

REAKSI PASAR PADA REGULASI *LOAN TO VALUE*

I Gede Hendra Setiawan¹
Ni Putu Sri Harta Mimba²

¹Fakultas EkonomidanBisnisUniversitasUdayana (Unud), Bali, Indonesia
e-mail:hendra.akuntan@gmail.com

²Fakultas EkonomidanBisnisUniversitasUdayana (Unud), Bali, Indonesia

ABSTRAK

Riset ini digunakan untuk mengetahui reaksi pasar pada pengumuman regulasi *loanto value* pada perusahaan sektor properti di Bursa Efek Indonesia. Penentuan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *nonprobability sampling* dengan teknik sampling jenuh yaitu 45 perusahaan sektor properti. Pengumpulan data dilakukan dengan metode observasi non partisipan. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis uji *onesamplet-test* dan uji *pairedsamplet-test* dimana periode pengamatan yang digunakan adalah selama 7 hari menggunakan alat bantu SPSS 21. Hasil dari riset ini adalah bahwa terdapat reaksi pasar yang signifikan terhadap pengumuman yaitu hari ke t-1, t-0, dan t+2 pengumuman regulasi *loanto value*. Untuk uji *pairedsamplet-test* menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan reaksi pasar sebelum dan sesudah pengumuman regulasi *loanto value*.

Kata kunci: *regulasi loanto value, reaksi pasar, abnormal return, periode estimasi, bursa efek indonesia*

ABSTRACT

This research is used to determine the market reaction to the announcement of the regulation of the loanto value on the property sector companies in Indonesia Stock Exchange. The samples in this study used nonprobability sampling method with a saturation sampling technique ie 45 real estate companies. Data was collected through non-participant observation method. The data analysis technique used is the analysis of onesamplet-test and pairedsamplet-test was used where the observation period is for 7 days using the SPSS 21 software. Results of this research is that there is a significant market reaction to the announcement of the day to t-1, t-0, and t + 2 announcement regulatory loanto value. For pairedsamplet-test showed that there is no difference market reaction before and after the announcement regulatory loanto value.

Keywords: *regulation of loanto value, market reaction, abnormal returns, the estimation period, the indonesia stock exchange*

PENDAHULUAN

Pasar Indonesia saat ini tengah menikmati pesatnya pertumbuhan ekonomi disaat negara-negara di dunia pada umumnya sedang dilanda krisis keuangan, terutama negara-negara Eropa dan Amerika sedangkan Indonesia dan beberapa

negara Asia lainnya tidak terlalu terkena imbas (Sumarmo, 2011). Investasi menjadi komponen utama dalam menopang pertumbuhan ekonomi menggantikan kinerja ekspor yang cenderung melambat (Indriani, 2012). Dari hasil survei daya saing ASEAN yang dilakukan Lee KuanYewSchool of PublicPolicy dan National University of Singapore selama 2011-2012 menyebutkan bahwa Indonesia paling diminati investor. Dari skala daya tarik investasi 0-10, Indonesia mendapatkan nilai 6,89 atau tertinggi dibandingkan dengan sembilan negara ASEAN lainnya (Wong, 2012). Investasi asing atau *foreigndirectinvestment* masuk ke Indonesia semakin meningkat. Aliran investasi tersebut, memberikan efek nyata bagi perekonomian nasional di saat *booming* investasi yang terjadi di Indonesia. Salah satu *booming* investasi yang berkembang pesat di Indonesia saat ini adalah investasi di sektor properti (Schreiben, 2013).

Hidayat (2014) mengatakan investasi properti merupakan investasi bangunan, tanah yang dimiliki oleh entitas (*lessee* menggunakan *financelease*) untuk memperoleh pendapatan sewa ataupun keuntungan modal atas penjualan aset. Ada beberapa alasan Indonesia dijadikan lokasi untuk investasi properti. Pertama, stabilitas politik dan ekonomi di Indonesia dinilai sangat membantu dalam menciptakan iklim investasi asing di Indonesia yang semakin meningkat. Kedua, kebutuhan masyarakat akan properti masih sangat tinggi. Berdasarkan survei yang dilakukan oleh Badan Pusat Statistik (BPS), kebutuhan rumah di Indonesia mencapai 900.000 unit per tahun dengan permintaan rumah di Indonesia menyentuh angka 13

