



# ECONOS

JURNAL EKONOMI DAN SOSIAL

1. **UKURAN PERUSAHAAN, INFORMASI ASIMETRI, DAN UNDERPRICING DI BURSA EFEK INDONESIA**  
**Mohamad Adam**
2. **2UPAYA PEMBERDAYAAN USAHA KECIL**  
**Zufriady**
3. **PENGARUH SEGMENTASI SEBAGAI UPAYA MENINGKATKAN VOLUME PENJUALAN**  
**Andy Yusufy**
4. **PEMBERDAYAAN EKONOMI MASYARAKAT MELALUI PENGEMBANGAN USAHA KECIL DAN MENENGAH DI KOTA PANGKALPINANG**  
**Siti Napisah**
5. **EFEKTIFITAS STUDI KELAYAKAN BISNIS DALAM MENENTUKAN ASPEK BISNIS PADA SAAT KRISIS**  
**Afrizal**
6. **PERSPEKTIF KUALITAS LAYANAN BAGI KEPUASAN PELANGGAN**  
**Jumhanadi**
7. **ANALISA DAMPAK PEMBANGUNAN PASAR BARU DI KOTA PANGKAL PINANG**  
**Adrian Radiansyah**
8. **PENDIDIKAN ENTREPRENEURSHIP DI PERGURUAN TINGGI**  
**Nurul Firdausi**
9. **ANALISIS ASPEK-ASPEK KINERJA KEUANGAN PERBANKAN**  
**A m r i**

# **ECONOS**

(Jurnal Ekonomi dan Sosial)

## **Penanggungjawab**

Zufriady  
(Ketua STIE Pertiba)

## **Ketua Penyunting**

Wijonarko

## **Sekreratris Penyunting**

Nurul Firdausi

## **Penyunting Pelaksana**

Amri  
Moh. Makrus

## **Penyunting Ahli**

Eko Cahyono  
Basyuni  
Hardi Afriansyah  
Sjahrum HS  
Afrizal  
Jumhanadi  
Siti Napisah

*Alamat Redaksi: Kampus STIE Pertiba Jl. Adyaksa No. 09 Pangkalpinang  
Telp/Fax: 0717 423374*

## SEKAPUR SIRIH

Puji syukur kepada Tuhan Yang Maha Esa karena Jurnal Econos dapat diselesaikan dengan baik.

Kehadiran jurnal ini merupakan salahsatu apresiasi karya ilmiah yang perlu untuk terus ditingkatkan, sebagai wadah bagi akademisi dan ilmuan dalam mempublikasikan hasil penelitian mereka. Diharapkan juga jurnal ini mampu menjadi sarana dalam mengembangkan ilmu pengetahuan dimasa kini dan akan datang.

Kami menyadari bahwa masih banyak kekurangan dalam penulisan ataupun penyuntingan jurnal ini, kritik dan saran yang bersifat membangun sangat kami harapkan.

Pangkalpinang, Oktober 2009  
Penyunting

## DAFTAR ISI

1. UKURAN PERUSAHAAN, INFORMASI ASIMETRI, DAN UNDERPRICING DI BURSA EFEK INDONESIA Mohamad Adam	1 – 24
2. UPAYA PEMBERDAYAAN USAHA KECIL Zufriady	25 –31
3. PENGARUH SEGMENTASI SEBAGAI UPAYA MENINGKATKAN VOLUME PENJUALAN Andy Yulfany	32 – 47
4. PEMBERDAYAAN EKONOMI MASYARAKAT MELALUI PENGEMBANGAN USAHA KECIL DAN MENENGAH DI KOTA PANGKALPINANG Siti Napisah	48 - 59
5. EFEKTIFITAS STUDI KELAYAKAN BISNIS DALAM MENENTUKAN ASPEK BISNIS PADA SAAT KRISIS Afrizal	60 –71
6. PERSPEKTIF KUALITAS LAYANAN BAGI KEPUASAN PELANGGAN Jumhanadi	72 –86
7. ANALISA DAMPAK PEMBANGUNAN PASAR BARU DI KOTA PANGKAL PINANG Adrian Radiansyah	87 -97
8. PENDIDIKAN ENTREPRENEURSHIP DI PERGURUAN TINGGI Nurul Firdausi	98 - 102
9. ANALISIS ASPEK-ASPEK KINERJA KEUANGAN PERBANKAN A m r i	103 - 116

# UKURAN PERUSAHAAN, INFORMASI ASIMETRI, DAN UNDERPRICING DI BURSA EFEK INDONESIA

Oleh :

