksi perusahaan besar berdasarkan indikator Ln volume perdagangan) tersebut bukan merupakan pemoderator hubungan antara informasi asimetri dengan *underpricing*. Berdasarkan sektor perdagangan, jasa

dan investasi (PDJS) (Panel A), ukuran perusahaan (dengan proksi perusahaan besar berdasarkan indikator Ln volume perdagangan) secara parsial tidak berpengaruh terhadap *underpricing* pada tingkat signifikansi 5%, namun ukuran perusahaan (dengan proksi perusahaan besar berdasarkan indikator Ln volume perdagangan) tersebut merupakan pemoderator hubungan antara informasi asimetri dengan *underpricing* pada tingkat signifikansi 10%. 2) berdasarkan sektor perdagangan, jasa dan investasi (PDJS) (Panel B), ukuran perusahaan (dengan proksi perusahaan kecil berdasarkan indikator Ln volume perdagangan) secara parsial berpengaruh terhadap *underpricing* pada tingkat signifikansi 15%, dan ukuran perusahaan (dengan proksi perusahaan kecil berdasarkan indikator Ln volume perdagangan) tersebut merupakan pemoderator hubungan antara informasi asimetri dengan *underpricing* pada tingkat signifikansi 10%. Berdasarkan sektor aneka industri (ANID) (Panel B), ukuran perusahaan (dengan proksi perusahaan kecil berdasarkan indikator Ln volume perdagangan) secara parsial berpengaruh terhadap *underpricing* pada tingkat signifikansi 10%, dan ukuran perusahaan (dengan proksi perusahaan kecil berdasarkan indikator Ln volume perdagangan) tersebut merupakan pemoderator hubungan antara informasi asimetri dengan *underpricing* pada tingkat signifikansi 10%. 3) berdasarkan keseluruhan jenis sektor (SJSK) (Panel C), ukuran perusahaan (dengan proksi perusahaan besar berdasarkan indikator Ln total aktiva) secara parsial berpengaruh terhadap *underpricing* pada tingkat signifikansi 5%, namun ukuran perusahaan (dengan proksi perusahaan besar berdasarkan indikator Ln total aktiva) tersebut bukan merupakan pemoderator hubungan antara informasi asimetri dengan *underpricing*.

Berdasarkan sektor industri dasar dan kimia (IDKM) (Panel C), ukuran perusahaan (dengan proksi perusahaan besar berdasarkan indikator Ln total aktiva) secara parsial berpengaruh terhadap *underpricing* pada tingkat signifikansi 10%, namun ukuran perusahaan (dengan proksi perusahaan besar berdasarkan indikator Ln total aktiva) tersebut bukan merupakan pemoderator hubungan antara informasi asimetri dengan *underpricing*. Berdasarkan sektor pertambangan (PTMB) (Panel C), ukuran perusahaan (dengan proksi perusahaan besar berdasarkan indikator Ln total aktiva) secara parsial berpengaruh terhadap *underpricing* pada tingkat signifikansi 15%, dan ukuran perusahaan (dengan proksi perusahaan besar berdasarkan indikator Ln total aktiva) tersebut merupakan pemoderator hubungan antara informasi asimetri dengan *underpricing* pada tingkat signifikansi 10%. 4) berdasarkan (Panel D), ukuran perusahaan (dengan proksi perusahaan kecil berdasarkan indikator Ln total aktiva) tidak dapat disimpulkan apakah manajemen laba merupakan pemoderator hubungan antara informasi asimetri dengan *underpricing* karena tidak didukung oleh data. Hasil penelitian empiris di sektor aneka industri (ANID) (Panel B) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan (dengan proksi perusahaan kecil berdasarkan indikator Ln volume perdagangan) secara moderator berpengaruh terhadap hubungan antara informasi asimetri dengan *underpricing*. Hasil penelitian ini melengkapi pendapat *Kim et al.* (1993); *Siti dan Nur* (1998); dan *Misnen* (2004). Implikasi dari fakta hasil penelitian empiris ini menunjukkan bahwa semakin kecil ukuran perusahaannya (dengan proksi perusahaan kecil berdasarkan indikator Ln volume perdagangan) maka pengaruh hubungan kausal dari informasi asimetri terhadap

underpricing semakin menguat. Dengan demikian, investor sebaiknya tidak hanya mengutamakan investasinya pada kelompok perusahaan besar saja, tetapi juga pada kelompok perusahaan kecil agar tidak terjebak pada saham-saham yang tidak memberikan imbal hasil.

Ringkasan hasil penelitian verifikatif berdasarkan pengujian hipotesis di muka dapat disajikan sebagai berikut : (Tersaji pada Tabel 4.16.)