juta unit rumah, sedangkan pasokan hunian yang tersedia hanya 80.000 unit per tahun (BPS, 2012). Permintaan (*demand*) dan ketersediaan (*supply*) yang tidak seimbang ini menjadikan peluang investasi di sektor property semakin menjanjikan bagi investor untuk memperoleh keuntungan di masa depan. Ketiga, seiring mulai berlakunya perdagangan bebas yang terkenal dengan sebutan ASEAN Economic Community (AEC) mulai tahun 2015 juga memiliki andil dalam meningkatkan jumlah kuantitas kebutuhan properti bagi orang asing di Indonesia (Schreiben, 2013). Hal ini tentunya memberikan implikasi terhadap harga aset properti yang semakin meningkat.

Peningkatan harga aset properti dengan harga tanah dan bangunan yang lebih tinggi dari laju inflasi dari tahun ke tahun yang menyebabkan banyaknya investor tertarik untuk melakukan investasi di sektor ini. Properti merupakan aset yang memiliki nilai investasi yang tinggi dan dinilai cukup aman serta stabil. Harga properti (khususnya rumah) mengalami kenaikan sekitar 10 persen setiap tahunnya (Rusteliana, 2014). Maka dari itu, aset properti memiliki potensi untuk mengalami kenaikan harga dua kali lipat dalam 5-10 tahun ke depan. Sehingga apabila para investor berinvestasi di sektor ini keuntungan (*profit*) yang diperoleh cukup tinggi. Permintaan perumahan dan pertambahan penduduk yang cenderung meningkat setiap tahunnya tentu implikasinya pada kebutuhan tempat tinggal dan sektor properti lainnya akan meningkat.

Sektor properti yang mengalami peningkatan bisa dilihat dari banyaknya pembangunan, perumahan, apartemen, hotel, rumah, toko (ruko), pusat perbelanjaan, dan pusat perkantoran (Rusteliana, 2014). Banyaknya pembangunan ini menandakan bahwa terdapat peluang pasar yang cukup besar bagi sektor properti di Indonesia. Informasi ini juga memberikan implikasi terhadap reaksi positif investor bagi harga saham (*stockprice*) pada perusahaan sektor properti di Bursa Efek Indonesia (BEI). Rata-rata saham (*stock*) mengalami peningkatan akibat sentimen positif dari investor terhadap ekspektasi kinerja perusahaan emiten sektor properti memperoleh profit perusahaan. Semakin tinggi profit yang diperoleh perusahaan akan mengakibatkan meningkatnya harga saham perusahaan sehingga semakin tinggi pula *return* saham yang diperoleh (Jafar, 2011).

Paradigma tersebut sedikit mengalami perubahan setelah Bank Indonesia menerbitkan Surat Edaran Bank Indonesia No.15/40/DKMP perihal penerapan manajemen risiko pada Bank yang melakukan pemberian kredit pemilikan properti dan *downpayment* untuk kendaraan bermotor yang diterbitkan tanggal 24 September 2013. Peraturan ini mengatur tentang penetapan besaran *loantovalue* pada kredit beragunan properti dan kredit pemilikan properti, serta *downpayment* untuk kredit kendaraan bermotor. Rasio *loantovalue* yang berikutnya disebut LTV adalah rasio antara nilai kredit yang dapat diberikan oleh kreditur (bank) terhadap nilai agunan berupa properti pada saat awal pemberian kredit berdasarkan harga penilaian terakhir (Bank Indonesia, 2013). Peraturan ini merupakan penyempurnaan dari Surat Edaran

Bank Indonesia No.14/33/DPNP tanggal 15 Maret 2012. Jika sebelumnya rasio LTV yang berlaku adalah 70 persen tanpa pembedaan ukuran properti dan jumlah kepemilikan properti yang dibiayai oleh kredit, berdasarkan peraturan ini akan berlaku LTV progresif yang berbeda-beda mengikuti ukuran properti dan jumlah yang dibiayai.

