

## FENOMENA REAKSI BERLEBIHAN ATAU *OVERREACTION* PADA TRANSAKSI SAHAM DI ASIA TENGGARA

**Ridhotama Shanti Darsih Ottemoesoe, Mariana Ing Malelak**

Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Kristen Petra  
shanti@peter.petra.ac.id

Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Kristen Petra  
mariana.ing@peter.petra.ac.id

Abstrak - Tujuan utama dari penelitian ini adalah untuk mengidentifikasi fenomena reaksi berlebihan atau fenomena *overreaction* yang ditandai dengan pembalikan harga. Penelitian kami mengikutsertakan faktor *market timing* untuk mengamati apakah respon dari investor berbeda sehubungan dengan siklus ekonomi. Penelitian ini mengasumsikan bahwa kecenderungan *overreaction* akan terjadi selama kondisi ekonomi buruk atau situasi *bearish*. Data yang digunakan dalam penelitian ini meliputi Negara-negara Asia Tenggara seperti Indonesia, Malaysia, Thailand dan Filipina yang mana keempat Negara tersebut pernah mengalami krisis moneter pada tahun 1997.

Penelitian ini menggunakan dua portofolio yang diseleksi dengan menggunakan *Cumulative Abnormal Return (CAR)*. Portofolio yang mengalami peningkatan ekstrim dengan nilai CAR tertinggi disebut *Winner* dan sebaliknya disebut *Loser*. Kedua portofolio ini akan dievaluasi pergerakannya selama masa pengujian.

Kesimpulan penelitian ini adalah seluruh portofolio *Winner* dan *Loser* di setiap bursa saham di tiap negara berbeda secara signifikan baik dalam kondisi *Bearish* maupun *Bullish*. Hal ini mengartikan bahwa respon investor yang berlebihan mendorong pergerakan harga yang signifikan turun atau naik.

*Kata kunci : Reaksi berlebihan, Pembalikan harga, Winner dan Loser, Bullish dan Bearish*

### I. PENDAHULUAN

Keputusan investasi secara umum melibatkan berbagai informasi baik bersifat umum atau terpublikasi maupun bersifat privat. Berita atau informasi merupakan komponen penting atau biasanya menjadi pemicu investor

mengambil strategi-strategi investasi yang dianggap layak dan menguntungkan. Fama (1970) sebagai penemu dari Teori Pasar Efisien (*Efficient Market Hypothesis*) menyatakan bahwa jika sebuah pasar dikategorikan efisien maka nilai harga saham selalu merefleksikan atau

mencerminkan semua informasi yang relevan. Sebagai konsekuensinya pergerakan harga saham bersifat acak (*random*) dan independen sehingga tidak ada yang bisa memprediksi atau meramalkan nilai saham tersebut (*random walk*). Hipotesis ini menyimpulkan bahwa harga saham akan selalu *fair* dan berada pada nilai wajar, sehingga tidak satupun investor yang dapat membeli saham yang *undervalued* kemudian menjual saham tersebut saat *overvalue*.

Hipotesis ini menyatakan bahwa seharusnya tidak ada yang bisa mengungguli pasar secara keseluruhan melalui proses seleksi saham atau *market timing*. Namun dalam kenyataannya, pergerakan saham mulai dapat diprediksi. Didorong dengan perilaku investor yang reaktif menyebabkan terdapat berbagai anomali dari eksistensi Teori Pasar Efisien. Dalam penelitian yang dilakukan tahun 1985, De Bondt dan Thaler mengumumkan bahwa ada reaksi berlebihan di pasar saham. Temuan mereka membuktikan bahwa seringkali investor memberikan bobot berlebihan terhadap informasi yang diterima sehingga respon ekstrim terjadi pada waktu tertentu. Kecenderungan untuk memberi muatan berlebih pada berita positif atau negatif membawa peningkatan atau penurunan

harga saham yang berlebihan. Fenomena ini disebut dengan *Overreaction*. Keberadaan *overreaction* dapat dideteksi bila terjadi pembalikan harga. Dalam hal ini investor telah menyadari tindakan *overreacted* yang telah dilakukan dan mulai melakukan koreksi respon sesuai situasi yang sebenarnya dan hal ini akan berujung pada penempatan harga saham kembali ke harga wajar yang seharusnya atau disebut dengan fenomena *Mean Reversion*. De Bondt dan Thaler (1985) menemukan bahwa pada kondisi yang teridentifikasi *Overreacted*, sebuah saham *Winner* akan menjadi *Loser* pada periode selanjutnya, dan sebaliknya sebuah saham *Loser* akan menjadi saham *Winner* pada periode selanjutnya.

