

**PENGARUH *NEGLECTED FIRM* PADA *ABNORMAL RETURN* DENGAN
FIRM SIZE DAN *TICK SIZE* SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI PADA
SAHAM LQ45 DI BURSA EFEK INDONESIA**

ARTIKEL ILMIAH

**Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Progtam Pendidikan Strata Satu
Jurusan Manajemen**



Oleh:

**FIRHAT ROBANI
2010210603**

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
SURABAYA
2013**

**PENGARUH *NEGLECTED FIRM* PADA *ABNORMAL RETURN* DENGAN
FIRM SIZE DAN *TICK SIZE* SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI PADA
SAHAM LQ45 DI BURSA EFEK INDONESIA**

ARTIKEL ILMIAH

**Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Strata Satu
Jurusan Manajemen**



Oleh:

**FIRHAT ROBANI
2010210603**

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
SURABAYA
2013**

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : FIRHAT ROBANI
Tempat, Tanggal Lahir : SIDOARJO, 21 MEI 1991
N.I.M : 2010210603
Jurusan : Manajemen
Program Pendidikan : Strata 1
Konsentrasi : Manajemen Keuangan
Judul : PENGARUH *NEGLECTED FIRM* PADA
ABNORMAL RETURN DENGAN *FIRM SIZE*
DAN *TICK SIZE* SEBAGAI VARIABEL
PEMODERASI PADA SAHAM LQ45 DI
BURSA EFEK INDONESIA

Disetujui dan diterima baik oleh:

Dosen Pembimbing,
Tanggal: 19-3-2014


(Lutfi S.E., M.Fin)

Ketua Program Studi S1 Manajemen,
Tanggal:


(Mellyza Silvy, S.E., M.Si)

THE NEGLECTED FIRM EFFECT TOWARD ABNORMAL RETURN ON STOCK IN INDONESIA STOCK EXCHANGE

FIRHAT ROBANI
firhatrobani@gmail.com
Indonesia 60293

ABSTRACT

This study examine the impact of neglected firm toward abnormal return on stock. In addition, this study examine the moderating effects of firm size and tick size on the neglected firm effect toward abnormal return. The data used in this study are stock of LQ45 on Indonesian stock exchange (IDX) in 2011 – 2012. Using an analyst recommendation in daily newspaper (Investor Daily), We ranked securities according to their degree of neglected and divided them into five levels; most neglected, neglected, moderately neglected, not neglected, and very not neglected. Statistical method used to test the research hypothesis is regression analysis. Our result is show there is not significant effect of neglected firm effect toward abnormal retrun. And we also find the firm size and tick size is not significant as moderating variable on the impact of neglected firm effect toward abnormal return.

Key words: *Neglected firm effect. Tick size. Firm size. Abnormal return.*

PENDAHULUAN

Pendanaan dari pasar modal sudah merupakan hal yang wajar bagi perusahaan. Perusahaan yang membutuhkan pendanaan dapat mendaftarkan perusahaan untuk masuk ke pasar modal dan menjual baik saham maupun obligasi. Menurut Van Horne dan Wachowicz, Jr (2012), pasar keuangan adalah mekanisme untuk menghubungkan tabungan dengan investor aktiva riil. Peran pasar keuangan adalah untuk memindahkan dana dari sektor tabungan surplus (unit surplus tabungan) ke sektor investasi (unit defisit tabungan). Pasar uang dapat dibagi menjadi dua kelompok pasar uang dan pasar modal. Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2001 : 1) pasar modal merupakan tempat untuk memperjual belikan instrumen keuangan jangka panjang.

Pasar modal dijadikan salah satu alternatif dalam berinvestasi oleh investor. Pasar modal dimanfaatkan oleh investor untuk menginvestasikan dananya disekuritas yang ada dipasar modal, karena dapat memberikan tingkat keuntungan yang tinggi. Investor menempatkan dananya disekuritas dengan harapan untuk memperoleh keuntungan. Investor mencari keuntungan dengan menginvestasikan dananya disekuritas yang dianggap menguntungkan. Sekuritas – sekuritas ini diharapkan mampu memberi keuntungan dalam jangka waktu tertentu, namun terkadang keuntungan yang diharapkan (*expected return*) tidak selalu sama dengan keuntungan yang direalisasi (*realized return*). Kemungkinan terjadinya perbedaan antara *expected return* dengan *realized return* dikarenakan berbagai macam resiko yang ada dipasar modal. Resiko yang ada harus sejalan dengan

keuntungan yang diberikan, semakin tinggi resiko, semakin tinggi keuntungan yang diharapkan untuk menutupi resiko tersebut.

Teori efisiensi pasar modal (EMH) telah menjadi perdebatan yang kontroversial. Pasar modal yang efisien terkait dengan sumber informasi yang dapat mempengaruhi harga saham. Menurut Elton dan Gruber (1995), efisiensi pasar modal berkaitan dengan efisiensi informasi. Pasar modal dikatakan efisien jika harga sekuritas mencerminkan secara penuh (*fully reflect*) informasi yang tersedia. Informasi bisa berasal dari informasi masa lalu seperti laba perusahaan tahun lalu, informasi saat ini seperti rencana pembagian dividen dan pengembangan perusahaan maupun opini publik atau segala informasi yang dapat mempengaruhi harga saham. Pasar dikatakan efisien apabila harga sekuritas dapat mencerminkan seluruh sumber informasi yang ada, bahkan yang bersifat privat sekalipun. Sumber informasi yang *terpublish* secara keseluruhan menyebabkan investor tidak dapat memperoleh *abnormal return* karena segala macam informasi terkait langsung direspon dengan perubahan harga saham. Menurut Reilly (1989), pasar yang tidak efisien dapat dijadikan peluang oleh para investor untuk mendapatkan keuntungan *abnormal* karena ada waktu yang cukup lama untuk harga sekuritas dapat merespon informasi yang ada, sehingga dapat dimanfaatkan untuk memperoleh *abnormal return*. Efisiensi pasar modal merupakan salah satu indikator untuk menentukan kualitas suatu pasar modal.

Terdapat anomali – anomali yang bertentangan dengan teori efisiensi pasar. Beberapa anomali yang ada seperti *P/E anomaly*, *january effect*, *Idul Fitri effect*, *size effect*, *reversal*, dan *neglected firm effect* kerap kali terjadi dipasar modal. *Neglected firm effect* adalah salah satu anomali yang sering terjadi dipasar modal. Anomali ini terjadi karena tidak semua instrumen yang diterbitkan oleh perusahaan, khususnya saham, mendapat

respon yang baik oleh para investor. Saham – saham dari perusahaan yang besar akan lebih menarik perhatian analis maupun investor untuk menganalisis maupun meminta bantuan manajer investasi untuk melakukan analisis pada saham – saham perusahaan yang besar. Fenomena *neglected* yang dapat memberikan *abnormal return* tentu menjadi bertentangan dengan teori efisiensi pasar.

