

ABSTRACT

This research examines the short run overreaction in Jakarta Stock Exchange (JSX, here after). The research analyzes the behavior of the common stock prices after a large change in price occurs during a single day. The purposes of the research are; *first*, to reveal whether overreaction exists in JSX, *second*, to conduct market efficiency, and *third*, to reveal whether the bid-ask spread can explain the price reversal as the evidence of overreaction. From the analysis we find evidences of overreaction in JSX especially to bad news. It is shown from significantly positive abnormal returns of loser stocks on day 1, 2 and 4 following a large decline in price. This result is different for winner stocks since abnormal return of the winner stocks after a large increase in price is significantly negative on day 6. The cumulative abnormal return of consecutive 2 days after the event is smaller for winner stocks than for loser ones. It means that magnitude of the price reversal is smaller for the winner stocks than for the loser ones. The overreaction that exists in JSX is insufficient to conclude that JSX is inefficient before examining whether investors earn excess profit during the reversal period.

After considering the bid-ask spread as transaction cost we find evidence that investors earn net profit in day 3 after the event of a large decline in price takes place. In order to give better analysis of investors who react after the event, two trading strategies are implemented. The trading strategies are, *first*, buying at opening ask price day 1 and selling at closing bid price day 1, 2, 3, 4, and 5 following the event of a large decline in price. *Second*, buying at closing ask price day 1 and selling at closing bid price day 2, 3, 4, and 5 following the event of a large decline in price. The research finds that investors receive significantly positive reversal returns by implementing both trading strategies. It means that there is profit from the reversal, implying that gains from the reversal are exceeding the transaction cost. These findings support that JSX is inefficient in the weak form.

In order to reveal whether the price reversal is caused by the shift transaction from bid to ask, *vice-versa*, abnormal return for both winner and loser stocks -are regressed on the stock's bid-ask spread using ordinary least square. The results show that abnormal return is not caused by bid-ask spread. The result is consistent for both winner and loser stocks. It means that the price reversal that is observed is not due to shift transaction from bid to ask, *vice-versa*, but it is due to overreaction that exists in JSX.

Keywords: shortrun overreaction; price reversal; market efficiency; bid-ask spread; winner-loser



ABSTRAKSI

Penelitian ini mengenai reaksi berlebihan jangka pendek yang terjadi di Pasar Saham Jakarta (selanjutnya disebut JSX). Penelitian menganalisis perilaku harga saham setelah terjadinya perubahan harga yang besar yang terjadi dalam satu hari. Tujuan dari penelitian ini adalah: *pertama*, mengungkap apakah JSX mengalami reaksi yang berlebihan, *kedua*, melakukan tes efisiensi pasar, dan *ketiga*, mengungkap apakah perbedaan harga penawaran dan permintaan dapat menjelaskan pembalikan harga yang merupakan bukti adanya reaksi berlebihan. Dari analisis yang telah dilakukan, ditemukan adanya bukti reaksi berlebihan di JSX, terutama terhadap berita buruk. Hal ini ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* yang positif dan signifikan pada hari ke- 1, 2, dan 4 setelah saham-saham tersebut mengalami penurunan lebih dari 10%. Hasil ini berbeda dengan yang terjadi pada saham-saham yang mengalami kenaikan lebih dari 10%. Saham-saham tersebut mengalami *abnormal return* negatif dan signifikan pada hari ke- 6 setelah terjadinya kenaikan harga lebih dari 10% dari hari sebelumnya. *Cumulative Abnormal Return* dua hari setelah peristiwa kenaikan atau penurunan untuk saham-saham *winner* kurang dari *Cumulative Abnormal Return* saham-saham *loser* untuk periode yang sama. Hal ini menyebabkan besaran (*magnitude*) pembalikan harga adalah lebih besar untuk saham-saham *loser* dibandingkan saham-saham *winner*. Reaksi berlebihan yang terjadi di JSX belum cukup untuk menyimpulkan bahwa JSX tidak efisien sebelum mengetahui apakah investor dapat memperoleh *excess profit* dengan adanya pembalikan harga.

Setelah mempertimbangkan perbedaan harga penawaran dan permintaan sebagai biaya transaksi minimum, ditemukan adanya bukti bahwa investor dapat memperoleh laba bersih mulai pada hari ketiga setelah terjadinya penurunan harga lebih dari 10%. Untuk memberi analisis yang lebih baik mengenai investor yang bereaksi setelah peristiwa, penelitian memakai 2 strategi perdagangan. *Pertama*, membeli saham-saham *loser* pada pembukaan harga permintaan hari ke- 1 setelah harga mengalami penurunan lebih dari 10% dan menjual pada penutupan harga penawaran pada harga ke- 1, 2, 3, 4, dan 5. *Kedua*, membeli pada penutupan harga permintaan hari ke- 1 dan menjual pada penutupan harga penawaran hari ke- 2, 3, 4, dan 5 setelah terjadinya penurunan harga lebih dari 10%. Penelitian ini menemukan bahwa investor menerima return yang positif dan signifikan dengan adanya pembalikan harga. Ini berarti investor menerima *return* yang besarnya lebih dari biaya transaksi yang tercermin pada *spread*. Hasil ini mendukung bahwa JSX tidak efisien pada tingkat yang lemah.

Untuk mengungkap apakah pembalikan harga ini disebabkan oleh perpindahan transaksi dari harga permintaan ke harga penawaran atau sebaliknya, *abnormal return* dari kedua saham *winner* dan *loser* di-*regres* terhadap *spread* menggunakan *ordinary least square*. Hasil regresi menunjukkan bahwa *abnormal return* tidak disebabkan karena perbedaan (*spread*) harga permintaan dan penawaran. Hasil ini konsisten untuk saham-saham *winner* dan *loser*. Ini berarti bahwa pembalikan harga yang terjadi tidak disebabkan oleh perpindahan transaksi dari permintaan ke penawaran atau sebaliknya, tetapi disebabkan oleh reaksi berlebihan yang terjadi di JSX.

Kata kunci: reaksi berlebihan dalam jangka pendek; pembalikan harga; efisiensi pasar; perbedaan harga permintaan dan penawaran; *winner-loser*