Berkenaan dengan reaksi berlebih, tentunya fenomena ini tidak saja dipengaruhi oleh berita atau informasi investasi tertentu namun segi psikologi investor juga memegang pengaruh yang besar. Daniel, Hirshleifer dan Subrahmanyam (1998) mengatakan bahwa *overreaction* terjadi karena perilaku percaya diri (*overconfidence*) investor yang mendapatkan informasi privat. Menurut perilaku ini, Kausar dan Taffler (2005) mengatakan bahwa, "*Biased self-attribution*" bisa dipicu karena investor membubuhkan terlalu banyak sinyal

positif yang merupakan verifikasi keyakinan mereka sebelumnya dan secara signifikan memperkecil sinyal informasi yang bertentangan dengan kepercayaannya.

Banyak peneliti menemukan bahwa fenomena reaksi berlebihan yang diikuti oleh pembalikan harga menunjukkan perilaku koreksi sesuai dengan reaksi berlebihan sebelumnya. Fischer dan Jordan (1996) menginformasikan bahwa saham-saham yang *underperformed* pada periode tertentu cenderung tampil baik di periode berikutnya. Kesimpulan ini juga didukung oleh Atkins dan Dyl (1990), Park (1995). Mereka telah menemukan bahwa pembalikan harga selalu karakteristik reaksi berlebihan. Menggunakan pasar saham Indonesia, Prastiyo (2012) menemukan bahwa dalam periode 1995-2010, reaksi berlebihan hanya terjadi dalam portofolio *Winner*. Di sisi lain, Kusumawardhani (2001) menemukan bahwa pembalikan harga terjadi di portofolio *Loser* dengan menggunakan sampel penelitian empat puluh lima (45) saham liquid (LQ 45) tahun pengamatan 1998-2000.

Brown, Harlow dan Tinic (1988) mengatakan bahwa reaksi berlebihan biasanya terjadi sebagai respon terhadap situasi yang buruk, dan itu didukung oleh

Kusumawardhani (2001) yang menyatakan bahwa sebagian besar pasar menunjukkan reaksi berlebihan terhadap informasi baru terutama kabar buruk. Shefrin dan Statman (1985) mengatakan bahwa investor lebih enggan untuk mengalami kerugian daripada keuntungan. Beberapa temuan tersebut memicu pertanyaan tentang reaksi berlebihan dari investor yang berhubungan dengan market timing. Lin dan Rassenti (2008) mendefinisikan reaksi berlebihan atau *overreaction* dalam tiga kondisi yang berbeda, dalam *bearish environment*, *neutral environment* dan *bullish environment*. Lin dan Rassenti (2008) menemukan bahwa investor yang tergolong *risk averse* dalam pada periode *bullish*, cenderung menjadi agresif selama periode *bearish*. Berkenaan dengan jenis pasar yang berbeda, Kusumawardhani (2001) menyarankan untuk mengeksplorasi reaksi yang berlebihan dalam kondisi ekonomi yang berbeda. Eksplorasi ini dapat menemukan fakta-fakta baru tentang perilaku investor dalam situasi yang berbeda.

Dengan demikian, tulisan ini ingin mengeksplorasi pola reaksi berlebihan (*overreaction*) dalam dua kondisi yang berbeda, kondisi buruk (*bearish period*) dan kondisi baik (*bullish period*), dengan menggunakan sampel empat negara di

Asia Tenggara yang memiliki kedekatan geografis dan memiliki pengalaman yang sama pada krisis moneter 1997, yaitu Indonesia, Malaysia, Thailand dan Filipina. Adapun Singapura tidak dimasukkan dalam penelitian ini mengingat dampak krisis ekonomi 1997 yang cenderung kecil dibandingkan dengan empat negara lainnya.

## II. LANDASAN TEORI

*Efficient Market Hypthesis* atau Teori Pasar Efisien yang dikembangkan oleh Eugene Fama pada awal tahun 1960 menjadi salahsatu teori penting dalam menelaah bagaimana peranan sebuah informasi terhadap respon investor. Fama (1970) mengatakan bahwa, “*In an efficient market, on the average, competition will cause the full effects of new information on instristics values to be reflected instantaneously in actual prices.*” Selanjutnya Fama mendefinisikan tiga macam pasar efisien berdasarkan jenis informasi yang mempengaruhi harga. Pada akhirnya teori ini berkesimpulan bahwa seharusnya di dalam pasar yang efisien, keseluruhan pembentukan harga merupakan hasil interaksi antara penawaran dan permintaan didasarkan pada seluruh informasi yang ada. Artinya, seluruh pihak bertindak atas informasi

tersebut secara sama dan merata. Jika ini terjadi maka tidak ada satupun investor yang bisa mengalahkan pasar dengan melakukan aksi arbitrase karena harga pergerakan harga bersifat acak. Kesimpulannya jika pasar tergolong efisien maka *abnormal return* bernilai nol.

