

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

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 Fakhrudin (2001 : 1) pasar modal merupakan tempat untuk memperjual belikan instrumen keuangan jangka panjang.

Instrumen yang diperjual belikan dipasar modal dapat berupa utang, ekuitas (saham), derivatif maupun instrumen lainnya. Pasar modal merupakan sarana untuk memenuhi kebutuhan dana maupun investasi. Baik untuk perusahaan, individu, maupun institusi lain (misalnya pemerintah) untuk dapat mencari sumber dana dipasar modal. Perusahaan melakukan penawaran berupa penawaran umum saham dan penawaran umum obligasi untuk diperdagangkan dipasar.

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 di rentang 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 di bursa 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*.

Berbagai macam perbedaan argumen dan hasil yang ada mendorong untuk dilakukannya penelitian lebih lanjut. Penelitian ini diharapkan mampu memberikan sedikit kontribusi dalam meneliti pengaruh *neglected firm* terhadap *abnormal return*. Penelitian ini berjudul **“PENGARUH NEGLECTED FIRM TERHADAP ABNORMAL RETURN DENGAN FIRM SIZE DAN TICK SIZE SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI PADA SAHAM LQ45 DI BURSA EFEK INDONESIA”**

1.2 Perumusan Masalah Penelitian

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan, maka permasalahan dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah terdapat pengaruh *neglected firm* pada *abnormal return* saham LQ45?
2. Apakah *firm size* memperlemah pengaruh *neglected firm* pada *abnormal return*?
3. Apakah *tick size* memperlemah pengaruh *neglected firm* pada *abnormal return*?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan permasalahan penelitian diatas, maka tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk menguji pengaruh dari *neglected firm* pada *abnormal return* saham.
2. Untuk menguji moderasi variabel *firm size* dalam pengaruh *neglected firm* pada *abnormal return* saham.
3. Untuk menguji moderasi variabel *tick size* dalam pengaruh *neglected firm* pada *abnormal return* saham.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi beberapa pihak, yaitu diantaranya:

1. Bagi penelitian selanjutnya.

Melanjutkan penelitian mengenai *neglected firm effect* di Indonesia Stock Exchange (IDX) yang kurang terekspose. Peneliti selanjutnya dapat membandingkan *return* saham perusahaan *neglected* dengan saham perusahaan biasa.

2. Bagi dunia akademika

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi sumbangan kecil, dengan mengenai studi tentang pengaruh *neglected firm*.

3. Bagi Investor

Diharapkan dapat dijadikan salah satu pertimbangan dalam menempatkan dana di pasar modal, sehingga dapat dijadikan rujukan untuk mendapatkan peluang memperoleh *abnormal return* dari pengaruh *neglected firm*.

4. Bagi perusahaan

Diharapkan dapat mengetahui faktor – faktor apa saja yang mempengaruhi *abnormal return* pada *neglected firm* terutama yang terkait dengan *firm size* dan *tick size*.