Terdapat beberapa penelitian terdahulu mengenai *return* positif terkait dengan dampak *neglected firm*. Brennan, Chordia, dan Subrahmanyam (1997) meneliti bahwa salah satu alasan *neglected firm* dapat memberikan keuntungan yang lebih besar (*neglected premium*), dikarenakan adanya tingkat resiko yang tinggi sehingga keuntungan yang diharapkan oleh investor menjadi lebih tinggi. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Bhardwaj dan Brooks (1992) menyatakan bahwa kelompok perusahaan yang sangat *neglected* memberikan return tertinggi dari perusahaan yang tidak *neglected*.

Selain dampak *neglected*, penelitian yang dilakukan oleh Carvel dan Strebel (1987) meneliti dampak ukuran perusahaan dalam pengaruh *neglected firm* terhadap *abnormal return*. Carvel dan Strebel (1987) menyatakan bahwa perusahaan kecil cenderung tidak banyak dianalisis oleh analis keuangan sehingga terdapat *asymmetric information* yang tinggi, yang berarti resiko perusahaan kecil lebih besar sehingga investor meminta *return* yang lebih besar. Dengan demikian ukuran perusahaan (*firm size*) mempengaruhi dampak *neglected firm* dalam mempengaruhi *abnormal return*. sementara itu, penelitian yang dilakukan oleh Beard dan Sias (1997) meneliti pengaruh *neglected firm* dengan jumlah sekuritas yang lebih besar (7,000). Hasil dari penelitian ini menyatakan bahwa *abnormal return* pada saham perusahaan *neglected* dikarenakan sebatas reaksi investor. Sementara itu, Elfakhani dan

Zaher (1998) meneliti mengenai tiga hal: (1) *size effect (january and non – january)*. (2) hubungan antara *firm size* dengan *neglected firm*, dan (3) kemungkinan *individual investor* mendapatkan keuntungan dari saham perusahaan yang *neglected*. Hasilnya memperlihatkan bahwa investor individu dimungkinkan untuk mendapatkan *return* dari saham yang kurang diamati investor.

Sementara itu, Aitken dan Comerton (2005) menguji dampak dari penurunan rentang minimum untuk harga saham dari \$10 menjadi \$0.50 di ASX pada tahun 1995. Hasilnya memperlihatkan bahwa secara keseluruhan likuiditas semakin meningkat setelah dilakukan penurunan rentang harga. Penelitian yang dilakukan oleh Harris (2003) menyatakan bahwa apabila biaya transaksi berkurang atau lebih rendah, maka secara keseluruhan akan meningkatkan volume perdagangan saham. Dampak dari *tick size* diduga berpengaruh dalam pengaruh *neglected firm*. Semakin harga saham berada direntang harga yang rendah, maka akan memberikan *abnormal return* yang tinggi.

Penelitian tentang *neglected firm* terhadap *abnormal return* juga telah dilakukan di Indonesia. Riyandha Santoso (2012) mempunyai hasil yang berbeda dengan penelitian sebelumnya. Berdasarkan hasil pengujian, menunjukkan bahwa pengaruh negatif dari adanya variabel *neglected firm* tidak signifikan terhadap *abnormal return* saham. Data yang digunakan dipenelitian ini berasal dari semua saham yang ada di Indonesia Stock Exchange (IDX).

Penelitian yang dilakukan oleh Carvel dan Strebel (1987), Bhardwaj dan Brooks (1992), Beard dan Sias (1997), Elfakhani dan Zaher (1998), Aitken dan Comerton (2005), dan Riyandha Santoso (2012), menggunakan data seluruh saham yang terdaftar dibursa suatu negara. Pengambilan sampel secara keseluruhan menyebabkan saham – saham tidur turut menjadi sampel penelitian. Saham tidur merupakan saham yang tidak mempunyai

aktivitas perdagangan sehingga menyebabkan tidak adanya *return* yang dihasilkan. Tidak adanya return suatu saham dapat menyebabkan tidak adanya dampak dari *neglected firm* terhadap *abnormal return*. Pada penelitian ini, saham – saham yang digunakan sebagai sampel merupakan saham – saham yang masuk dalam daftar LQ45. Saham LQ45 dijadikan sebagai sampel penelitian untuk mencegah tidak adanya return pada suatu saham.

Selain itu, penelitian terdahulu mengenai *neglected firm effect* memberikan hasil yang bervariasi. Penelitian yang dilakukan Bhardwaj dan Brooks (1992) dan Beard dan Sias (1997) menyatakan bahwa tidak ada pengaruh *neglected firm* terhadap *abnormal return*. Hasil yang berbeda diungkapkan oleh Elfakhani dan Zaher (1998), dan Riyandha Santoso (2012), penelitian ini menyatakan ada pengaruh *neglected firm* terhadap *abnormal return*.

LANDASAN TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Efisiensi pasar modal (*Random walk hypothesis*)

Definisi pasar efisien mempunyai banyak arti, didalam pasar modal ada beberapa definisi efisiensi yang dapat ditinjau dari nilai intrinsik sekuritas. pasar diukur dari seberapa jauh harga – harga sekuritas menyimpang dari nilai intrinsiknya. Efisien dapat pula ditinjau dari seberapa besar informasi yang tercermin dalam harga sekuritas. Suad Husnan (1994) mendefinisikan pasar yang efisien jika harga-harga sekuritas mencerminkan secara penuh (*fully reflect*) informasi yang tersedia. Terkait dengan sumber informasi, pasar dikatakan efisien terhadap suatu sistem informasi hanya jika harga sekuritas bertindak seakan – akan setiap orang mengamati informasi tersebut. Didalam pasar yang efisien harga sekuritas merefleksikan dengan cepat dan akurat terhadap setiap informasi yang bersifat baru atau kejutan (*surprise*). Informasi