Tetapi pada kenyataannya ditemukan bahwa harga saham dapat diprediksi, salahsatu anomali yang ditemukan adalah adanya respon berlebihan atau *overreacted* yang dipicu oleh *overconfidence* dari investor akibat memperoleh informasi tertentu yang berifat khusus (Daniel, Hirshlefer, dan Subrahmanyam, 1998). De Bondt dan Thaler dalam penelitiannya di tahun 1985 memperkenalkan sebuah fenomena yang disebut sebagai *overreaction* hipotesis yakni hipotesa yang menyatakan bahwa ada kecendrungan setelah terjadi kenaikan secara ekstrim pada sebuah harga saham pada waktu tertentu akan diikuti dengan perubahan harga ke arah sebaliknya yang dikenal dengan istilah *price reversal*. Price Reversal terjadi sebagai respon koreksi atas tindakan berlebihan yang diambil sebelumnya dan hal ini menjadi sinyal bahwa *overreaction* telah terjadi. Saham yang mengalami kenaikan ekstrim disebut Winner dan penurunan ekstrim disebut sebagai Loser.

Fenomena *overreaction* biasanya terjadi karena investor memberi bobot harga yang terlalu tinggi pada berita baik (*good news*) dan sebaliknya menetapkan harga terlalu rendah terhadap berita yang dinilainya buruk (*bad news*) (Prastiyo, 2012). Pada akhirnya, saham-saham yang berkinerja baik pada waktu tertentu dapat menjadi berkinerja buruk pada waktu selanjutnya (Fischer dan Jordan, 1995).

Pada perkembangannya Howe (1986) dan Brown dan Harlow (1988) menemukan bahwa reaksi berlebihan banyak terjadi sebagai umpan balik terjadi informasi negatif atau berita buruk yang beredar. Hal pula didukung oleh Kusumawardhani (2001) yang mengatakan bahwa secara umum reaksi berlebihan ditunjukkan pasar saat menerima kabar buruk sedangkan berita baik memerlukan waktu penyesuaian. Oleh karena itu penelitian ini akan mengeksplorasi fenomena reaksi berlebihan (*overreaction*) pada jenis informasi yang berbeda. Dengan didasarkan pada kondisi ekonomi, penelitian ini akan melihat respon investor pada kondisi ekonomi buruk atau periode *bearish* dan kondisi ekonomi baik pada periode *bullish*. Penetapan periode *bearish* dan *bullish* didasarkan pada indikator-indikator makro ekonomi yang stabil. Penelitian ini mengembangkan dugaan

bahwa secara umum investor lebih sensitif saat menghadapi situasi buruk dan oleh karena itu dugaan *overreaction* cenderung lebih terjadi pada kondisi tersebut. Berikut hipotesa penelitian ini:

*Bearish situation*

$$H_{01} : (ACAR_{Loser, t} - ACAR_{Winner, t}) < 0$$

$$H_{11} : (ACAR_{Loser, t} - ACAR_{Winner, t}) > 0$$

*Bullish situation*

$$H_{01} : (ACAR_{Loser, t} - ACAR_{Winner, t}) > 0$$

$$H_{11} : (ACAR_{Loser, t} - ACAR_{Winner, t}) < 0$$

**Metode Penelitian**

Data yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari harga saham bulanan yang diperdagangkan lima bursa negara-negara sampel, yakni di Bursa Efek Indonesia, Bursa Malaysia, Singapore Exchange, Stock Exchange of Thailand and Philippine Stock Exchange.

Penelitian ini akan mengkaji pola data dua situasi berbeda yakni periode *bearish* dan *bullish*, dan karena itu tahun 1997-1998 dianggap menjadi perwakilan periode *bearish* karena pada waktu tersebut kelima negara sampel sedang mengalami kesulitan keuangan yang berat (Barro, 2001). Pada perjalanannya, Thailand, Malaysia, Singapura dan Filipina mengalami pemulihan yang jauh lebih cepat dari Indonesia. Indonesia sendiri tercatat dapat benar-benar keluar dari Krisis moneter pada tahun 2002 (Bank

Indonesia, 2003. Oleh karena itu, pola reaksi berlebihan pada periode *bullish* akan dilakukan pada tahun 2003-2004.

Untuk melihat fenomena reaksi yang berlebihan pada periode *bearish* dan periode *bullish*, maka penelitian ini akan membentuk sebuah portofolio yang terdiri dari 35 saham. Periode pembentukan (*Formation period*) *winner* dan *loser portfolio* akan dilakukan pada *bearish* dan *bullish* period, selanjutnya akan dievaluasi apakah terjadi pembalikan harga atau *mean reversion* pada *Test Period* atau tidak. Tiga puluh lima saham dengan akumulasi *abnormal return* tertinggi akan menjadi portofolio *Winner*, dan tiga puluh lima saham dengan akumulasi *abnormal return* terendah akan menjadi portofolio *Loser*. Pemeriksaan *overreaction* ini akan menggunakan periode dua tahun pengamatan, hal ini didasarkan pada penelitian Graham (1959) yang menyatakan bahwa periode koreksi biasanya memerlukan waktu 1,5 sampai 2 tahun. Berikut ini adalah ringkasan dari periode observasi.