Mohamad Adam

Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya Palembang

## **Abstraksi**

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisa pengaruh secara moderator ukuran perusahaan terhadap hubungan antara informasi asimetri dengan *underpricing*. Metode penelitian yang digunakan adalah verifikatif dengan menggunakan *explanatory research* dan penelitian kausal-komparatif. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan (dengan proksi perusahaan kecil berdasarkan volume perdagangan) secara moderator berpengaruh terhadap hubungan antara informasi asimetri dengan *underpricing* di sektor aneka industri. Ini berarti semakin kecil ukuran perusahaan (berdasarkan volume perdagangan) maka pengaruh hubungan kausal dari informasi asimetri terhadap *underpricing* semakin menguat di sektor aneka industri.

**Kata kunci : Ukuran perusahaan, Informasi asimetri, dan Underpricing**

## **Pendahuluan**

Penelitian empirik mengenai ukuran perusahaan sebagai variabel moderator di Indonesia sedikit sekali. Penelitian yang dilakukan *Misnen* (2004) merupakan sumber satu-satunya yang penulis temukan. Di dalam penelitiannya *Misnen* (2004) mengajukan antara lain hipotesis penelitian berupa moderasi ukuran perusahaan terhadap hubungan variabel keuangan dengan imbal hasil 15 hari setelah IPO. Hasil penelitiannya memberikan bukti bahwa ukuran perusahaan bukan merupakan variabel moderator terhadap hubungan antara *financial leverage*, EPS dan pertumbuhan laba dengan imbal hasil 15 hari setelah IPO. Ini berarti tidak banyak para peneliti yang menggunakan variabel ukuran perusahaan sebagai variabel moderator, seperti penelitian *Kim, et.al* (1993) yang hanya menyimpulkan adanya hubungan negatif saja antara ukuran perusahaan dengan tingkat *underpricing*. Begitu juga, penelitian *Siti dan Nur* (1998) yang tidak berhasil menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan variabel ukuran perusahaan terhadap *underpricing* meskipun arahnya sesuai dengan yang diharapkan yaitu menunjukkan koefisien regresi bertanda negatif (berarti semakin besar ukuran perusahaan maka semakin rendah *underpricing* dan sebaliknya semakin kecil ukuran perusahaan maka semakin tinggi *underpricing*).



## Metode

Metode penelitian yang digunakan adalah verifikatif dengan menggunakan *explanatory research* dan penelitian kausal-komparatif. Secara keseluruhan operasionalisasi variabel penelitian tersaji pada tabel 1 sebagai berikut :

Tabel 1 Operasionalisasi Variabel Penelitian

Variabel	Konsep Variabel	Indikator	Ukuran	Skala
Informasi Asimetri	Kondisi di mana antara dua orang atau lebih yang melakukan transaksi, terjadi ketimpangan dalam mengakses dan mengolah informasi sehingga salah satu pihak diuntungkan atau dirugikan	<i>Adjusted residual error</i> dari regresi <i>bid ask spread</i> dengan harga penutupan saham, jumlah transaksi saham, deviasi imbal hasil saham, rata-rata jumlah saham yang tersedia, nilai pasar saham dan variabilitas imbal hasil ekspektasi	Nilai <i>bid ask spread</i> yang disesuaikan	Rasio
<i>Underpricing</i>	Suatu kondisi di mana secara rata-rata harga pasar saham perusahaan yang baru <i>go public</i> , biasanya dalam hitungan hari atau minggu, lebih tinggi dibandingkan dengan harga penawarannya	Tingkat imbal hasil tidak normal ( <i>abnormal return</i> ) dari saham yang mungkin terjadi di sekitar tanggal emisi saham perdana (IPO)	Nilai imbal hasil tidak normal ( <i>abnormal return</i> )	Rasio
Ukuran Perusahaan	Penetapan ukuran perusahaan yang dapat memberikan gambaran perusahaan termasuk perusahaan besar atau kecil	Pengukuran perusahaan yang dihitung berdasarkan nilai <i>logarithms natural (Ln)</i> volume perdagangan atau total aktiva	Urutan ukuran perusahaan merupakan hasil rangking berdasarkan rata-rata volume perdagangan atau total aktiva	Rasio