Alasan Bank Indonesia menerbitkan Surat Edaran Bank Indonesia No.15/40/DKMP adalah sebagai berikut. Pertama, adanya peningkatan permintaan kredit pemilikan rumah (KPR) dan kredit kendaraan bermotor (KKB), sehingga bank perlu kewaspadaan dalam penyaluran kredit. Kedua, pertumbuhan kredit pemilikan rumah yang terlampau tinggi dapat menyebabkan *bubble* atau kenaikan harga aset properti yang tidak mengindikasikan harga aset yang sebenarnya. Ketiga, aturan ini timbul dimaksudkan untuk melindungi perekonomian agar tetap produktif dan dapat menghadapi tantangan sektor keuangan di masa yang akan datang, dibutuhkan kebijakan yang mampu memperkuat ketahanan di sektor keuangan untuk mengurangi sumber-sumber kerawanan yang dapat terjadi, termasuk pertumbuhan KPR (kredit pemilikan rumah) dan KKB (kredit kendaraan bermotor) yang berlebihan (Bank Indonesia, 2013).

Diterbitkannya kebijakan Bank Indonesia tersebut diperkirakan menjadi salah satu faktor menurunnya harga saham sektor properti di BEI (Gunanta, 2012). Hal ini terbukti dari mayoritas harga saham unggulan dari sektor properti mengalami penurunan signifikan dan menahan pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan

(IHSG). Penurunan harga saham tersebut membuat valuasi harga saham relatif murah di bawah rata-rata valuasi IHSG, berdasarkan *pricetoearningsratio* (PER) (Resi, 2012).

Penurunan mayoritas harga saham sektor properti tersebut diprediksi terjadi akibat aturan Bank Indonesia tersebut. Hersini (2013) menyatakan dengan diterbitkannya kebijakan Bank Indonesia tersebut, diperkirakan akan berdampak pada turunnya volume penjualan unit rumah. Hal tersebut disebabkan karena menurunnya daya beli konsumen akibat meningkatnya pembayaran uang muka. Penurunan penjualan tersebut juga memberikan efek beruntun pada sektor properti sebagai penyedia properti. Target penjualan developer yang ditetapkan pada awal tahun dalam rangka meningkatkan laba terancam tidak dapat tercapai sehingga berakibat pada turunnya profitabilitas perusahaan. Penurunan ini akan berpengaruh pada kinerja properti dan diperkirakan akan memengaruhi harga saham emiten serta ekspektasi para investor terhadap saham-saham properti dalam memperoleh *return* ke depannya.

Berdasarkan latar belakang tersebut dan terbatasnya riset tentang studi peristiwa (*eventstudy*) mengenai pengumuman regulasi *loantovalue*, menyebabkan peneliti ingin menguji reaksi pasar modal pada pengumuman regulasi Surat Edaran Bank Indonesia No.15/40/DKMP sebelum dan sesudah peristiwa pada saham sektor properti di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Berdasarkan latar belakang tersebut, maka hipotesis yang diajukan pada riset ini adalah:

Ha₁: Terdapat reaksi pasar yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman regulasi *loanto value* pada periode pengamatan.

Ha₂: Terdapat perbedaan reaksi pasar sebelum dan sesudah pengumuman regulasi *loanto value*.

METODE PENELITIAN

Pendekatan riset ini menggunakan metode studi peristiwa (*eventstudy*). Variabel bebas dalam riset ini adalah peristiwa pengumuman regulasi *loanto value*. Variabel terikat dalam riset ini adalah *abnormal return*. Riset ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari web resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.com).

Populasi dalam riset ini adalah seluruh perusahaan sektor properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013 sebanyak 45 perusahaan sektor properti. Metode pengambilan sampel yang digunakan dalam riset ini adalah metode *nonprobability sampling* dengan menggunakan teknik sampling jenuh. (Sugiyono, 2013:122). Sehingga jumlah sampel dalam riset ini adalah 45 perusahaan sektor properti.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pengujian deskriptif dilakukan untuk mengetahui gambaran umum tentang sampel. Deskripsi sampel berupa nilai tertinggi, nilai terendah, deviasi standar, dan rata-rata. Hasil analisis data deskriptif dapat dilihat pada tabel 1.