**Tabel 1 Timeline Observasi Periode**

	<i>Bearish Period</i>	<i>Bullish Period</i>
<i>Formation Period</i>	1997-1998	2003-2004
<i>Test Period</i>	1999-2000	2005-2006

Metodologi yang digunakan dalam penelitian ini mengikuti ulasan yang digunakan oleh Debondt dan Thaler (1985). Dimulai dengan mengumpulkan data sesuai dengan periode yang telah ditentukan, *abnormal return* yang dibentuk mengikuti metode *Market-Adjusted Excess Return* sebagai berikut:

$$\hat{U}_{jt} = R_{jt} - R_{mt}$$

$\hat{U}_{jt}$  = abnormal return saham j bulan t

$R_{jt}$  = return saham j pada bulan t

$R_{mt}$  = return market bulan t

Keseluruhan data emiten dan *market return* diunduh dari Pusat Data Keuangan terbesar, yakni Bloomberg. *Return market* setiap bulan pada periode pengamatan menggunakan rata-rata tertimbang *arithmetic* dimana masing-masing mendapatkan bobot pengamatan yang sama.

Seusai pembentukan 35 portofolio *winner* dan *loser* pada *formation period* maka akan diuji apakah terdapat pembalikan harga atau *mean reversion* pada periode pengujian di tahun berikutnya dengan menghitung rata-rata kumulatif *Abnormal Return* (ACAR) per bulan untuk keseluruhan portofolio. ACAR dapat dihitung dengan menggunakan formula di bawah ini:

$$ACAR_{W/L,t} = \frac{CAR_{W/L,t}}{n}$$

Dimana :

$ACAR_{W/L,t}$  = rata-rata *cumulative abnormal return Winner/ Loser* pada bulan t.

$CAR_{L,t}$  = akumulasi *abnormal return Loser dan Winner* bulan t

n = jumlah pengamatan

Dugaan terjadi *overreaction*  $t > 0$  adalah jika  $ACAR_{W,t} < 0$  dan  $ACAR_{L,t} > 0$ , atau dapat disimpulkan bahwa  $[ACAR_{L,t} - ACAR_{W,t}] > 0$ . Selanjutnya untuk mengetahui apakah secara statistik terjadi perbedaan yang signifikan reaksi pada kedua jenis periode *bullish* dan *bearish*, maka akan digunakan *one sample t-test* dan *independent sample t-test*.

### III. PEMBAHASAN

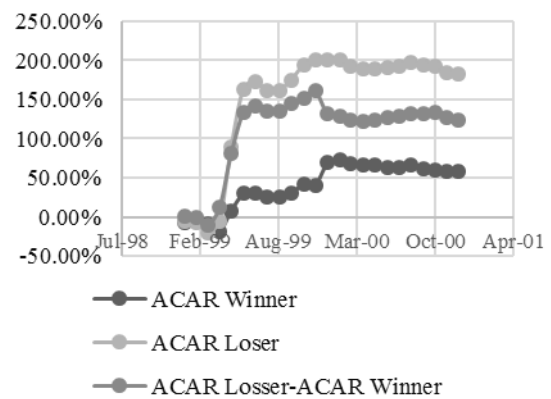
Berdasarkan *formation period*, berikut ini menunjukkan pola portofolio *Winner* dan portofolio *Loser* pada periode *bullish* dan *bearish* yang terjadi di masing-masing negara sampel.

#### 3.1 Bursa Efek Indonesia

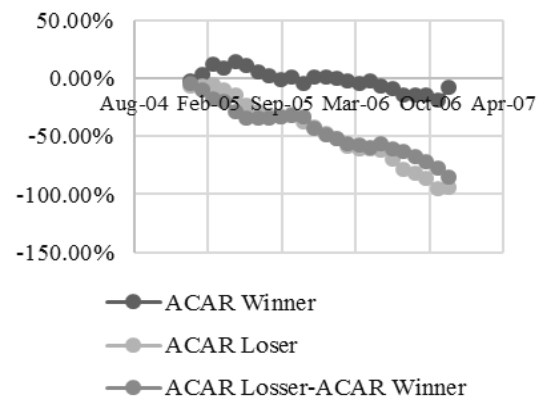
Dari gambar 1 dan 2 di atas, nampak bahwa investor yang melakukan transaksi di bursa Indonesia cenderung lebih reaktif atau *overreacted* pada informasi negatif dari pada informasi positif. Pembalikan harga terlihat pada gambar 1, dimana

ACAR Portofolio *Winner* berada jauh di bawah ACAR Portofolio *Loser*, sedangkan pada periode *Bullish* tampak bahwa saham-saham yang tergolong *Winner* terus bertahan hingga periode pengamatan.