Data penelitian bersumber dari data sekunder dengan menggunakan teknik pengumpulan data dari basis data yang bersumber dari *Indonesian Capital Market Directory*, *Indonesia Stock Exchange (IDX) Statistic*, *Fact Book* Bursa Efek Indonesia, Daftar Kurs Efek (DKE), Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia, Laporan keuangan tahunan berakhir 31 Desember, data itu berupa (a) data Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), (b) data harga saham, (c) data *ask* (jual) *price*, *bid* (beli) *price*, harga penutupan saham, jumlah transaksi (volume) saham, deviasi imbal hasil saham, rata-rata jumlah saham yang tersedia, nilai pasar saham, dan variabilitas imbal hasil ekspektasi, (d) data volume perdagangan dan total aktiva. Teknik penarikan data dengan menggunakan metode sensus, yaitu seluruh populasi sasaran digunakan dalam penelitian. Populasi sasaran adalah perusahaan sektor perdagangan dan jasa (PDJS); pertanian (PRTN); konstruksi, properti dan *real estate* (KPRE), industri dasar

dan kimia (IDKM); keuangan (KEUG); industri barang konsumsi (IBKS); dan infrastruktur, utilitas dan transportasi (IUTI); pertambangan (PTMB); aneka industri (ANID). Metode pengambilan populasi sasaran dilakukan secara pemilihan nonrandom (nonprobabilitas) dengan menggunakan metode pengambilan sampel bertujuan (*purposive sampling*) berdasarkan kriteria tertentu (Jogiyanto,2005). Kriteria yang harus dipenuhi oleh populasi sasaran adalah sebagai berikut :

- a. Perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 1994-2004 dan masih tercatat di Bursa Efek Indonesia sampai dengan 31 Desember 2004.
- b. Perusahaan yang sudah mencantumkan laporan arus kas dalam laporan keuangan pada tahun 1994-2004 (dimulai tahun 1994, karena Bapepam mewajibkan seluruh perusahaan yang melakukan IPO untuk melaporkan arus kas dalam laporan keuangan).
- c. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan tahun 1994-2004.
- d. Perusahaan yang laporan keuangannya dari tahun 1994-2004 tidak berturut-turut rugi.

Berdasarkan kriteria di atas diperoleh sebanyak 164 (seratus enam puluh empat) perusahaan, yang terdiri sektor PDJS 32 perusahaan (19%), PRTN 5 perusahaan (3%), KPRE 23 perusahaan (14%), IDKM 24 perusahaan (15%), KEUG 32 perusahaan (19%), IBKS 14 perusahaan (9%), IUTI 10 perusahaan (6%), PTMB 8 perusahaan (5%), ANID 16 perusahaan (10%).

Rancangan analisis dan uji hipotesis pengaruh secara moderator ukuran perusahaan terhadap hubungan antara informasi asimetri dengan *underpricing*, dilakukan dengan cara sebagai berikut :

(a) mendeteksi informasi asimetri menggunakan persamaan :

$$S_i = \left\{ \sum_{t=1}^n (a_i - b_i) \right\} / \left\{ \sum_{t=1}^n (a_i + b_i) / 2 \right\} \quad (1)$$

di mana :  $S$  = nilai *bid ask spread* hasil perbandingan *ask price* minus *bid price* perusahaan ke- $i$  berdasarkan jenis sektor pada minggu ke  $t$  dengan *ask price* plus *bid price* dibagi dua.

$a$  = *ask price* terendah saham perusahaan ke- $i$  berdasarkan jenis sektor pada minggu ke  $t$ .

$b$  = *bid price* tertinggi saham perusahaan ke- $i$  berdasarkan jenis sektor pada minggu ke  $t$ .

$i$  = SJSK, PDJS,...ANID.

Persamaan (1) digunakan untuk memperoleh nilai *bid-ask spread* seluruh perusahaan ke-i berdasarkan jenis sektor perusahaan yang melakukan IPO pada minggu ke t.

- (b) melakukan penyesuaian nilai *bid ask spread* dengan menggunakan model regresi berganda. Model regresi berganda untuk menyesuaikan *bid ask spread* menggunakan persamaan :

$$\begin{aligned} \text{LnSPREAD}_i = & \beta_0 + \beta_1 * \text{LnPRICE}_i + \beta_2 * \text{LnTRANS}_i + \beta_3 * \text{LnVAR}_i \\ & + \beta_4 * \text{LnDEPTH}_i + \beta_5 * \text{LnMktVal}_i + \beta_6 * \text{LnVarF}_i + \varepsilon \end{aligned} \quad (2)$$

di mana :