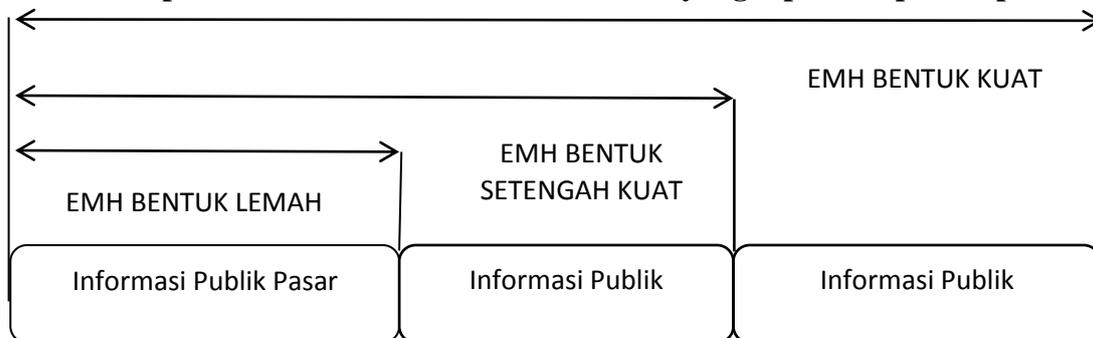
baru adalah segala macam informasi yang sifatnya kejutan dan belum diantisipasi oleh pelaku pasar. Apabila ada suatu informasi baru maka pasar yang efisien akan dengan cepat merefleksikan informasi tersebut dalam beberapa saat kemudian (menit atau bahkan detik). Apabila suatu informasi tidak tercermin dalam harga sekuritas, maka pasar tersebut dikatakan tidak sepenuhnya efisien. Diamati dari dinamisnya suatu harga, pasar yang efisien adalah pasar yang harga – harga sekuritasnya secara cepat dan penuh mencerminkan semua informasi yang

tersedia terhadap aset tersebut. Seperti yang dikemukakan Jogiyanto (2000 : 356), pasar dikatakan efisien bentuk kuat jika harga – harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang tersedia termasuk informasi privat. Jika pasar efisien dalam bentuk ini, maka tidak ada investor yang dapat memperoleh keuntungan tidak normal (*abnormal return*) karena mempunyai informasi privat.

Lebih lanjut menurut Jogianto (2000), terdapat tiga bentuk *Efficient Market Hypothesis* (EMH), yaitu; (1)

Gambar 1

Bentuk pasar berdasarkan sumber informasi yang diperoleh pelaku pasar



Sumber: materi bahan ajar MIP, disarikan dari fama.

Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*). Pasar dikatakan efisien bentuk lemah jika harga sekuritas tercermin secara penuh oleh informasi masa lalu. Bentuk efisiensi pasar secara lemah ini berkaitan dengan *random walk theory* yang menyatakan bahwa data masa lalu tidak berhubungan dengan nilai sekarang. Apabila pasar efisien bentuk lemah, maka nilai masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga sekarang. Investor tidak bisa menggunakan informasi dimasa lalu untuk mendapatkan *abnormal return* pada pasar bentuk lemah. (2) Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semistrong form*). Pasar dikatakan efisien setengah kuat jika harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua (*fully reflect*) informasi yang dipublikasikan (*all publicly available information*). Pasar efisien dalam bentuk ini, menyebabkan tidak ada investor atau grup dari investor yang dapat

menggunakan informasi yang dipublikasikan untuk mendapatkan keuntungan *abnormal* dalam jangka waktu yang lama. (3) Efisiensi bentuk kuat (*strong form*). Pasar dikatakan efisien bentuk kuat jika harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua (*fully reflect*) informasi yang tersedia, termasuk informasi privat. Informasi yang secara keseluruhan diketahui oleh pelaku pasar menyebabkan semua investor tidak bisa memperoleh *abnormal return* dipasar bentuk kuat.

Fama (1970) membedakan pasar kedalam tiga macam bentuk pasar efisien, dan ketiga jenis pasar ini berhubungan satu dengan yang lain dan merupakan tingkatan kumulatif. Pasar bentuk setengah kuat adalah juga pasar bentuk lemah, sedangkan pasar bentuk kuat adalah juga pasar bentuk lemah dan bentuk setengah kuat.

Return

Return adalah imbal balik dari investasi. *Return* dapat menjadi sumber motivasi bagi investor untuk berinvestasi. Menurut Eduardus Tandelilin (2010 : 102), *return* investasi terdiri dari dua komponen utama, yaitu *yield* dan *capital gain*. *Yield* merupakan pendapatan secara periodik dari suatu investasi. Sedangkan, *capital gain* merupakan kenaikan harga suatu instrumen investasi yang dapat memberikan keuntungan bagi investor.

Expected return

Return ekspektasi adalah *return* yang diharapkan oleh investor dimasa mendatang. Berbeda dengan *return* realisasi yang sifatnya sudah terjadi, *return* ekspektasi sifatnya belum terjadi. Pada penelitian ini *expected return* diukur dengan menggunakan *market model*.

Abnormal return

Menurut Jogianto (2000 : 416), *abnormal return* adalah selisih yang dihasilkan dari *return* yang sesungguhnya dengan *expected return*. Pada penelitian ini *abnormal return* dapat dihitung dengan persamaan,

Anomali pasar modal

Anomali pasar modal sering menjadi perdebatan dalam *Efficient Market Hypothesis* (EMH), beberapa anomali dapat bertentangan dengan teori pasar efisien yang menyebabkan kejadian yang perlu diteliti lebih lanjut. Beberapa anomali yang ditemukan oleh Ball (1978), Basu (1977), Banz (1978), Reinganum (1981), Keim (1982), Arbel dan Strebel (1982), dan Barry dan Brown (1984) adalah *P/E anomaly*, *Size effect*, *January effect*, dan *Neglected firm effect*

Neglected firm

Neglected firm effect merupakan anomali pada saham perusahaan terabaikan yang memberikan *abnormal return* yang tinggi. Arbel (1982) berpendapat *neglected firm* lebih beresiko dan dengan demikian investor mengharapkan keuntungan yang

lebih tinggi. Tingginya *return* merupakan kompensasi atas tingginya resiko.

Anomali tersebut bukan merupakan kejadian yang hanya merugikan, namun dimungkinkan dapat dijadikan sebagai sarana untuk diperolehnya keuntungan oleh para investor. *abnormal return* akan didapatkan oleh investor apabila dapat menyikapi anomali tersebut, namun sebaiknya investor berhati – hati dalam menyikapi anomali yang terjadi dipasar modal.

Firm size

Sharpe (1999) beranggapan bahwa bila seorang investor memilih ukuran perusahaan dalam mencari laba saham, sama artinya dengan memilih pengaruh *firm size*. Penelitian lebih lanjut yang dilakukan Jones (1996), menyatakan bahwa *size effect* adalah anomali dimana *risk adjusted return* dari perusahaan dengan ukuran kecil lebih tinggi dari perusahaan dengan ukuran besar.

Penelitian yang dilakukan oleh Linda *et al* (2009), mengemukakan ukuran perusahaan didefinisikan sebagai ukuran besar kecilnya perusahaan. Pada umumnya ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan total penjualan bersih perusahaan. $Size = \ln S_{it}$.

Hasil lain dikemukakan oleh Sisca (2008), bahwa ukuran perusahaan dapat diukur menggunakan natural logaritma nilai pasar ekuitas perusahaan pada akhir tahun. $Size = \ln$ dari nilai pasar ekuitas. Lebih lanjut menurut penelitian yang dilakukan Sutrisno (2001), ukuran perusahaan diukur menggunakan *log natural* dari *total asset*. $Size = \ln Total Asset$.

