

The Impact of Disposition Effects on The Relationships Among Fundamental Value, Volume, Volatility and Stock Price: An Empirical Investigation at Indonesian Stock Exchange Before, During and After 2008-2009 Financial Crisis.

ABSTRACT

This study empirically investigates the moderating impact of disposition effect - the tendency to sell stocks that have appreciated in price (winners) too soon and to hold stocks that trade below the purchase price (losers) too long- on the relationship between fundamental values and stock prices. Fifty-three stocks that met the sampling criteria were chosen for the periods before, during, and after the 2008 financial crisis.

Using multiple regressions analyses, this study reveals that during these periods, investors still use stocks fundamental values, i.e. earning per share (EPS) and book value per share (BVS), when making investment decisions. The results indicate that earning per share and book values per share have positive relationships with stock prices. However, the results show that disposition effect weakens the positive relationships between earning per share and stock prices as well as between book value per share and stock prices. The higher the proportion of disposition investors, the less sensitive the stock price to the changes in fundamental variables. The results still hold even after controlling for the effects of stocks trading volume and price volatility. In addition, this study indicates that the moderating impact of disposition effect on the relationship between fundamental variables and stock prices varies among industrial sectors, holding companies, and periods (before, during and after the 2008 financial crises).

Unlike previous studies that investigate the direct impact of disposition effects on stock prices, this study investigates the indirect impact of disposition effect on stock prices. As such, this study contributes to the existing behavioral finance literature by providing some useful insights into understanding why stock prices are less sensitive to the changes in fundamental variables in the presence of disposition investors. Furthermore, this study will be beneficial for investors to optimize their investment decision by minimizing or eliminating their tendency to sell winners too soon and to hold losers too long.

The results of this study should be interpreted in lights of two limitations. First, this study uses brokers' transaction records instead of investors' direct transaction records. As a result, this study cannot investigate the impacts of disposition effects on the relationship between fundamental variables and stock prices for different types of investors. Information on the types of investors, however, is not available at the time of this study. Future research might investigate whether the results reported in this study are robust to different types of investors when this information is available. Second, this study uses data obtained from Bursa Efek Indonesia for a relatively short period of time (January 2008 to June 2009) and have limited numbers of companies per industrial sectors. Future studies might extend the periods covered by this study and increase the number of company investigated for each sectors (might gathered from other stocks markets) in other to to increase the generalizability of the results of this study.

Key words: *disposition effect, fundamental value, stock trading volume, stock price volatility, stock price.*

Pengaruh *Disposition Effects* pada Hubungan Antara Nilai Fundamental, Volume, Volatilitas, dan Harga Saham: Investigasi Empiris pada Bursa Efek Indonesia pada Periode Sebelum, Saat, dan Setelah Krisis Finansial 2008-2009

ABSTRAKSI

Penelitian ini menyelidiki secara empiris pengaruh moderasi dari *disposition effect*, yaitu kecenderungan menjual saham yang harganya mengalami kenaikan (memperoleh keuntungan) terlalu cepat dan terlalu lama menahan saham yang harganya di bawah harga belinya (menderita kerugian), pada hubungan antara nilai fundamental dengan harga saham. Lima puluh tiga saham terpilih sebagai sampel berdasarkan kriteria tertentu pada periode sebelum, saat, dan setelah krisis keuangan tahun 2008–Juni 2009.

Dengan menggunakan analisis regresi berganda, penelitian ini mengungkapkan bahwa pada periode-periode tersebut, para investor masih menggunakan nilai fundamental, yaitu: *earning per share (EPS)* dan *book value per share (BVS)*, pada waktu membuat keputusan investasi mereka. Hasil tersebut menunjukkan bahwa *earning per share* dan *book value per share* mempunyai hubungan positif pada harga saham. Namun demikian, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *disposition effect* melemahkan pengaruh positif antara *earning per share* dengan harga saham dan juga antara *book value per share* dengan harga saham. Semakin tinggi proporsi *disposition investors*, harga saham semakin kurang sensitif pada perubahan variabel fundamental. Hasil tersebut masih tetap sama setelah memasukkan volume perdagangan dan volatilitas harga saham sebagai variabel-variabel pengendali (*controlling variables*). Selain itu, penelitian ini menunjukkan bahwa pengaruh moderasi dari *disposition effect* pada hubungan antara variabel fundamental dengan harga saham berbeda-beda di antara sektor industri, *holding companies*, dan periode waktu (sebelum, saat, dan setelah krisis finansial 2008).

Tidak seperti penelitian-penelitian sebelumnya yang menyelidiki pengaruh secara langsung *disposition effect* pada harga saham, penelitian ini menyelidiki pengaruh tidak langsung *disposition effect* pada harga saham. Oleh karena itu, penelitian ini memberikan kontribusi pada literatur *behavioural finance* dengan menyediakan pencerahan yang berguna dalam memahami mengapa harga saham kurang sensitif pada perubahan variabel-variabel fundamental karena adanya *disposition investors*. Selanjutnya penelitian ini bermanfaat bagi para investor untuk mengoptimalkan keputusan investasi mereka dengan cara mengurangi atau menghilangkan kecenderungan mereka untuk menjual saham yang untung terlalu cepat dan menahan saham yang rugi terlalu lama.

Hasil-hasil penelitian ini harus diinterpretasikan berdasarkan dua keterbatasan. Pertama, penelitian ini menggunakan data transaksi broker-broker dan bukannya data transaksi secara langsung dari para investor. Oleh karena itu, penelitian ini tidak dapat menyelidiki pengaruh *disposition effect* pada hubungan antara variabel-variabel fundamental dengan harga saham berdasarkan jenis-jenis investor. Informasi mengenai jenis-jenis investor tidak tersedia pada saat dilakukan penelitian ini. Penelitian selanjutnya sebaiknya dapat menyelidiki apakah hasil-hasil yang diperoleh dari penelitian ini tahan (*robust*) berdasarkan jenis-jenis investor, jika informasi tersebut tersedia. Kedua, penelitian ini menggunakan data yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia dalam periode yang relatif pendek (Januari 2008 – Juni 2009) dan perusahaan-perusahaan sebagai anggota sektor-sektor usaha (industri) jumlahnya terbatas. Penelitian selanjutnya sebaiknya dapat memperpanjang periode penelitian yang dicakup dan menambah jumlah perusahaan yang diselidiki berdasarkan sektor industri (yang mungkin dapat diperoleh pada bursa-bursa saham lainnya) guna meningkatkan kemampuan generalisasi dari penelitian ini.

Kata-kata kunci: *disposition effect*, nilai fundamental, volume perdagangan saham, volatilitas harga saham, harga saham