<i>SPREAD</i>	= nilai <i>bid ask spread</i> untuk perusahaan ke-i berdasarkan jenis sektor perusahaan yang melakukan emisi saham perdana (IPO) pada minggu ke t.
<i>PRICE</i>	= harga penutupan saham perusahaan ke-i berdasarkan jenis sektor pada minggu ke t.
<i>TRANS</i>	= jumlah transaksi saham (volume) perusahaan ke-i berdasarkan jenis sektor pada minggu ke t.
<i>VAR</i>	= deviasi imbal hasil harian saham perusahaan ke-i berdasarkan jenis sektor pada minggu ke t.
<i>DEPTH</i>	= rata-rata jumlah saham yang tersedia pada <i>ask</i> ditambah jumlah yang tersedia pada saat <i>bid</i> dibagi 2 perusahaan ke-i berdasarkan jenis sektor pada minggu ke t.
<i>MktVal</i>	= nilai pasar saham perusahaan ke-i berdasarkan jenis sektor pada minggu ke t.
<i>VarF</i>	= variabilitas imbal hasil ekspektasi saham perusahaan ke-i berdasarkan jenis sektor pada minggu ke t.
$\beta_0$	= intersep
$\beta_1$ s.d $\beta_6$	= koefisien regresi masing-masing variabel bebas dan kontribusi masing-masing variabel bebas terhadap nilai informasi asimetri.



$\varepsilon$  = kesalahan residu (*residual error*) (sebagai ukuran *bid ask spread* yang disesuaikan) dan digunakan sebagai proksi informasi asimetri untuk saham perusahaan ke- $i$  berdasarkan jenis sektor pada minggu ke  $t$ .

$i$  = SJSK,PDJS,...ANID.

- (c) menggunakan *residual error* ( $\varepsilon$ ) dari hasil regresi persamaan (2) (nilai *bid ask spread* yang disesuaikan) sebagai proksi dari informasi asimetri untuk perusahaan ke- $i$  berdasarkan jenis sektor perusahaan yang melakukan IPO pada minggu ke  $t$ .
- (d) menghitung imbal hasil ekspektasi dengan menggunakan *market model* dan mendeteksi *underpricing* dengan menggunakan *abnormal return*. Periode peristiwa dalam penelitian ini adalah periode yang digunakan untuk meneliti adanya *abnormal return* disekitar tanggal observasi (saat *listing*) dan periode estimasi adalah periode di mana harga saham dianggap telah mencapai harga yang wajar, sehingga periode tersebut dapat digunakan untuk menentukan parameter  $\alpha_i$  dan  $\beta_i$  yang digunakan dalam *market model* (minggu ke-1 sampai dengan minggu ke-48 setelah saham diperdagangkan di pasar sekunder).
- (e) mengelompokkan perusahaan ke dalam dua kelompok berdasarkan ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan didasarkan pada volume perdagangan dan total aktiva dengan cara merangking rata-rata nilai volume perdagangan dan total aktiva perusahaan yang telah ditransformasikan dalam bentuk logaritma natural mulai dari yang terkecil sampai terbesar, kemudian data tersebut dikelompokkan berdasarkan kuartil atau dengan kata lain data tersebut dibagi menjadi 4 (empat) bagian besar atau setiap bagian dari kuartil sebesar 25%. Menurut Suharyadi dan Purwanto (2003), kuartil 1 ( $K_1$ ) membagi data sebelah kiri sebesar 25% dan sebelah kanan 75%. Kuartil 2 ( $K_2$ ) membagi data menjadi dua bagian yang sama yaitu sisi kanan dan kiri sebesar 50%. Kuartil 3 ( $K_3$ ) membagi data sebelah kiri sebesar 75% dan sebelah kanan sebesar 25%. Rumus letak kuartil untuk data yang tidak berkelompok :

$$\text{Kuartil1}(K_1) = [1(n+1)]/4 \quad (3)$$

$$\text{Kuartil2}(K_2) = [2(n+1)]/4 \quad (4)$$

$$\text{Kuartil3}(K_3) = [3(n+1)]/4 \quad (5)$$

Jika letak kuartil berupa pecahan, atau tidak ada nilai yang pas pada letak tersebut, maka rumus nilai kuartil :

$$NK = NKB + [(LK - LKB)] / (LKA - LKB) \times (NKA - NKB) \quad (6)$$

di mana :

NK = nilai kuartil.

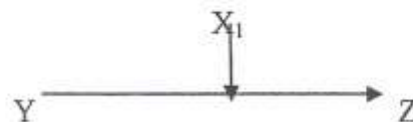
NKB = nilai kuartil yang berada di bawah letak kuartil.

LK = letak kuartil.

LKB = letak data kuartil yang berada di atas letak kuartil.

NKA = nilai kuartil yang berada di atas letak kuartil.