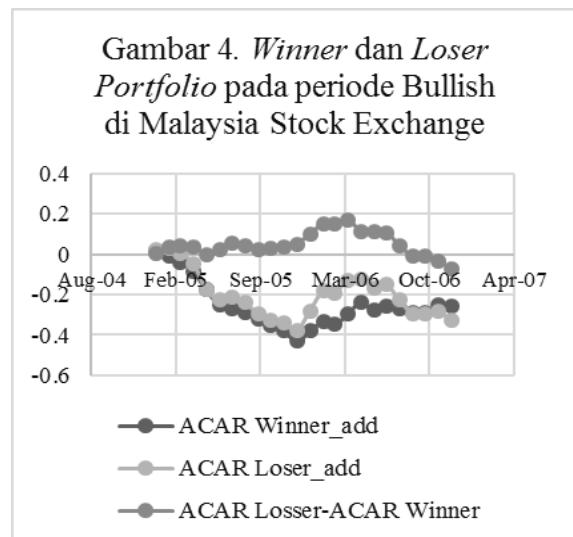
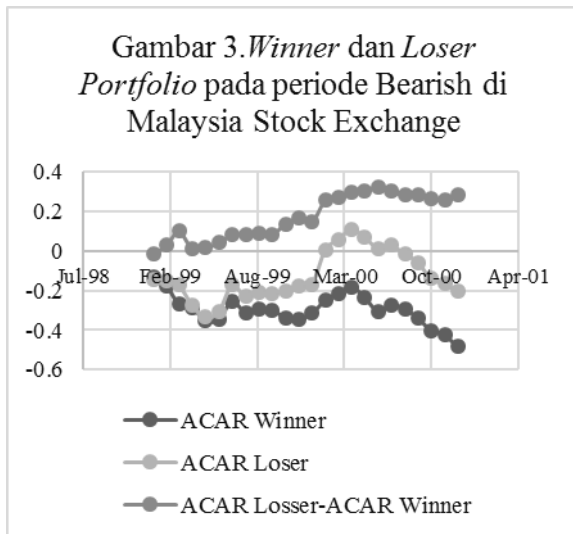
Gambar 1. *Winner dan Loser Portfolio* pada periode *Bearish* di Indonesia Stock Exchange



Gambar 2. *Winner dan Loser Portfolio* pada periode *Bullish* di Indonesia Stock Exchange



### 3.2 Bursa Malaysia

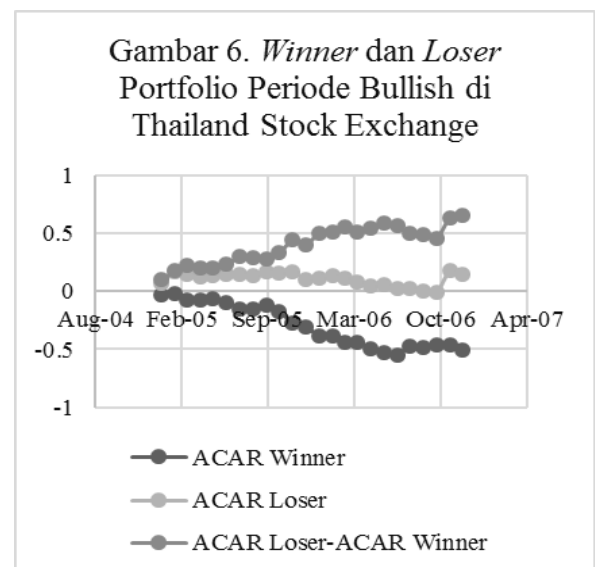
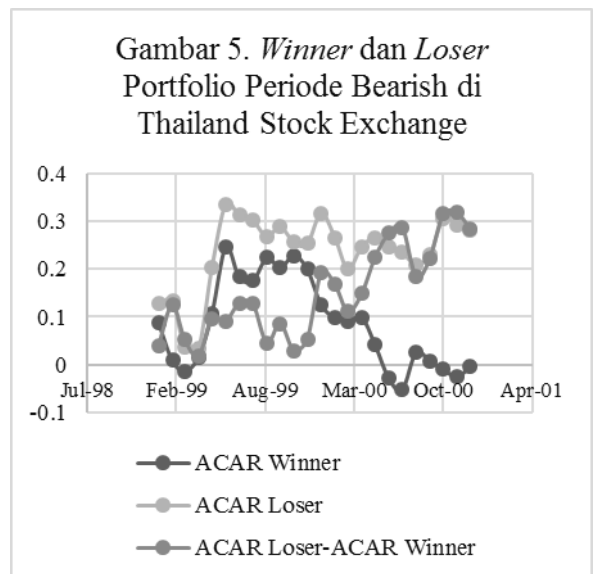


Pada Bursa Malaysia, nampak bahwa reaksi berlebihan atau *overreaction* cenderung terjadi di hampir semua periode pengamatan. Tampak bahwa pada periode ekonomi buruk maupun baik, portofolio *loser* berada lebih tinggi dari portofolio *winner* di periode pengamatan.