Tick size

Indonesia Stock Exchange (IDX) mempunyai rentang harga seperti pada tabel dibawah ini.

Tabel 1
Rentang harga saham di Indonesia
Stock Exchange

Harga	Maximum Price Step
< Rp 200	Rp 10
Rp 200 to < Rp 500	Rp 50
Rp 500 to < Rp 2,000	Rp 100
Rp 2,000 to < Rp 5,000	Rp 250
> Rp 5,000	Rp 500

Sumber: website IDX

Saham yang mengalami kenaikan dan penurunan harga sebesar 10 kali fraksi harga, secara otomatis mengalami *auto rejection*. Saham – saham yang mengalami *auto rejection* akan diberhentikan sementara (*suspend*), dan dilakukan penyesuaian pada hari bursa selanjutnya.

Menurut Harris (1991), apabila rentang harga berada direntang terendah maka dapat mempengaruhi kualitas pasar, pemilihan harga, dan kompetisi harga suatu saham. Kompetisi harga terkait dengan kemampuan investor untuk dapat membeli suatu saham, sehingga dapat mempengaruhi *return* yang akan didapat oleh investor. Penelitian setelahnya yang dilakukan oleh Harris (2003), juga menyimpulkan hasil yang sama. Rentang harga sangat terkait dengan likuiditas, dan biaya premi untuk transaksi. Variabel *tick size* diduga dapat memoderasi pengaruh *neglected firm* terhadap *abnormal return* karena dapat mempengaruhi likuiditas suatu saham.

Pengaruh *Neglected Firm* Pada *Abnormal Return*

Perusahaan yang *neglected* diduga dapat menghasilkan *abnormal return* dibandingkan dengan perusahaan yang tidak *neglected*. Elfakhani dan Zaher (1998) menemukan bahwa investor individual dapat memperoleh *abnormal return* yang tinggi.

Hasil yang berbeda dikemukakan oleh Bhardwaj dan Brooks (1992) yang menemukan tidak adanya pengaruh yang

signifikan dari *neglected firm* terhadap *abnormal return* baik pada bulan januari dan non – januari. Hasil serupa dikemukakan oleh Riyandha Santoso (2012) yang menemukan bahwa *neglected firm* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *abnormal return*.

Berdasar uraian tersebut maka dalam penelitian ini dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 1: *Neglected firm* berpengaruh pada *abnormal return*.

Moderasi *Firm Size* Dalam Pengaruh *Neglected Firm* Pada *Abnormal Return*

Beard dan Sias (1997) menemukan tidak adanya pengaruh *neglected firm* setelah dilakukan pengontrolan hubungan antara *capitalization* dengan *neglected*.

Neglected firm cenderung didominasi oleh perusahaan dengan ukuran yang kecil. Carvell dan Strebel (1987) *neglected firm* didominasi oleh perusahaan dengan ukuran kecil *neglected firm effect* lebih robust dari pada *firm size effect* dan *january effect*.

Perusahaan dengan ukuran yang kecil kurang dapat menarik perhatian investor sehingga cenderung mendominasi perusahaan – perusahaan yang *neglected*.

Berdasar uraian tersebut maka dalam penelitian ini dapat dirumuskan hipotesis kedua sebagai berikut:

Hipotesis 2: *Firm size* memoderasi pengaruh *neglected firm* pada *abnormal return*.

Moderasi *Tick Size* Dalam Pengaruh *Neglected Firm* Pada *Abnormal Return*

Perusahaan – perusahaan dengan harga saham yang berada direntang harga yang rendah pada suatu bursa diduga dapat memberikan *abnormal return* yang lebih tinggi dibandingkan dengan saham dengan harga direntang harga yang tinggi.

Aitken dan Comerton (2005) menguji dampak dari penurunan rentang minimum untuk harga saham dari \$10

menjadi \$0.50 di ASX pada tahun 1995. Hasilnya memperlihatkan bahwa secara keseluruhan likuiditas semakin meningkat setelah dilakukan penurunan rentang harga.

Penelitian yang dilakukan oleh Harris (2003) menyatakan bahwa apabila biaya transaksi berkurang atau lebih rendah, maka secara keseluruhan akan meningkatkan volume perdagangan saham. Dampak dari *tick size* diduga berpengaruh dalam pengaruh *neglected firm*. Semakin harga saham berada direntang harga yang

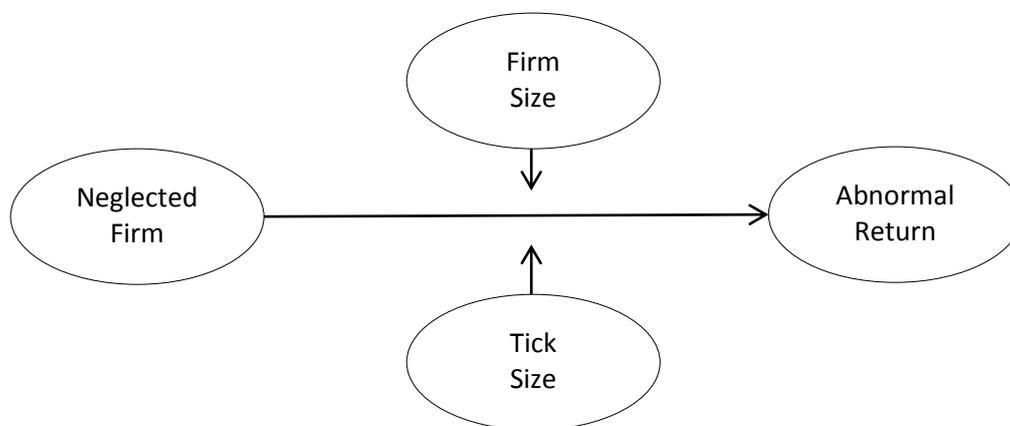
rendah, maka akan memberikan *abnormal return* yang tinggi

Berdasar uraian tersebut maka dalam penelitian ini dapat dirumuskan hipotesis ketiga sebagai berikut:

Hipotesis 3: *Tick size* memoderasi pengaruh *neglected firm* pada *abnormal return*.

Kerangka pemikiran yang mendasari penelitian berikut adalah seperti pada gambar 2:

Gambar 1
Kerangka Pemikiran



Sumber: Bhardwaj dan Brooks (1992), Beard dan Sias (1997), dan Ryandha Santoso (2012) yang sudah diolah oleh peneliti.

METODE PENELITIAN

Klasifikasi Sampel

Populasi penelitian ini adalah saham yang listed dan aktif diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2011 – 2012. Sedangkan sampel penelitian ini adalah saham yang termasuk LQ45 pada Bursa Efek Indonesia selama tahun 2011 – 2012.