- (f) kelompok yang termasuk 25 % terbaik dianggap merupakan perusahaan besar dan selebihnya kelompok yang tidak termasuk 25% terbaik merupakan perusahaan kecil.
- (g) menguji pengaruh secara moderator ukuran perusahaan terhadap hubungan antara informasi asimetri dengan *underpricing*. Struktur hubungan yang menggambarkan adanya pengaruh secara moderator ukuran perusahaan ( $X_1$ ) terhadap hubungan antara informasi asimetri (Y) dengan *underpricing* (Z) disajikan pada gambar 1 berikut :



Gambar 1

Struktur Hubungan Yang Menggambarkan Adanya Pengaruh Secara Moderator  $X_1$  Terhadap Hubungan antara Y dengan Z

Dari gambar 1 di atas, variabel ukuran perusahaan ( $X_1$ ) merupakan variabel moderator, karena dapat melemahkan atau memperkuat hubungan antara informasi asimetri (Y) dengan *underpricing* (Z). Hipotesis operasional yang diuji adalah :

"Semakin besar ukuran perusahaan maka pengaruh hubungan kausal dari informasi asimetri terhadap *underpricing* semakin melemah. Sebaliknya semakin kecil ukuran perusahaan maka pengaruh hubungan kausal dari informasi asimetri terhadap *underpricing* semakin menguat".

Pengujian hipotesis operasional bertujuan untuk menganalisis apakah ukuran perusahaan ( $X_1$ ) merupakan pemoderator hubungan antara informasi asimetri dengan *underpricing* dengan menggunakan uji nilai selisih mutlak dengan model pada Panel A-D sebagai berikut :

Panel A: Model I (perusahaan besar berdasarkan indikator pengukuran nilai *logarithma natural* volume perdagangan)

$$Z_i = \beta_0 + \beta_1^* X_1 + \beta_2^* Y + \beta_3^* |X_1 - Y| \quad (7)$$

di mana :

- Z = *Underpricing*.
- $\beta_0$  = Konstanta.
- $\beta_1$  s/d  $\beta_3$  = Koefisien regresi.
- $X_1$  = *Standardized* ukuran perusahaan (pbV).
- Y = *Standardized* informasi asimetri.
- $|X_1 - Y|$  =  $ABS_{pbV_{ia}}$  (merupakan interaksi yang diukur dari nilai absolut perbedaan antara  $X_1$  dan Y, dan variabel  $|X_1 - Y|$  di atas merupakan variabel moderator yang menggambarkan pengaruh secara moderator variabel  $X_1$  terhadap hubungan antara Y dengan Z).
- i = SJSK, PDJS, ... ANID.

Panel B: Model II (perusahaan kecil berdasarkan indikator pengukuran nilai *logarithma natural* volume perdagangan)

$$Z_i = \beta_0 + \beta_1^* X_1 + \beta_2^* Y + \beta_3^* |X_1 - Y| \quad (8)$$

di mana :

- Z = *Underpricing*.
- $\beta_0$  = Konstanta.
- $\beta_1$  s/d  $\beta_3$  = Koefisien regresi.
- $X_1$  = *Standardized* ukuran perusahaan (pkV).
- Y = *Standardized* informasi asimetri.

$$|X_1 - Y| = \text{ABS}_{pkV,ja} \text{ (merupakan interaksi yang diukur dari nilai absolut perbedaan antara } X_1 \text{ dan } Y, \text{ dan variabel } |X_1 - Y| \text{ di atas merupakan variabel moderator yang menggambarkan pengaruh secara moderator variabel } X_1 \text{ terhadap hubungan antara } Y \text{ dengan } Z).$$

$$i = \text{SJSK,PDJS,...ANID.}$$

Panel C: Model III (perusahaan besar berdasarkan indikator pengukuran nilai *logarithma natural* total aktiva)

$$Z_i = \beta_0 + \beta_1^* X_1 + \beta_2^* Y + \beta_3^* |X_1 - Y| \quad (9)$$

di mana :

$$Z = \text{Underpricing.}$$

$$\beta_0 = \text{Konstanta.}$$

$$\beta_1 \text{ s/d } \beta_3 = \text{Koefisien regresi.}$$

$$X_1 = \text{Standardized ukuran perusahaan (pbA).}$$

$$Y = \text{Standardized informasi asimetri.}$$

$$|X_1 - Y| = \text{ABS}_{pbA,ia} \text{ (merupakan interaksi yang diukur dari nilai absolut perbedaan antara } X_1 \text{ dan } Y, \text{ dan variabel } |X_1 - Y| \text{ di atas merupakan variabel moderator yang menggambarkan pengaruh secara moderator variabel } X_1 \text{ terhadap hubungan antara } Y \text{ dengan } Z).$$