Tabel 4.16.
Rekapitulasi Temuan Hasil Penelitian Verifikatif

No	Hipotesis	Keterangan	Kesimpulan
1	Premi risiko secara parsial berpengaruh positif terhadap informasi asimetri	Di sektor industri dasar dan kimia (IDKM)	Terdapat cukup bukti
2	Premi risiko, kerentanan pasar, dan informasi asimetri secara simultan berpengaruh terhadap <i>underpricing</i>	Di sektor keuangan (KEUG)	Terdapat cukup bukti
3	Premi risiko secara parsial berpengaruh negatif terhadap <i>underpricing</i>	Di sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi (IUTI)	Terdapat cukup bukti
4	Kerentanan pasar secara parsial berpengaruh negatif terhadap <i>underpricing</i>	Di sektor keuangan (KEUG)	Terdapat cukup bukti
5	Informasi asimetri secara parsial berpengaruh positif terhadap <i>underpricing</i>	Di sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi (IUTI)	Terdapat cukup bukti
6	Manajemen laba secara moderator berpengaruh terhadap hubungan antara informasi asimetri dengan <i>underpricing</i>	Di sektor keuangan (KEUG)	Terdapat cukup bukti
7	Ukuran perusahaan (dengan proksi perusahaan kecil berdasarkan Ln volume perdagangan) secara moderator berpengaruh terhadap hubungan antara informasi asimetri dengan <i>underpricing</i>	Di sektor aneka industri (ANID)	Terdapat cukup bukti

Selanjutnya, Tabel 4.17. berikut ini menyajikan hasil penelitian verifikatif yang tidak diperoleh cukup bukti.

Tabel 4.17.
Rekapitulasi Temuan Hasil Penelitian Verifikatif
Yang Tidak Diperoleh Cukup Bukti

No	Hipotesis	Keterangan	Kesimpulan
1	Kerentanan pasar secara parsial berpengaruh terhadap informasi asimetri	Di keseluruhan jenis sektor (SJSK), sektor perdagangan, jasa dan investasi (PDJS), sektor pertanian (PRTN), sektor konstruksi, properti dan real estate (KPRE), sektor industri dasar dan kimia (IDKM), sektor keuangan (KEUG), sektor industri barang konsumsi (IBKS), sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi (IUTI), sektor pertambangan (PTMB), sektor aneka industri (ANID)	Tidak diperoleh cukup bukti
2	Ukuran perusahaan (dengan proksi perusahaan besar berdasarkan Ln volume perdagangan) secara moderator berpengaruh terhadap hubungan antara informasi asimetri dengan <i>underpricing</i>	Di keseluruhan jenis sektor (SJSK), sektor perdagangan, jasa dan investasi (PDJS), sektor pertanian (PRTN), sektor konstruksi, properti dan real estate (KPRE), sektor industri dasar dan kimia (IDKM), sektor keuangan (KEUG), sektor industri barang konsumsi (IBKS), sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi (IUTI), sektor pertambangan (PTMB), sektor aneka industri (ANID)	Tidak diperoleh cukup bukti
3	Ukuran perusahaan (dengan proksi perusahaan besar berdasarkan Ln total aktiva) secara moderator berpengaruh terhadap hubungan antara informasi asimetri dengan <i>underpricing</i>	Di keseluruhan jenis sektor (SJSK), sektor perdagangan, jasa dan investasi (PDJS), sektor pertanian (PRTN), sektor konstruksi, properti dan real estate (KPRE), sektor industri dasar dan kimia (IDKM), sektor keuangan (KEUG), sektor industri barang konsumsi (IBKS), sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi (IUTI), sektor pertambangan (PTMB), sektor aneka industri (ANID)	Tidak diperoleh cukup bukti
4	Ukuran perusahaan (dengan proksi perusahaan kecil berdasarkan Ln total aktiva) secara moderator berpengaruh terhadap hubungan antara informasi asimetri dengan <i>underpricing</i>	Di keseluruhan jenis sektor (SJSK), sektor perdagangan, jasa dan investasi (PDJS), sektor pertanian (PRTN), sektor konstruksi, properti dan real estate (KPRE), sektor industri dasar dan kimia (IDKM), sektor keuangan (KEUG), sektor industri barang konsumsi (IBKS), sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi (IUTI), sektor pertambangan (PTMB), sektor aneka industri (ANID)	Tidak diperoleh cukup bukti

Bertolak dari hasil penelitian dan pembahasan sebagaimana diuraikan sebelumnya, khususnya hasil rekapitulasi analisis verifikatif pada Tabel 4.17., di mana terdapat beberapa hubungan kausal yang tidak memperoleh cukup bukti merupakan temuan penelitian ini :