Teknik pengambilan sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah *purposive sampling*. Data saham perusahaan harus memenuhi kriteria sampel yang dibutuhkan dalam penelitian ini, yaitu; (1) Saham terdaftar di Indonesia Stock Exchange (IDX) pada periode 2011 – 2012 dan termasuk saham LQ45. (2) Data ulasan rekomendasi saham harian diperoleh dari Investor Daily selama periode penelitian. (3) Data firm size diperoleh dari publikasi IDX. (4) Data tick

size diperoleh dari rentang harga yang berlaku di IDX. (5) Perusahaan tidak melakukan corporate action selama periode penelitian.

Berdasarkan kriteria yang ditetapkan, jumlah populasi sebanyak 64 perusahaan yang termasuk indeks LQ45 pada Indonesia Stock Exchange (IDX) selama tahun 2011 – 2012. Sampel pada penelitian ini berjumlah 59 perusahaan. Ringkasan data populasi dan sampel dapat dilihat pada tabel 2.

Tabel 2
Ringkasan Populasi dan Sampel

Keterangan	Jumlah Saham Perusahaan
Data populasi saham perusahaan	64
Data populasi saham perusahaan yang dikeluarkan	5
Data sampel saham perusahaan	59

Sumber: Data populasi dan sampel yang sudah diolah penulis.

Data Penelitian

Penelitian ini mengambil sampel pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2011 – 2012. Data tingkat *neglected firm* diperoleh dari rekomendasi harian dari para analis di harian Investor Daily. Data abnormal return diperoleh dari laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia. Sedangkan data rentang harga dan ukuran perusahaan juga diperoleh dari publikasi laporan keuangan perusahaan di Bursa Efek Indonesia.

Variabel Penelitian

Variabel dependen pada penelitian ini adalah *neglected firm* (F), variabel independen adalah abnormal return (AR), dan variabel pemoderasi pada penelitian ini adalah firm size (LN_SIZE) dan tick size (TIC).

Definisi Operasional Variabel

Neglected Firm

Neglected firm didefinisikan sebagai perusahaan yang diabaikan oleh analis. Saham perusahaan *neglected* cenderung menghasilkan abnormal return yang tinggi.

Penelitian ini menggunakan frekuensi suatu saham yang diulas di media selama 2 tahun. Sumber data frekuensi saham dikutip berasal dari harian Investor Daily. Saham perusahaan *neglected* dikelompokkan menjadi lima kuantil, yaitu: Sangat *neglected*, *neglected*, cukup

neglected, tidak *neglected*, sangat tidak *neglected*.

Semakin kecil jumlah frekuensi atau semakin jarang suatu saham dikutip dalam media, maka saham perusahaan tersebut termasuk *neglected firm*. Sebaliknya, apabila jumlah frekuensi suatu saham dikutip semakin sering maka saham tersebut tidak tergolong sebagai *neglected firm*.

Abnormal Return

Abnormal return, didefinisikan sebagai selisih yang dihasilkan dari *return* yang didapat dengan keuntungan yang diharapkan. Didalam penelitian ini abnormal return dihitung dengan menggunakan persamaan:

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t})$$

$AR_{i,t}$ = *Abnormal return* saham i.

$R_{i,t}$ = *Actual return* saham i.

$E(R_{i,t})$ = *Expected return* saham i.

Sedangkan untuk menghitung actual return dengan menggunakan average of average monthly return. Sementara itu, untuk menghitung expected return dengan menggunakan *market model*. Beta yang digunakan adalah beta bulanan dengan melakukan regresi sederhana.

$$E(R_{it}) = \alpha_1 + \beta_i R_m + e_i$$

$E(R_{it})$ = *Expected return*.

α_1 = *Intercept*.

β_i = Koefisien *slope* (beta).

R_m = *Return pasar (market return)*.

e_i = *Error*.

Firm Size

Firm size didefinisikan sebagai ukuran besar kecilnya perusahaan. Didalam penelitian ini *firm size* dihitung dengan menggunakan persamaan:

$$LN_SIZE = \text{Log Natural of Total Assets.}$$

Tick Size

Tick size merupakan interval harga saham disuatu pasar saham. Semakin terletak direntang harga yang rendah, maka suatu saham lebih mudah mengalami kenaikan harga yang dapat mempengaruhi *abnormal return*.

Alat Analisis

Menggunakan uji regresi dan uji regresi dengan moderasi. Model statistik untuk masing – masing hipotesis adalah sebagai berikut:

$$H1 = AR = \beta_0 + \beta_1(F) + e.$$

$$H2 = AR = \beta_0 + \beta_1(F) + \beta_2(F * LN_SIZE) + e.$$

$$H3 = AR = \beta_0 + \beta_1(F) + \beta_2(F * TIC) + e.$$

Dimana:

AR = Abnormal return.

F = Tingkat Neglected suatu saham.

LN_SIZE = Log natural dari total aset.

TIC = Rentang harga.

F*LN_SIZE = Interaksi antara tingkat neglected dengan log natural dari total aset.

F*TIC = Interaksi antara tingkat neglected dengan rentang harga.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Uji Deskriptif

Tabel 3
Hasil Analisis Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
AR	59	-,0044	,0101	,000653	,0016498
F (golongan neglected)	59	1	5	2,51	1,467
TIC	59	1	5	3,32	1,502
LN_SIZE	59	28,77413	34,08562	30,7939390	1,18900142
Valid N (listwise)	59				

Hasil analisis deskriptif pada tabel 4.2 menunjukkan bahwa nilai minimum untuk variabel *abnormal return* (AR) adalah sebesar -0,44% yang dimiliki saham dengan kode AALI dan nilai maksimum sebesar 1,01% dimiliki oleh saham dengan kode SMGR. Nilai rata – rata variabel *abnormal return* (AR) sebesar 0,0653% dengan standar deviasi 0,16498%. Standar deviasi yang rendah mengindikasikan bahwa variabel *abnormal return* (AR) memiliki penyimpangan yang rendah.

Hasil analisis variabel tingkat *neglected* saham (F) untuk semua golongan saham sudah terpenuhi. Saham yang tergolong sangat *neglected* (KW1)

berjumlah dua puluh satu saham, *neglected* (KW2) berjumlah dua belas saham, cukup *neglected* (KW3) sepuluh saham, tidak *neglected* (golongan KW4) tujuh saham, dan sangat tidak *neglected* (KW5) sembilan saham.

Frekuensi saham diulas terendah adalah nol kali, yang artinya ada saham – saham yang tidak menarik perhatian analis. Sedangkan, frekuensi tertinggi adalah 137 kali. Hal ini mengindikasikan bahwa data jumlah frekuensi saham diulas sangat bervariasi. Ringkasan hasil dari penggolongan tingkat *neglected* dapat dilihat pada tabel 4.