### 3.3 Stock Exchange of Thailand

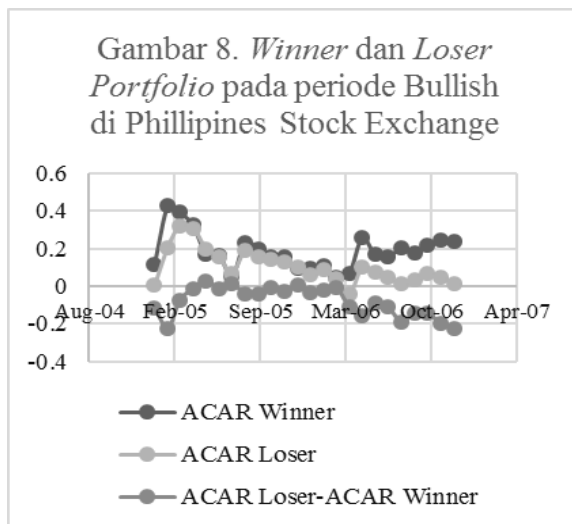
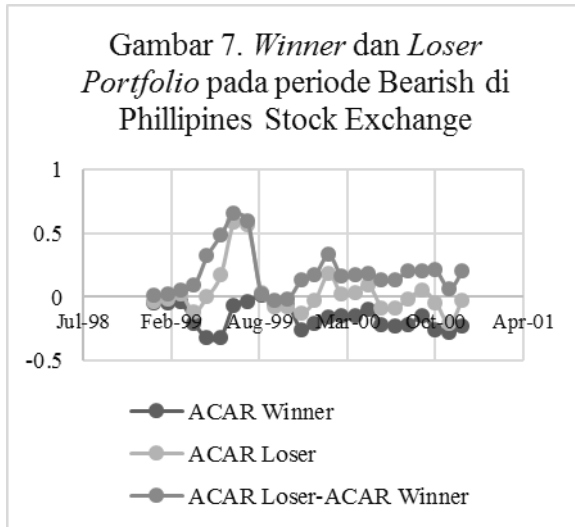
Pengamatan data pada Bursa Efek Thailand terlihat mirip dengan Bursa Malaysia, yakni kejadian reaksi berlebihan

terjadi di semua waktu pengamatan. Portofolio yang dianggap *Winner* karena memiliki ACAR yang positif pada ekonomi buruk ternyata menjadi *Loser* di waktu pengamatan. Meskipun pergerakan pembalikan harga hanya sampai di akhir tahun 1999, namun terlihat ada kecenderungan terjadinya koreksi harga oleh investor setelah eksekusi transaksi di tahun sebelumnya. Dibandingkan dengan periode *Bullish*, terlihat reaksi berlebihan lebih konstan dan memiliki jarak cukup besar antar waktu.





3.4 Phillipine Stock Exchange



Pergerakan harga saham di Bursa Efek Filipina terlihat sama dengan Indonesia. Reaksi berlebihan cenderung tampak di kondisi ekonomi buruk sedangkan pada kondisi ideal tidak tampak ada koreksi harga yang menyebabkan pembalikan harga (*mean reversion*).

Selanjutnya tabel 2 akan menginformasikan ada tidaknya reaksi berlebihan pada kondisi ekonomi yang berbeda untuk setiap sampel negara.

Tabel 2. Hasil Uji *One-Sample t-test*  $ACAR_L - ACAR_W$

Keterangan	Mean	
ACAR Loser-ACAR Winner pada periode Bearish di Indonesia	1,091711	***
ACAR Loser-ACAR Winner pada periode Bullish di Indonesia	-0,44976	***
ACAR Loser-ACAR Winner pada periode Bearish di Thailand	0,150765	***
ACAR Loser-ACAR Winner pada periode Bullish di Thailand	0,405189	***
ACAR Loser-ACAR Winner pada periode Bearish di Malaysia	0,170167	***
ACAR Loser-ACAR Winner pada periode Bullish di Malaysia	0,050996	***
ACAR Loser-ACAR Winner pada periode Bearish di Filipina	0,190375	***
ACAR Loser-ACAR Winner pada periode Bullish di Filipina	-0,08077	***

(Cat : \*\*\*, \*\*, \* mengindikasi nilai signifikansi pada level 1%, 5% dan 10%)

Hasil statistik menunjukkan bahwa perbedaan semua ACARS signifikan dari nol pada level 1% derajat penerimaan. Berdasarkan hipotesis yang telah ditetapkan sebelumnya, ditemukan bahwa reaksi berlebihan atau *overreaction* terjadi di semua kondisi ekonomi buruk (bearish period) terlihat dari nilai rata-rata ACAR pada periode *bearish* yang positif dimana menandakan bahwa ACAR *Loser* lebih tinggi dari ACAR *Winner*. Fenomena ini

setuju dengan pernyataan De Bondt dan Thaler (1985) bahwa kebanyakan orang "bereaksi berlebihan" untuk berita yang tak terduga dan dramatis. Jadi, itu berarti bahwa investor baik di Indonesia, Malaysia, Filipina maupun Thailand sangat sensitif untuk menerima berita selama situasi buruk. Namun, dalam situasi yang baik, periode pengujian menunjukkan hasil yang berbeda. Hanya Indonesia dan Thailand yang menunjukkan tidak terjadi *overreaction* pada *bullish period*, Bursa Malaysia dan Filipina terlihat cenderung *overreaction* baik dalam kondisi *bullish* maupun *bearish*.