$$i = \text{SJSK,PDJS,...ANID.}$$

Panel D: Model IV (perusahaan kecil berdasarkan indikator pengukuran nilai *logarithma natural* total aktiva)

$$Z_i = \beta_0 + \beta_1^* X_1 + \beta_2^* Y + \beta_3^* |X_1 - Y| \quad (10)$$

di mana :

$$Z = \text{Underpricing.}$$

$$\beta_0 = \text{Konstanta.}$$



- $\beta_1$  s/d  $\beta_3$  = Koefisien regresi.  
 $X_1$  = *Standardized* ukuran perusahaan (pkA).  
 $Y$  = *Standardized* informasi asimetri.  
 $|X_1-Y|$  =  $ABS_{pkA\_ia}$  (merupakan interaksi yang diukur dari nilai absolut perbedaan antara  $X_1$  dan  $Y$ , dan variabel  $|X_1-Y|$  di atas merupakan variabel moderator yang menggambarkan pengaruh secara moderator variabel  $X_1$  terhadap hubungan antara  $Y$  dengan  $Z$ ).  
 $i$  = SJSK,PDJS,...ANID.

- (h) Uji hipotesis statistik dilakukan untuk parameter regresi secara simultan (uji statistik F) dan untuk parameter regresi secara parsial (uji statistik t) dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar 5 persen ( $\alpha = 0,05$ ). Tahap pengujian hipotesis sebagai berikut :

Untuk uji statistik F :

$H_0$  : Variabel  $X_1$ ,  $Y$  dan  $|X_1-Y|$  secara simuitan tidak berpengaruh terhadap  $Z$

$H_a$  : Variabel  $X_1$ ,  $Y$  dan  $|X_1-Y|$  secara simultan berpengaruh terhadap  $Z$

Untuk uji statistik t :

$H_0$  : Variabel  $X_1$ ,  $Y$  dan  $|X_1-Y|$  secara parsial tidak berpengaruh terhadap  $Z$

$H_a$  : Variabel  $X_1$ ,  $Y$  dan  $|X_1-Y|$  secara parsial berpengaruh terhadap  $Z$

### Hasil dan Pembahasan

Hasil pengujian pengaruh secara moderator ukuran perusahaan terhadap hubungan antara informasi asimetri dengan *underpricing* dirangkum dalam tabel 2.

Tabel 2

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 <sup>2)</sup>	n.a	1.000	n.a	n.a <sup>1)</sup>
	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 <sup>2)</sup>	n.a	1.000	n.a	n.a <sup>1)</sup>
	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			
	Zscore: ukuran perusahaan(pbV)	9.366E-03	0.780	0.492	0.476	0.909	0.53
	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			
	Zscore: ukuran perusahaan(pbV)	1.949E-02	5.984	0.105***	0.998	135.894	0.06*
	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 <sup>2)</sup>	n.a			
	Zscore: ukuran perusahaan(pbV)	-1.857E-02	n.a	n.a	1.000	n.a	n.a <sup>1)</sup>
	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			
	Zscore: ukuran perusahaan(pkV)	4.220E-03	0.264	0.793	0.016	0.496	0.68
	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			
	Zscore: ukuran perusahaan(pkV)	-4.922E-02	-1.529	0.147***	0.242	1.598	0.23
	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 <sup>2)</sup>	n.a			
	Zscore: ukuran perusahaan(pkV)	0.213	n.a	n.a	1.000	n.a	n.a <sup>1)</sup>
	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			
	Zscore: ukuran perusahaan(pkV)	-1.215E-02	-0.772	0.458	0.058	0.204	0.891
	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			