Tabel 4.2
Hasil Analisis Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
t ₃	45	-0,242522	0,131404	0,001304	0,068802
t ₂	45	-0,111386	0,073880	-0,002143	0,032629
t ₁	45	-0,085783	0,028472	-0,016279	0,026368
t ₀	45	-0,101794	0,081624	-0,011135	0,035984
t ₊₁	45	-0,073183	0,089390	-0,002773	0,026685
t ₊₂	45	-0,074059	0,104554	0,010015	0,030090
t ₊₃	45	-0,084485	0,037582	-0,005656	0,023162
Valid N (listwise)	45				

Sumber : Data sekunder diolah, 2014

Tabel 1 menjelaskan bahwa nilai *abnormal return* terendah pada t₃ sebesar -0,242522 yang dimiliki oleh Cowell Development Tbk. Nilai *abnormal return* tertinggi dicapai oleh Lamicitra Nusantara Tbk yaitu sebesar 0,131404 dan nilai rata-rata dari t₃ sebesar 0,001304. Deviasi standar pada t₃ sebesar 0,068802.

Pada t₂ nilai *abnormal return* terendah didapat oleh Sentul City Tbk sebesar -0,111386 dan nilai *abnormal return* tertinggi diperoleh oleh Gading Development Tbk sebesar 0,073880. Nilai rata-rata *abnormal return* pada t₂ adalah sebesar -0,002143 dan deviasi standar sebesar 0,032629.

Pada t₁ nilai *abnormal return* terendah didapat oleh Jaya Real Property Tbk sebesar -0,085783 dan nilai *abnormal return* tertinggi diperoleh oleh Bekasi Asri

Pemula Tbk sebesar 0,028472. Nilai rata-rata *abnormal return* pada t_1 adalah sebesar -0,016279 dan deviasi standar sebesar 0,026368.

Pada t_0 atau hari H pengumuman regulasi *loantoalue* nilai *abnormal return* terendah diperoleh oleh Lamicitra Nusantara Tbk sebesar -0,101794 dan nilai *abnormal return* tertinggi diperoleh oleh Rista Bintang Mahkota Sejati Tbk sebesar 0,081624. Nilai rata-rata *abnormal return* pada t_0 pengumuman adalah sebesar -0,011135 dan deviasi standar sebesar 0,035984.

Pada t_{+1} nilai *abnormal return* terendah didapat oleh Jaya Real Property Tbk sebesar -0,073183 dan nilai *abnormal return* tertinggi diperoleh oleh Megapolitan Development Tbk sebesar 0,089390. Nilai rata-rata *abnormal return* pada t_{+1} adalah sebesar -0,002773 dan deviasi standar sebesar 0,026685.

Pada t_{+2} nilai *abnormal return* terendah didapat oleh Jaya Real Property Tbk sebesar -0,074059 dan nilai *abnormal return* tertinggi diperoleh oleh Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk sebesar 0,104554. Nilai rata-rata *abnormal return* pada t_{+2} adalah sebesar 0,010015 dan deviasi standar sebesar 0,030090.

Pada t_{+3} nilai *abnormal return* terendah didapat oleh Suryamas Dutamakmur Tbk sebesar -0,084485 dan nilai *abnormal return* tertinggi diperoleh Megapolitan Development Tbk sebesar 0,037582. Nilai rata-rata *abnormal return* pada t_{+3} adalah sebesar -0,005656 dan deviasi standar sebesar 0,023162.

Model analisis data statistik yang digunakan dalam riset ini adalah uji *onesamplet-test* dan uji *pairedsamplet-test*. Sebelum melakukan pengujian hipotesis, pengujian normalitas dilakukan terlebih dahulu untuk mengetahui data yang diperoleh berdistribusi normal atau tidak. Hasil uji normalitas untuk data *abnormal return* perusahaan dapat dilihat pada tabel 2.

Tabel 2.
Hasil Uji Normalitas (*Kolmogorov-Smirnov Test*)

		Sebelum	Sesudah
N		45	45
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	-,00570582	,00052829
	Std. Deviation	,029719712	,017072280
	Absolute	,181	,173
MostExtremeDifferences	Positive	,097	,138
	Negative	-,181	-,173
<i>Kolmogorov-Smirnov Z</i>		1,214	1,159
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>		,105	,136

Sumber : Data sekunder diolah, 2014

Hasil pengujian menunjukkan nilai *Asymp.Sig (2-tailed)* sebelum pengumuman sebesar $0,105 > 0,05$ dan nilai *Asymp.Sig (2-tailed)* sesudah pengumuman sebesar $0,136 > 0,05$ maka, dapat ditarik kesimpulan bahwa data berdistribusi normal.