Selanjutnya pada tabel 3 ditunjukkan bahwa seluruh portofolio *Winner* dan *Loser* di setiap bursa saham di tiap negara berbeda secara signifikan baik dalam kondisi *Bearish* maupun *Bullish*. Hal ini mengartikan bahwa respon investor yang berlebihan mendorong pergerakan harga yang signifikan turun atau naik.

Tabel 3. Uji Beda Portofolio *Winner* dan Portofolio *Loser* per Periode

Keterangan	Mean
ACAR Winner pada periode Bearish di Indonesia	
ACAR Loser pada periode Bearish di Indonesia	-1,0917 ***
ACAR Winner pada periode Bullish di Indonesia	
ACAR Loser pada periode Bullish di Indonesia	0,44977 ***
ACAR Winner pada periode Bearish di Thailand	
ACAR Loser pada periode Bearish di Thailand	-0,1508 **
ACAR Winner pada periode Bullish di Thailand	
ACAR Loser pada periode Bullish di Thailand	-0,4052 ***
ACAR Winner pada periode Bearish di Malaysia	
ACAR Loser pada periode Bearish di Malaysia	-0,1702 ***
ACAR Winner pada periode Bullish di Malaysia	
ACAR Loser pada periode Bullish di Malaysia	-0,051 ***
ACAR Winner pada periode Bearish di Filipina	
ACAR Loser pada periode Bearish di Filipina	-0,1904 *
ACAR Winner pada periode Bullish di Filipina	
ACAR Loser pada periode Bullish di Filipina	0,08076 ***

(Cat : \*\*\*, \*\*, \* mengindikasikan nilai signifikansi pada level 1%, 5% dan 10%)

#### IV. KESIMPULAN

Seluruh portofolio *Winner* dan *Loser* di setiap bursa saham pada masing-masing Negara, Indonesia, Malaysia, Thailand dan Filipina berbeda secara signifikan baik dalam kondisi *Bearish* maupun *Bullish*.

#### REFERENSI

Atkins, Allen B., and Dyl, Edward A. 1990. Price Reversals, Bid-Ask Spreads, and Market Efficiency. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. December, Vol. 25, No. 4: 535-547.

- Barro, Robert J. 2001. Economic Growth in East Asia Before and After the Financial Crisis. NBER Working Paper Series.
- Bank of Thailand. 2005. Thailand's Economic and Monetary Condition in 2005. Retrieved June 2, 2013, from [http://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&ved=0CCsQFjAA&url=http%3A%2F%2Fwww.bot.or.th%2FEnglish%2FEconomicConditions%2FThai%2Freport%2FAnnualReport\\_Doc%2FAnnualReport\\_2004.pdf&ei=df6tUZjMKMjlrAfVvoCACA&usg=AFQjCNFsTx\\_NlyflxIRkTq60TwwEQsHirQ&sig2=LMoQvgfF-fGY\\_vXxJ2fbvQ](http://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&ved=0CCsQFjAA&url=http%3A%2F%2Fwww.bot.or.th%2FEnglish%2FEconomicConditions%2FThai%2Freport%2FAnnualReport_Doc%2FAnnualReport_2004.pdf&ei=df6tUZjMKMjlrAfVvoCACA&usg=AFQjCNFsTx_NlyflxIRkTq60TwwEQsHirQ&sig2=LMoQvgfF-fGY_vXxJ2fbvQ)
- Bremer, M., and Sweeney, R. J. 1991. The Reversal of Large Stock-price decreases. *The Journal of Finance*. June: 747-751
- Brown, Keith C., Harlow, W. V., Tinic, Seha M. 1988. Risk Aversion, Uncertain Information, and Market Efficiency. *Journal of Financial Economics* 22 (1988) 355-385.
- Central Bank of Indonesia. Tinjauan Kebijakan Moneter Desember 2005. Retrieved May 6, 2013, from [http://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=2&ved=0CDgQFjAB&url=http%3A%2F%2Fwww.bi.go.id%2FNFR%2Frdonlyres%2FA69A6566-37D4-46BF-ADA9-D27C15FD30AC%2F7483%2FTKM\\_Ags2005.pdf&ei=Mf-tUfzbPMrVrQf-oD4Aw&usg=AFQjCNFm8JhfAY8on4uECa48b8wNQhdtFQ&sig2=EpK7bzggPRYXXeB76b6SZA](http://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=2&ved=0CDgQFjAB&url=http%3A%2F%2Fwww.bi.go.id%2FNFR%2Frdonlyres%2FA69A6566-37D4-46BF-ADA9-D27C15FD30AC%2F7483%2FTKM_Ags2005.pdf&ei=Mf-tUfzbPMrVrQf-oD4Aw&usg=AFQjCNFm8JhfAY8on4uECa48b8wNQhdtFQ&sig2=EpK7bzggPRYXXeB76b6SZA)
- DeBondt, W., Thaler, R. 1985. Does the stock market overreact?. *Journal of Finance* 40, 793-807.
- Daniel, K., Hirshleifer D., Subrahmanyam, A. (1998). *Investor psychology and security market under- and overreactions*. Retrieved November 6, 2011 from <http://blogs.uci.edu/dhirshle/files/2011/02/Investor-Psychology-andSecurity-Market-Under-and-Overreactions.pdf>.
- Fama, E. 1965a. The behavior of stock market prices. *Journal of Business* 38, 34-105.
- Fama, E. 1965b. Random walks in stock market prices. *Financial Analyst Journal* 21, 55-9.
- Fama, E. 1970. Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *Journal of Finance* 25, 383-417.
- Fischer, D. E. & Jordan, Ronald J. 1995. *Security Analysis and Portfolio Management*. Prentice-Hall Inc.