	Zscore: ukuran perusahaan(pkV)	-3.025E-03	-0.028	0.978	0.089	0.295	0.828
	Zscore (informasi Asimetri)	-7.486E-02	-0.776	0.458			
	ABSpkV_ia	-8.629E-02	-0.586	0.572			
KEUG	Constant	2.975E-02	0.912	0.379			
	Zscore: ukuran perusahaan(pkV)	1.810E-02	0.698	0.498	0.102	0.491	0.695
	Zscore (informasi Asimetri)	1.886E-02	0.871	0.400			
	ABSpkV_ia	4.527E-03	0.166	0.871			
IBKS	Constant	2.161E-02	0.380	0.717			
	Zscore: ukuran perusahaan(pkV)	1.295E-02	0.433	0.680	0.055	0.115	0.948
	Zscore (informasi Asimetri)	1.959E-03	0.091	0.931			
	ABSpkV_ia	-2.628E-02	-0.587	0.578			
IUTI	Constant	5.541E-03	n.a <sup>2)</sup>	n.a			
	Zscore: ukuran perusahaan(pkV)	1.363E-02	n.a	n.a	1.000	n.a	n.a <sup>1)</sup>
	Zscore (informasi Asimetri)	n.a	n.a	n.a			
	ABSpkV_ia	2.604E-03	n.a	n.a			
PTMB	Constant	1.720E-03	n.a <sup>2)</sup>	n.a			
	Zscore: ukuran perusahaan(pkV)	n.a	n.a	n.a	1.000	n.a	n.a <sup>1)</sup>
	Zscore (informasi Asimetri)	6.727E-02	n.a	n.a			
	ABSpkV_ia	-2.523E-02	n.a	n.a			
ANID	Constant	-0.127	-1.267	0.241			
	Zscore: ukuran perusahaan(pkV)	0.147	1.968	0.085**	0.469	2.358	0.148***
	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	Constant	5.525E-02	1.955	0.052			
	Zscore: ukuran perusahaan(pbA)	-4.493E-02	-2.396	0.018*	0.059	3.281	0.023*
	Zscore (informasi Asimetri)	1.127E-02	0.626	0.532			
	ABSpbA_ia	-2.012E-02	-1.002	0.318			
PDJS	Constant	0.125	1.023	0.316			
	Zscore: ukuran perusahaan(pbA)	-8.119E-02	-1.112	0.276	0.054	0.495	0.689



	Zscore (informasi Asimetri)	4.088E-02	0.550	0.587			
	ABSpbA_ia	-2.918E-02	-0.304	0.764			
PRTN	Constant	-0.138	-0.914	0.529			
	Zscore: ukuran perusahaan(pbA)	-0.242	-1.403	0.394	0.940	5.257	0.308
	Zscore (informasi Asimetri)	0.141	0.906	0.531			
	ABSpbA_ia	0.245	2.640	0.230			
KPRE	Constant	1.677E-02	0.449	0.659			
	Zscore: ukuran perusahaan(pbA)	-3.655E-02	-1.641	0.117***	0.177	1.360	0.285
	Zscore (informasi Asimetri)	-2.945E-02	-1.351	0.193			
	ABSpbA_ia	-5.812E-04	-0.023	0.982			
DKM	Constant	0.109	1.325	0.200			
	Zscore: ukuran perusahaan(pbA)	-9.398E-02	-1.834	0.082	0.157	1.241	0.321
	Zscore (informasi Asimetri)	-3.441E-02	-0.691	0.498			
	ABSpbA_ia	-5.015E-02	-0.938	0.359			
KEUG	Constant	2.385E-02	0.316	0.754			
	Zscore: besaran perusahaan(pbA)	-2.160E-02	-0.456	0.652	0.071	0.716	0.551
	Zscore (informasi Asimetri)	3.723E-02	0.909	0.371			
	ABSpbA_ia	-4.685E-02	-0.767	0.449			
IKS	Constant	2.896E-02	0.914	0.382			
	Zscore: ukuran perusahaan(pbA)	-1.754E-02	-1.094	0.299	0.218	0.929	0.462
	Zscore (informasi Asimetri)	7.867E-03	0.496	0.630			
	ABSpbA_ia	-1.173E-02	-0.444	0.667			
IUTI	Constant	-2.641E-02	-1.899	0.106			
	Zscore: ukuran perusahaan(pbA)	4.623E-03	0.560	0.596	0.391	1.286	0.362
	Zscore (informasi Asimetri)	1.300E-02	1.624	0.156			
	ABSpbA_ia	8.783E-03	0.822	0.443			
PTMB	Constant	-0.121	-2.355	0.078			
	Zscore: ukuran perusahaan(pbA)	7.075E-02	1.941	0.124***	0.635	2.324	0.216
	Zscore (informasi Asimetri)	-4.024E-02	-1.984	0.118***			
	ABSpbA_ia	0.118	2.357	0.078**			
ANID	Constant	-7.684E-02	-0.880	0.396			
	Zscore: ukuran perusahaan(pbA)	-7.770E-03	-0.181	0.859	0.278	1.544	0.254
	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	Constant	1.1E+13	n.a <sup>2)</sup>	n.a	1.000	n.a	n.a <sup>3)</sup>
	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 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 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 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 signifikansi 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 signifikansi 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 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 3)

Tabel 3

## Rekapitulasi Temuan Hasil Penelitian Verifikatif

No	Hipotesis	Keterangan	Kesimpulan
1	Ukuran perusahaan (dengan proksi perusahaan kecil berdasarkan Ln volume perdagangan) secara moderat berpengaruh terhadap hubungan antara informasi asimetri dengan <i>underpricing</i>	Di sektor aneka industri (ANID)	Terdapat cukup bukti



Selanjutnya, tabel 4 berikut ini menyajikan hasil penelitian verifikatif yang tidak diperoleh cukup bukti.