Uji One Samplet-test

Hasil pengujian *abnormal returns* saham dengan menggunakan uji *onesamplet-test* dapat dilihat pada tabel 3.

Tabel 3.
Hasil Uji *One Samplet-test*

Periode	AAR	t-hitung	<i>AsympSig.</i> (2-tailed)	Keterangan
t-3	0,001304	0,127	0,899	Tidak Signifikan
t-2	-0,002143	-0,441	0,662	Tidak Signifikan
t-1	-0,016279	-4,141	0,000	Signifikan
t-0	-0,011135	-2,076	0,044	Signifikan
t+1	-0,002773	-0,697	0,489	Tidak Signifikan
t+2	0,010015	2,233	0,031	Signifikan
t+3	-0,005656	-1,638	0,109	Tidak Signifikan

Sumber : Data sekunder diolah, 2014

Hasil di tabel 3 menunjukkan nilai rata-rata *abnormal return* untuk 45 sekuritas dan pengujian *onesamplet-test* di hari-hari periode peristiwa. Rata-rata *abnormal return* pada hari ke t_{-3} , t_{-2} , t_{+1} , dan t_{+3} , yaitu sebesar 0,001304, -0,002143, -0,002773, dan -0,005656 secara statistik tidak signifikan. Rata-rata nilai *abnormal return* pada hari ke t_{-1} , t_0 , t_{+2} adalah -0,016279, -0,011135, dan 0,010015 merupakan nilai yang signifikan pada tingkat *alpha*(α) 5 persen. Hal ini menunjukkan bahwa pada saat hari t_{-1} , t_0 dan t_{+2} saja terdapat reaksi investor yang signifikan terhadap pengumuman regulasi *loanto value*.

Uji Paired Samplet-test

Hasil uji beda dua sampel berpasangan (*pairedsamplet-test*) *abnormal return* dapat dilihat pada tabel 4.

Tabel 4.
Hasil Uji Paired Samplet-test

Pair		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
1	sebelum - sesudah	-0,0062	0,0295	0,0044	-0,0151	0,0026	-1,41	44	0,164

Sumber : Data sekunder diolah, 2014

Hasil uji beda dua sampel berpasangan (*paired samplet-test*) *abnormal return* sebelum dan sesudah menunjukkan bahwa *Asymp. Sig. (2-tailed) > alpha (0,164 > 0,05)* yang berarti bahwa menolak H_1 dan menerima H_0 . Hal ini juga membuktikan bahwa tidak terdapat perbedaan reaksi pasar sebelum dan sesudah pengumuman regulasi *loan to value* dengan periode peristiwa selama 7 hari. Hal tersebut menunjukkan bahwa pengumuman regulasi *loan to value* mengandung informasi negatif (*bad news*). Investor menilai pengumuman tersebut dapat menghambat kinerja perusahaan sektor properti sehingga penerapan regulasi *loan to value* dapat memengaruhi keputusan investasinya di sektor properti.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan pada bab-bab sebelumnya, maka diperoleh simpulan yakni: terdapat reaksi pasar yang signifikan terhadap pengumuman yaitu hari ke t_{-1} (satu hari sebelum pengumuman), t_0 (saat pengumuman), dan t_{+2} (dua hari sesudah pengumuman). Tidak terdapat

perbedaanreaksi pasar sebelum dan sesudah pengumuman regulasi *loantovalue* dengan periode peristiwa selama 7 hari. Investor menilai pengumuman regulasi *loantovaluetersebut* dapat menghambat kinerja perusahaan sektor properti sehingga penerapan regulasi *loantovalue* dapat memengaruhi keputusan investasinya di sektor properti.