Tabel 4
Ringkasan Hasil Penggolongan
Neglected

GOLONGAN	JUMLAH SAHAM
Sangat <i>neglected</i>	21
<i>Neglected</i>	12
Cukup <i>neglected</i>	10
Tidak <i>neglected</i>	7
Sangat tidak <i>neglected</i>	9

Adapun hasil deskriptif untuk variabel rentang harga saham (TIC) untuk harga terendah adalah saham dengan kode BNR (50 rupiah/lembar saham) dan saham dengan harga tertinggi adalah saham dengan kode GGRM (56.300 rupiah/ lembar saham). Ringkasan hasil dari penggolongan tingkat rentang harga dapat dilihat pada tabel 5.

Tabel 5
Ringkasan Hasil Penggolongan Rentang
Harga

GOLONGAN	JUMLAH SAHAM
Sangat rendah	13
Rendah	1
Sedang	18
Tinggi	8
Sangat tinggi	19

Variabel ukuran perusahaan (LN_SIZE) mempunyai nilai minimum sebesar 28,77413 (3.136.515.000.000 rupiah) yang dimiliki oleh saham dengan kode TRAM dan nilai maksimum sebesar 34,08562 (635.618.708.000.000 rupiah) yang dimiliki oleh saham BMRI. Nilai rata – rata variabel ukuran perusahaan (LN_SIZE) sebesar 30,7939390 (23.639.472.633.736 rupiah) dengan standar deviasi sebesar 1,18900142 (3 rupiah). Hal ini mengindikasikan bahwa nilai log natural dari total aktiva masing – masing saham tidak terlalu besar perbedaannya.

Hasil Analisis dan Pembahasan
Hipotesis 1:

Tabel 6
Ringkasan Hasil Analisis Regresi Hipotesis 1

Variabel	β	t_{hitung}	$-t_{tabel}$	Df
(Constant)		-0,143008	-1,645	58
F (golongan <i>neglected</i>)	0,252427	1,969563	-1,645	58

Dependent Variable: AR

Berdasarkan hasil uji statistik t menunjukkan bahwa variabel tingkat *neglected* saham (F) tidak berdampak secara signifikan terhadap *abnormal return* (AR). Hal ini dikarenakan hasil t_{hitung} 1,969563 lebih besar dari $-t_{tabel}$ -1,645. Justru apabila t_{tabel} bernilai positif maka t_{hitung} 1,969563 lebih besar dari t_{tabel} 1,645 dan akan didapat hasil yang signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin sering suatu perusahaan diulas (tidak *neglected*)

maka semakin tinggi *abnormal return* yang akan dihasilkan.

Uji Hipotesis 2:

Tabel 7
Ringkasan Hasil Analisis Regresi Hipotesis 2

Variabel	β	t_{hitung}	$-t_{tabel}$	df
(Constant)		0,338	-1,645	57
F (golongan neglected)	-2,422	-1,513	-1,645	57
F*LN_SIZE	2,683	1,676	-1,645	57

Dependent Variable: AR

Predictors: (Constant), FxLN_SIZE, F

Berdasarkan hasil uji statistik t menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan (LN_SIZE) bukan merupakan variabel moderasi dalam pengaruh *neglected firm* pada *abnormal return* saham. Nilai t_{hitung} sebesar 1,676 lebih besar daripada nilai $-t_{tabel}$ sebesar -1,645. Hal ini mengindikasikan bahwa tidak ada

moderasi yang memperlemah pada variabel ukuran perusahaan (LN_SIZE). Justru apabila t_{tabel} bernilai positif maka t_{hitung} 1,676 lebih besar dari t_{tabel} 1,645 dan akan didapat hasil yang signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka semakin tinggi *abnormal return* yang akan dihasilkan.

Uji Hipotesis 3:

Tabel 8
Ringkasan Hasil Analisis Regresi Hipotesis 3

Variabel	β	t_{hitung}	$-t_{tabel}$	df
(Constant)		-0,221	-1,645	57
F (golongan neglected)	0,353	0,582	-1,645	57
F*TIC	-0,103	-0,170	-1,645	57

Dependent Variable: AR

Predictors: (Constant), FxTIC, F

Berdasarkan hasil uji statistik t menunjukkan bahwa variabel rentang harga (TIC) bukan merupakan variabel moderasi dalam pengaruh *neglected firm* pada *abnormal return* saham. Nilai t_{hitung} sebesar -0,170 lebih besar daripada nilai $-t_{tabel}$ sebesar -1,645. Hal ini mengindikasikan bahwa tidak ada moderasi yang memperlemah pada variabel rentang harga (TIC).

Dampak Neglected Firm (F) pada Abnormal Return (AR)

Pengujian hipotesis pertama yaitu menguji pengaruh *neglected firm* terhadap *abnormal return* dengan uji regresi linier. Hasil dari pengujian ini menunjukkan

bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan dari tingkat *neglected* terhadap *abnormal return* dikarenakan hasil dari uji statistik menunjukkan nilai t_{hitung} 1,969563 lebih besar dari $-t_{tabel}$ -1,645. Justru pada penelitian ini ditemukan bahwa saham dari perusahaan yang sering direkomendasikan (tidak *neglected*) mempunyai tingkat *abnormal return* yang tinggi.

Hasil dari penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan Riyandha Santoso (2012) yang menyatakan bahwa tidak ada dampak *neglected firm* terhadap *abnormal return*. Hasil penelitian ini juga konsisten dengan penelitian yang dilakukan Bhardwaj dan

Brooks (1992). Hasil penelitian yang dilakukan oleh Bhardwaj dan Brooks (1992) menemukan tidak ada efek *neglected firm* pada bulan Januari maupun bukan Januari.

Hasil pada pengujian ini tidak konsisten dengan hasil yang ditemukan oleh Elfakhani dan Zaher (1998). Hasil penelitian yang dilakukan Elfakhani dan Zaher (1998) menunjukkan bahwa investor individu dapat memperoleh *abnormal return* pada saham *neglected firm*. Periode penelitian ini juga lebih lama mulai tahun 1986 – 1990, sehingga dimungkinkan mengalami perbedaan hasil. Pada penelitian yang dilakukan Elfakhani dan Zaher (1998) sampel penelitian berasal dari seluruh saham dari New York Stock Exchange (NYSE) dan America Stock Exchange (AMEX), mulai tahun 1986-1990. Sementara pada penelitian ini sampel berasal dari indeks LQ45 yang hanya terdiri dari saham dengan likuiditas tinggi dan kapitalisasi besar serta periode penelitian selama dua tahun (2011 – 2012).