Tabel 4  
Rekapitulasi Temuan Hasil Penelitian Verifikatif  
Yang Tidak Diperoleh Cukup Bukti

No	Hipotesis	Keterangan	Kesimpulan
1	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
2	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
3	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 1.4., di mana terdapat beberapa hubungan kausal yang tidak memperoleh cukup bukti merupakan temuan penelitian ini :

Berikut diuraikan saran dalam rangka pengembangan ilmu pengetahuan dan saran bagi pihak-pihak yang berkepentingan sebagai berikut :

1. Dari pengujian hipotesis menunjukkan bahwa ukuran perusahaan (dengan proksi perusahaan besar berdasarkan volume perdagangan, proksi perusahaan besar berdasarkan total aktiva, proksi perusahaan kecil berdasarkan total aktiva) secara moderat tidak berpengaruh terhadap hubungan antara informasi asimetri dengan *underpricing*, maka perlu diadakan penelitian yang lebih mendalam tentang ukuran perusahaan yang diproksi dengan total penjualan (pendapatan) atau rata-rata tingkat penjualan (pendapatan). Tujuannya adalah untuk pengembangan ilmu manajemen keuangan dan investasi.
2. Dalam pertimbangan untuk memilih saham yang dimasukkan dalam portofolionya, investor dapat dan perlu memasukkan faktor ukuran perusahaan (dengan proksi perusahaan kecil berdasarkan volume perdagangan) sebagai salah satu pertimbangan investasi.
3. Investor agar secara terus menerus mengikuti perkembangan perusahaan tempat menanamkan sahamnya sehingga dapat melakukan antisipasi dan langkah-langkah sehubungan perubahan-perubahan yang terjadi. Caranya dengan pemahaman yang baik terhadap aksi-aksi korporasi yang dilakukan perusahaan. Pemahaman yang baik tersebut akan menggiring investor kepada sebuah gambaran yang utuh bagaimana keputusan perusahaan berdampak terhadap kepentingan pemegang saham. Dengan demikian, para investor mendapat gambaran yang jelas kemana perusahaan tersebut akan dibawa sehingga investor dapat bersikap dan mengambil keputusan rasional atas investasinya, seperti keputusan membeli atau menjual saham, atau keputusan untuk mengubah komposisi portofolio investasinya.

**Daftar Pustaka**

- Daftar Kurs Efek, Bursa Efek Jakarta 1993-2005.
- Departemen Keuangan RI dan Bapepam, Undang-Undang RI No.8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal.
- Fact Book Bursa Efek Jakarta tahun 1994-2005.
- Indonesian Capital Market Directory, Bursa Efek Jakarta tahun 1994-2005.  
Investor, Edisi 37 Tahun 2001 dan Edisi 76 Tahun 2003.
- Jakarta Stock Exchange Statistic, Bursa Efek Jakarta 1994-2005.
- Jogiyanto, 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketiga. Yogyakarta : BPFE UGM.
- Kim, et al. 1993. Motives for Going Public and Underpricing: New Findings from Korea. *Journal of Business Financial and Accounting*, vol.20(2), January : 195-211.
- Laporan Keuangan Tahunan 1994-2005 Yang Sudah Dipublikasikan.
- Misnen Ardiansyah. 2004. Pengaruh Variabel Keuangan Terhadap Return Awal dan Return 15 Hari Setelah IPO serta Moderasi Besaran Perusahaan terhadap Hubungan antara Variabel Keuangan dengan Return Awal dan Return 15 Hari Setelah IPO di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, vol.7(2) : 125-153.
- Siti Nurhidayati dan Nur Indrianto. 1998. Analisis Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Tingkat Underpriced Pada Penawaran Perdana Di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, vol.13(1) : 21-38.
- Suharyadi dan Purwanto S.K. 2003. *Statistika untuk Ekonomi dan Keuangan Modern*. Buku I. Jakarta : Penerbit Salemba Empat.
- Tim Penyusun Kamus Pusat Pembinaan dan Pengembangan Bahasa. 1999. *Kamus Besar bahasa Indonesia*. Jakarta : Balai Pustaka.