- Graham, B. *The Intelligent Investor, A Book of Practical Counsel*. 3<sup>rd</sup> ed. New York: Harper & Brothers Publishers, 1959.
- Kausar, Asad., and Taffler, Richard J. 2005. *Testing behavior finance models of market under and overreaction: do they really work?*. Retrieved May 30, 2013 from [http://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=2&ved=0CDoQFjAB&url=http%3A%2F%2Fwww.efmaefm.org%2Fefma2006%2Fpapers%2F279636\\_full.pdf&ei=seitUaXZFSytrAfm1oDQDA&usg=AFQjCNGuuz\\_LsZCDNNfex-D7oTwDgYkzcA&sig2=-ZIRagfV7TIR1\\_X-FCrFzQ&bvm=bv.47244034,d.bmk](http://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=2&ved=0CDoQFjAB&url=http%3A%2F%2Fwww.efmaefm.org%2Fefma2006%2Fpapers%2F279636_full.pdf&ei=seitUaXZFSytrAfm1oDQDA&usg=AFQjCNGuuz_LsZCDNNfex-D7oTwDgYkzcA&sig2=-ZIRagfV7TIR1_X-FCrFzQ&bvm=bv.47244034,d.bmk).
- Kusumawardani, Srihartati. 2001. *Analisis Reaksi Berlebihan, Efek Bid-Ask, Firm Size, dan Likuiditas dalam Fenomena Price Reversal di Bursa Efek Jakarta*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Lin, Shengle., and Rassenti, Stephen. 2008. *Are Under-and Over-reaction the Same Matter? A Price Inertia based Account*. Retrieved May 30, 2013. <http://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&ved=0CCsQFjAA&url=http%3A%2F%2Fwww.chapman.edu%2FESI%2Fwp%2FUnderreactionOverreaction.pdf&ei=QvCtUZiPFsyxrgePxYCICw&usg=AFQjCNEbS4PhjV1Xhvg793ck2FbGOatJpA&sig2=PA4gppqZzTOf10I9AdGC2Nw>
- Park, Jinwoo. 1995. A Market Microstructure Explanation for Predictable Variations in Stock Returns Following Large Price Changes. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. June, Vol.32, No.2:241-256.
- Prastiyo, Fenny Anggraini. 2012. *Analisis Overreaction Saham Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 1995-2010*. Surabaya: Petra Christian University.
- Purwanto, Denley Adi. N.d. *Sudahkah Perekonomian Indonesia Keluar dari Krisis?*.
- Shefrin, H., and Statman, M. 1985. The Disposition to Sell Winner too Early and Ride Losers too Long-Theory and Evidence. *Journal of Finance*, 40, 3, 777-790.

## **BIODATA PENULIS**

**Ridhotama Shanti Darsih Ottemoesoe**, memperoleh gelar Sarjana Ekonomi (SE), Jurusan Manajemen Universitas Kristen Petra, lulus tahun 2004. Memperoleh Gelar Master of Science in Financial Economics (M.Sc.FE) pada Program Pascasarjana Assumption University Thailand, lulus tahun 2010. Saat ini menjadi Dosen di Fakultas Ekonomi Universitas Kristen Petra.

**Mariana Ing Malelak**, memperoleh gelar Sarjana Ekonomi (SE), Jurusan Manajemen Universitas Kristen Petra, lulus tahun 2005. Memperoleh Gelar Magister Sains Manajemen (M.SM) pada Program Pascasarjana Ilmu Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Airlangga dan memperoleh Gelar Master Recherche Science de Gestion pada Program Pascasarjana Universite D'Aix Marseille France, lulus tahun 2012. Saat ini menjadi Dosen di Fakultas Ekonomi Universitas Kristen Petra.