Moderasi *Firm Size* (LN_SIZE) Dalam Pengaruh *Neglected Firm* (F) Pada *Abnormal Return* (AR)

Pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa tidak ada moderasi yang memperlemah dari variabel ukuran perusahaan (LN_SIZE) pada pengaruh *neglected firm* terhadap *abnormal return*. Hasil uji pada hipotesis kedua menunjukkan hasil yang tidak signifikan dikarenakan nilai t_{hitung} sebesar 1,676 lebih besar daripada nilai $-t_{tabel}$ sebesar -1,645, sehingga variabel ukuran perusahaan (LN_SIZE) bukan merupakan pemoderasi dalam pengaruh *neglected firm* pada *abnormal return*. Justru pada penelitian ini ditemukan bahwa saham dari perusahaan dengan ukuran besar mempunyai tingkat *abnormal return* yang tinggi.

Penelitian ini konsisten dengan hasil yang ditemukan Riyandha Santoso (2012). Riyandha Santoso (2012) menyatakan tidak adanya pengaruh yang memperlemah dari *firm size* dalam pengaruh *neglected firm* terhadap *abnormal return*.

Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian Carvel dan Strebel (1987) yang menemukan bahwa *neglected firm* didominasi oleh perusahaan dengan ukuran kecil. Hasil penelitian ini juga tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Beard dan Sias (1997) yang menemukan tidak adanya pengaruh *neglected firm* setelah dilakukan pengontrolan hubungan antara *capitalization* dengan *neglected*. Sementara itu, Elfakhani dan Zaher (1998) menemukan adanya *size effect* pada bulan Januari, namun hanya pada saham – saham besar dan adanya hubungan antara *firm size* dengan *neglected firm*.

Ketidak konsistenan hasil ini dimungkinkan karena perbedaan sample. Penelitian yang dilakukan oleh Beard dan Sias (1997) serta Elfakhani dan Zaher (1998) menggunakan sample seluruh saham disuatu bursa sehingga mencakup saham – saham dari perusahaan kecil. Sedangkan sampel penelitian ini menggunakan saham yang termasuk indeks LQ45 yang merupakan saham dengan likuiditas tinggi dan kapitalisasi besar di Bursa Efek Indonesia.

Moderasi *Tick Size* (TIC) Dalam Pengaruh *Neglected Firm* (F) Pada *Abnormal Return* (AR)

Pengujian hipotesis ketiga menunjukkan hasil yang sama dengan hipotesis kedua. Hasil pengujian menunjukkan bahwa tidak ada moderasi yang memperlemah dari variabel rentang harga (TIC) pada pengaruh *neglected firm* terhadap *abnormal return*. Hasil uji pada hipotesis kedua menunjukkan hasil yang tidak signifikan dikarenakan nilai t_{hitung} sebesar -0,170 lebih besar daripada nilai $-t_{tabel}$ sebesar -1,645, sehingga variabel rentang harga (TIC) bukan merupakan variabel pemoderasi dalam pengaruh *neglected firm* pada *abnormal return*.

Hasil hipotesis ketiga menunjukkan bahwa tidak selalu perusahaan yang diabaikan oleh investor (*neglected*) dan memiliki harga saham direntang harga rendah dapat menghasilkan *abnormal*

return yang tinggi. Pada penelitian ini saham dengan rentang harga tinggi (>5000) mampu memperoleh *abnormal return* yang tinggi. Saham dengan kode SMGR dengan harga saham 15.850 rupiah mampu mendapatkan abnormal return sebesar 1%, BBKA dengan harga saham 9.100 rupiah mampu memperoleh *abnormal return* sebesar 0,2%, ISAT dengan harga saham 6.450 rupiah mampu memperoleh *abnormal return* sebesar 0,1%, dan ITMG dengan harga saham 41.550 rupiah mampu memperoleh *abnormal return* sebesar 0,2%. Hal ini mengindikasikan meskipun harga saham berada direntang harga tertinggi namun tetap mampu memperoleh tingkat *abnormal return* yang tinggi apabila berasal dari perusahaan yang dikenal. Hal ini mengindikasikan bahwa investor menyukai saham – saham dari perusahaan yang dikenal (*familiarity*).

KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

Kesimpulan

Tidak adanya dampak *neglected firm* terhadap *abnormal return* dapat dimungkinkan karena berbagai macam hal, salah satunya adalah faktor psikologi investor dalam berinvestasi. Pada penelitian ini, saham – saham perusahaan yang besar dan cenderung dikenal oleh masyarakat dapat menghasilkan abnormal return yang tinggi dibandingkan dengan saham – saham *neglected firm*. investor cenderung memilih perusahaan yang lebih dikenal daripada perusahaan yang tidak mereka kenal. Seperti yang dikemukakan oleh Nofsinger (2012 : 64), ketika investor dihadapkan kepada dua pilihan, dan mereka lebih mengetahui salah satu dari dua pilihan tersebut para investor cenderung memilih saham yang mereka kenal (*familiarity*). Bahkan, lebih lanjut menurut Nofsinger (2012 : 64), meskipun investor dihadapkan dengan dua saham perusahaan yang menghasilkan keuntungan yang sama, terkadang investor tetap lebih

memilih saham dari perusahaan yang mereka kenal.

Oleh karena itu, banyak investor mengikuti investor lain memilih saham dari perusahaan yang lebih dikenal, sehingga membuat pengaruh *neglected firm* pada *abnormal return* menjadi tidak signifikan. Scharefstein dan Stein (1990) menyatakan perilaku ini terjadi karena investor tidak percaya dengan kemampuan dirinya dalam menganalisa informasi dan memilih saham yang tepat. Mereka cenderung mengikuti rekomendasi dari analis yang lebih berpengalaman. Hal ini menyebabkan saham pada golongan tidak *neglected* (KW4) dan sangat tidak *neglected* (KW5) menghasilkan *abnormal return* yang tinggi.

Dampak dari efek *familiarity* (lebih dikenal) adalah saham – saham dari perusahaan besar dan dikenal pada penelitian ini menghasilkan rata – rata *abnormal return* yang tinggi. Saham perusahaan PT. Bank Central Asia Tbk. (BBKA) menghasilkan rata – rata *abnormal return* sebesar 0,2%, jauh lebih tinggi dari rata – rata *abnormal return* PT. Bank Tabungan Negara Tbk. (BBTN) yang mempunyai rata – rata *abnormal return* sebesar -0,05%. Perusahaan – perusahaan lain yang lebih dikenal investor dan mencatatkan tingkat *abnormal return* yang tinggi adalah PT. Bank Mandiri Tbk. (BMRI) sebesar 0,15%, PT. Perusahaan Gas Negara Tbk. (PGAS) sebesar 0,18%, PT. Semen Indonesia Tbk. (SMGR) sebesar 1%.