Saran yang dapat diberikan berdasarkan simpulan yang telah disampaikan adalah sebagai berikut: Riset ini hanya menggunakan satu model estimasi yaitu *market model* sehingga hasil yang didapat tidak bisa dibandingkan dengan model lain. Peneliti selanjutnya dapat menggunakan model estimasi *marketadjusted model* sehingga diperoleh hasil yang dapat diperbandingkan. Peneliti selanjutnya sebaiknya melakukan pengujian terhadap sampel yang berbeda seperti sektor otomotif karena sektor ini masih berkaitan dengan regulasi *loantovalue* sehingga pengujian pada sektor yang berbeda tersebut mungkin akan menunjukkan hasil yang berbeda.

REFERENSI

- Badan Pusat Statistik. 2012. Statistik Perumahan dan Permukiman. Jakarta.
- Bank Indonesia.2013. Surat Edaran Bank Indonesia No. 15/40/DKMP. Jakarta.
- Gunanta, Joshua. 2012. Dampak Aturan Pembatasan *LoantoValue* berpengaruh terhadap Perubahan Harga saham Sektor Properti. *Jurnal Akuntansi* pada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Surabaya, Surabaya.
- Hersini, Noor Sargita. 2013. Dampak Implementasi Kebijakan Bank Indonesia Dalam Pembatasan *LoanToValue* Pada Kredit Pemilikan Rumah dan Kredit Kendaraan Bermotor Bagi Saham-Saham Perbankan Di Bursa Efek Indonesia

- (BEI). *Tesis* Pascasarjana Program Studi Magister Akuntansi pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Gajah Mada, Yogyakarta.
- Hidayat, Rony Wahyu. 2014. Peluang dan Tantangan Investasi Properti di Indonesia. *Jurnal Akuntansi* pada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Surabaya, Surabaya.
- Indonesia Stock Exchange. 2014. Profil Perusahaan Terdaftar. <http://www.idx.co.id/Home/ListedCompanies/CompanyProfile/tabid/language/id/Default.aspx>. Diunduh tanggal 27 April 2014.
- Indriani, Agni. 2013. Perkembangan Investasi di Indonesia Semakin Meningkat. <http://www.bppk.depkeu.go.id/webpkn/attachments/article/791/5-Investasi-20di20Indonesia20-20AgniE-20by20T20EDITOK.pdf>. Diunduh tanggal 28 April 2014.
- Jafar, Hotmal. 2012. Kemampuan Informasi Arus Kas, *Gross Profit Margin*, dan Laba dalam Memprediksi Arus Kas Masa Depan pada Perusahaan Properti, *Real Estate* dan *Consumer Goods* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi* pada Fakultas Ekonomi Universitas Sumatera Utara, Sumatera Utara.
- Resi, Yohanes Damaskus. 2012. Pengaruh *Price Earning Ratio* (PER) dan *Earning Per Share* (EPS) Terhadap *Return Saham* Pada Perusahaan Properti dan *Real Estate* di Bursa Efek Indonesia. *Tesis* Pascasarjana Program Studi Magister Akuntansi pada Fakultas Ekonomi Universitas Hasanuddin, Makassar.
- Rusteliana, Ferina. 2014. Pengumuman *Stock Split* terhadap *Trading Volume Activity* dan *Abnormal return* (Studi Pada Perusahaan Real Estate dan Properti yang Listing di BEI). *Jurnal Manajemen* pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Brawijaya, Malang.
- Schreiben, Reiy. 2013. Prospek Indonesia Menjadi Tujuan Utama Investasi Properti. <http://reiybs.wordpress.com/2013/02/01/prospek-indonesia-menjadi-tujuan-utama-investasi-properti-di-dunia/>. Diakses 10 Maret 2014.
- Sumarmo, Kun Agung. 2011. Bisnis Properti Indonesia Aman dari Badai Krisis. <http://properti.kompas.com/read/2011/08/09/1123350/Bisnis.Proprieti.Indonesia.Aman.dari.Badai.Krisis>. Diunduh tanggal 20 Mei 2014.
- Sugiyono. 2013. *Metode Penelitian Bisnis*. CV. Alfabeta: Bandung.
- Wong, Marn Heong. 2012. *Findings from 2011-12 ASEAN-BACS Survey on ASEAN Competitiveness, with Andre Wirjo, Research Report*. Jakarta: ASEAN BAC (ASEAN Business Advisory Council).