Temuan I : Kerentanan Pasar Tidak Signifikan Berpengaruh Terhadap Informasi Asimetri

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa kerentanan pasar tidak signifikan berpengaruh terhadap informasi asimetri. Ini berarti fluktuasi imbal hasil suatu saham terhadap imbal hasil pasar tidak signifikan berpengaruh terhadap ketimpangan dalam mengakses dan mengolah informasi. Hal ini disebabkan oleh ukuran kerentanan pasar kurang memberikan dukungan terhadap peningkatan informasi asimetri. Ukuran kerentanan pasar tersebut adalah nilai beta (β). Artinya, arti pentingnya nilai beta (β) kurang mendapat perhatian serius. Jadi logis jika kerentanan pasar tidak signifikan berpengaruh terhadap informasi asimetri.

Selain itu, diperoleh pula nilai *standardized coefficients* beta di sektor SJSK, PDJS, KPRE, IDKM, KEUG dan IBKS menunjukkan tanda negatif. Hasil ini tidak konsisten dengan pendapat Wu (2001), Gregoriou (2002) dan Gunter, et.al (2002). Sebaliknya nilai *standardized coefficients* beta di sektor PRTN, IUTI, PTMB dan ANID menunjukkan tanda positif, berarti naik turunnya kerentanan pasar (fluktuasi imbal hasil suatu saham terhadap imbal hasil pasar) menyebabkan naik turunnya informasi asimetri (ketimpangan dalam mengakses dan mengolah informasi).

Berdasarkan uraian di atas, dapat disimpulkan bahwa kerentanan pasar tidak signifikan berpengaruh terhadap informasi asimetri di sektor SJSK, PDJS, PRTN, KPRE, IDKM, KEUG, IBKS, IUTI, PTMB dan ANID. Namun demikian, di sektor PRTN, IUTI, PTMB dan ANID nilai *standardized coefficients* beta-nya menunjukkan tanda positif.

Temuan II : Ukuran Perusahaan (dengan proksi perusahaan besar berdasarkan volume perdagangan, perusahaan besar berdasarkan total aktiva, perusahaan kecil berdasarkan total aktiva) Secara Moderator Tidak Signifikan Berpengaruh Terhadap Hubungan Antara Informasi Asimetri Dengan Underpricing

Hasil pengujian hipotesis juga menunjukkan ukuran perusahaan (dengan proksi perusahaan besar berdasarkan volume perdagangan, atau perusahaan besar berdasarkan total aktiva) secara moderator tidak signifikan berpengaruh terhadap hubungan antara informasi asimetri dengan *underpricing* di sektor SJSK, PDJS, PRTN, KPRE, IDKM, KEUG, IBKS, IUTI, PTMB dan ANID. Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh hubungan kausal dari informasi asimetri terhadap *underpricing* semakin menguat atau melemah tidak dipengaruhi oleh perusahaan besar berdasarkan volume perdagangan atau total aktiva. Hasil ini memberikan gambaran bagi seorang investor bahwa analisis perusahaan sangatlah penting, karena tidak selamanya perusahaan yang selama ini dianggap perusahaan besar, merupakan perusahaan yang layak untuk investor berinvestasi. Oleh sebab itu sebelum investor memutuskan untuk membeli saham sebuah perusahaan ada baiknya investor melakukan analisis tentang kinerja serta prospek perusahaan tersebut di masa depan.

Temuan III : Ukuran Perusahaan (dengan proksi perusahaan kecil berdasarkan total aktiva) Secara Moderator Tidak Signifikan Berpengaruh Terhadap Hubungan Antara Informasi Asimetri Dengan Underpricing

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa ukuran perusahaan (dengan proksi perusahaan kecil berdasarkan total aktiva) secara moderator tidak signifikan berpengaruh terhadap hubungan antara informasi asimetri dengan *underpricing* di sektor SJSK, PDJS, PRTN, KPRE, IDKM, KEUG, IBKS, IUTI, PTMB dan ANID. Hal ini menunjukkan bahwa investor tidak memperdulikan jumlah aktiva dalam memilih saham yang akan dibeli. Hasil penelitian ini menarik untuk didiskusikan karena informasi tentang kinerja neraca keuangan perusahaan kecil kadang sangat penting dan mutlak bagi investor, karena itu boleh jadi sebagai indikasi bahwa ukuran perusahaan (dengan proksi perusahaan kecil berdasarkan total aktiva) belum dipertimbangkan dalam mempengaruhi hubungan antara informasi asimetri dengan *underpricing*, kemungkinan investor lebih mempertimbangkan aspek teknikal dan likuiditas harga saham.