Nofsinger (2012 : 71) mengemukakan bahwa ketika seorang investor lebih mengenal suatu saham perusahaan, maka investor akan percaya bahwa berinvestasi di saham perusahaan yang mereka kenal jauh lebih menguntungkan dan memiliki resiko yang rendah. Hal ini dapat mengakibatkan dampak *neglected firm* menjadi tidak signifikan terhadap *abnormal return*.

Kemungkinan kedua yang dapat menyebabkan dampak *neglected firm* terhadap *abnormal return* menjadi tidak

signifikan adalah perilaku mengikuti investor lain (*herd behavior*). Investor di pasar saham akan selalu melihat apa yang dilakukan oleh investor lain, melihat berita mengenai saham, dan selalu mengecek perkembangan portofolio mereka. Nofsinger (2012 : 72) mengemukakan perilaku membebek ini mengakibatkan investor memilih saham berdasarkan perasaan dibanding dengan menggunakan analisis yang benar. Investor cenderung lebih merasa aman dalam mengambil keputusan berinvestasi ketika mengetahui banyak analis yang merekomendasikan suatu saham perusahaan, sehingga mereka cenderung untuk membeli saham yang banyak direkomendasikan oleh analis. Bickchandani, Hirshleifer, dan Wiltch (1992) menyatakan bahwa perilaku mengikuti investor lain dimulai dengan tidak percaya dengan informasi yang dimilikinya sendiri dan beranggapan bahwa informasi yang dimiliki investor lain lebih lengkap dan akurat.

Keterbatasan

Pada penelitian ini mempunyai keterbatasan dalam melakukan penelitian. Pada penelitian ini terbatas pada hal – hal sebagai berikut: (1) Anomali pasar modal yang diteliti hanya dampak dari neglected firm. (2) Sampel penelitian menggunakan saham yang termasuk dalam indeks LQ45 yang merupakan saham yang likuid dan aktif diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia. (3) Periode penelitian yang terlalu pendek, hanya dua tahun (2011 – 2012). (4) Tidak adanya lag (jarak) antara waktu analis memberikan rekomendasi dengan abnormal return yang didapat. Sehingga data rekomendasi analis dan data abnormal return berasal dari waktu yang sama. (5) Perusahaan yang melakukan corporate action dikeluarkan dari sampel.

Saran

Penelitian ini masih membutuhkan masukan serta saran dan membutuhkan penelitian lebih lanjut. Berdasarkan hasil penelitian dan keterbatasan yang ada maka saran yang dapat diberikan adalah: (1)

Bagi penelitian selanjutnya dapat menggunakan sampel secara keseluruhan dari suatu pasar saham, sehingga mencakup saham – saham yang tidak likuid dan dari perusahaan dengan kapitalisasi kecil. Penelitian selanjutnya juga bisa menambah periode penelitian, karena dimungkinkan bahwa neglected firm berdampak pada jangka panjang.

Peneliti selanjutnya juga bisa untuk menambahkan lag (jarak) antara data waktu analis memberikan rekomendasi dengan data abnormal return yang diperoleh. Sehingga ada jarak antara data waktu analis memberikan rekomendasi dengan data abnormal return yang diperoleh. (2) Bagi investor yang berperan aktif dalam perdagangan saham, sebaiknya memilih saham dari perusahaan – perusahaan besar dan sering direkomendasikan oleh analis. Investor sebaiknya juga memilih saham dari perusahaan yang sudah dikenal oleh masyarakat.

DAFTAR RUJUKAN

- Aitken, Michael dan Carole Comerton Forde. 2005, "Do Reductions in Tick Sizes Influence Liquidity?". *Accounting and Finance*. Vol 45. Hlm 171 – 184.
- Beard, Craig G. dan Richard W. Sias. 1997, "Is There Neglected Firm Effect?". *Financial Analysis Jurnal*. Vol 95. Hlm 19 – 23.
- Bhardwaj, Revinder K. dan LeRoy D, Brooks. 1992, "Stock Price and Degree of Neglected as Determinants of Stock Return". *The Journal of Financial Result* . Vol. 15, no. 2. Hlm 101 – 112.
- Carvell, Steven A. dan Paul J. Strebel. 1987, "Is There A Neglected firm Effect?". *Jurnal of Business Finance of Accounting*. Vol 14, no 2. Hlm 279 – 290.
- Darmadji, T., dan Fakhruddin, H. M., 2001, *Pasar modal di Indonesia Pendekatan tanya jawab*. Edisi ketiga. Jakarta: Salemba Empat. Hlm 1.
- Eduardus Tandelilin. 2010. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Kanisius.
- Elfakhani, Said dan Tarek Zaher. 1998, "Differential Information Hypothesis, Firm Neglected and The Small Firm Size Effect". *The Jurnal of Financial and Strategic Decisions*. Vol 11, no 2. Hlm 29 – 40.
- Gerace, Dionigi dan Ciorstan Smark. 2012, "Impact of Reduced Tick Sizes on The Hong Kong Stock Exchange". *Jurnal of New Business Ideas & Trends*. Volume 10, no. 2. Hlm 54 – 71.
- H.M Jogiyanto, 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi kedua. Yogyakarta: Penerbit BPF, E.
- Suad Husnan. 1994. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi kedua. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Imam Ghozali. 2007. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: BP: Universitas Diponegoro.
- Javad Moradi dan Hamid Reza Abbasi. 2012. "A Test of Investor Herding Behavior in Tehran Exchange". *Journal of Contemporary Research in Business*. Vol. 3, no. 10. Hlm 686 – 701.
- Jones, Charles P. 1996. *Investment Analysis and Management*. Fifth Edition Canada: John Wiley & Sons Inc.
- Nofsinger, John R. 2002. *The Psychology of Investing*. New Jersey : Pearson Education Inc.
- Reilly F., K. dan K., C., Brown. 2003. *Investment analysis and portfolio management*. Seventh Edition, Thomson.
- Sisca Chistiany Dewi. 2008, "Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Deviden". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol 10, no 1. Hlm 47 – 58.

- Tzung Yuan Hsieh, Shaung Shii Chuang, dan Ching Chun Lin. 2008. "Impact of Tick Size Reduction on The Market Liquidty – Evidence From The Emerging Order – Driven Market". *Journal of Economics and Financial Research*. Vol 11, no 4. Hlm 591 – 616.
- Van Horne, James C, dan J. M. Wachowicz. 1997. *Prinsip prinsip manajemen keuangan*. Edisi 9. Edisi Terjemahan. Jakarta : Salemba Empat.
- Yung, Kenneth, Hamid Rahman, and Qian Sun. 2013, "Do Neglected Firm Suffer From an Information Deficit?". *The International Journal of Business and Finance Research*. Vol 7, no. 1. Hlm 31 – 44.