

## BAB IV

### HASIL DAN PEMBAHASAN

#### A. ANALISIS DESKRIPTIF

##### 1. Deskripsi Volatilitas Harga Saham Sektor Properti dan Real Estate pada *Jakarta Islamic Index* (JII) Periode 2013-2017

Penelitian ini mengambil objek penelitian pada saham syariah yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* (JII). Dalam JII terdapat 30 emiten (perusahaan) dengan berbagai sektor. Sektor properti dan real estate merupakan sektor yang dipilih dalam penelitian ini. Dari 30 emiten (perusahaan) terpilih enam perusahaan dari sektor properti yang dinilai memiliki volatilitas tidak stabil.

Volatilitas saham yang berubah-ubah dapat dilihat dari saham PWON pada kuartal ketiga atau bulan September 2013 menunjukkan volatilitas tertinggi sebesar 32% sedangkan pada volatilitas yang terendah sebesar 14%. WIKA pada kuartal kedua atau bulan Juni 2013 menunjukkan volatilitas tertinggi sebesar 30% sedangkan pada volatilitas yang terendah sebesar 10%. Volatilitas inilah yang menarik investor untuk melakukan jual-beli saham, karena para investor dapat memanfaatkan capital gain dari selisih harga beli dengan harga jual yang meningkat.

Adapun perusahaan properti dan real estate pada penelitian ini adalah Alam Sutera Realty Tbk (ASRI), PT Bumi Serpong Damai Tbk

(BSDE), Lippo Karawaci Tbk (LPKR), Pakuwon Jati Tbk (PWON), PT Summarecon Agung Tbk (SMRA), Wijaya Karya Tbk (WIKA).

a. Alam Sutera Realty Tbk (ASRI)

Alam Sutera Realty Tbk yang mengedepankan konsep one stop living dan kenyamanan hidup yang ramah lingkungan dalam setiap proyek yang dikerjakan. Alam Sutera Realty Tbk tidak hanya bergerak pada perumahan, namun juga apartemen, gedung perkantoran, kawasan industri, pusat perbelanjaan, dan area rekreasi. Alam Sutera Realty Tbk terdaftar sebagai anggota Bursa Efek Indonesia pada Desember 2007.

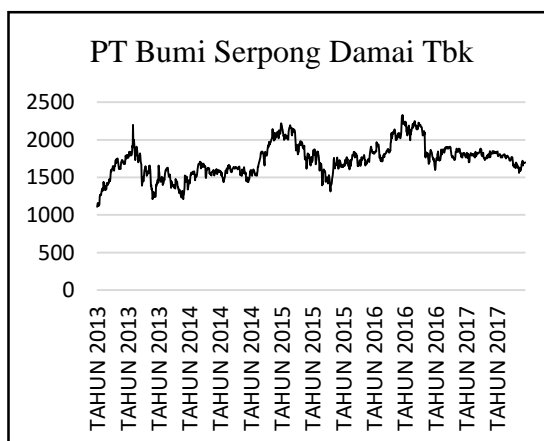
Pergerakan harga saham dari Alam Sutera Realty Tbk menunjukkan pola yang fluktuatif, dengan tingkat volatilitas tertinggi terjadi pada kuartal keempat atau Desember 2015 sebesar 23%, sedangkan tingkat volatilitas terendah terjadi pada kuartal kedua atau Juni 2017 sebesar 9%. Harga saham Alam Sutera Realty Tbk dari tahun 2013-2017 mengalami fluktuasi atau naik dan turun dengan pola menurun dari awal tahun 2013 sampai akhir tahun 2017.



b. PT Bumi Serpong Damai Tbk (BSDE)

PT Bumi Serpong Damai Tbk merupakan salah satu pengembang kota mandiri terbesar di Indonesia, yang juga merupakan bagian dari Sinarmas Land. Berdiri sejak tahun 1984 dan terdaftar menjadi anggota Bursa Efek Indonesia pada Juni 2008. PT Bumi Serpong Damai Tbk merupakan perusahaan properti yang mempunyai visi membangun kota yang nyaman, dinamos, dan lingkungan yang sehat. Salah satu proyek yang paling terkenal pernah dikerjakan oleh PT Bumi Serpong Damai Tbk adalah membangun kota *BSD City*, yang terletak di barat daya Jakarta.

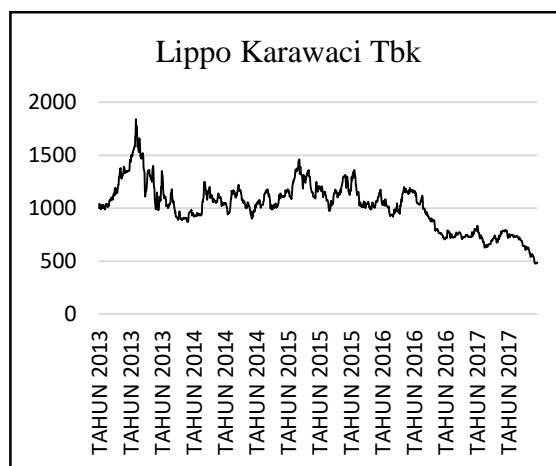
Pergerakan harga saham dari Bumi Serpong Damai menunjukkan pola yang fluktuatif, dengan tingkat volatilitas tertinggi terjadi pada kuartal kedua atau bulan Juni 2013 sebesar 25%, sedangkan tingkat volatilitas terendah terjadai pada kuartal ketiga atau bulan September 2017 sebesar 11%. Harga saham Bumi Serpong Damai dari tahun 2013-2017 mengalami fluktuasi atau naik dan turun dengan pola naik dari awal tahun 2013 sampai akhir tahun 2017.



c. Lippo Karawaci Tbk (LPKR)

Lippo Karawaci Tbk mempunyai visi perusahaan dengan perencanaan kota-kota mandiri yang berkelanjutan dalam lingkungan hijau dan kelas infrastruktur fisik dan sosial pertama. Lippo Karawaci Tbk terdaftar menjadi anggota Bursa Efek Indonesia pada Juni 1996. Melalui penggabungan 8 perusahaan properti terkait pada tahun 2004 Perseroan telah memperluas portofolio bisnisnya untuk mencakup pembangunan perkotaan, skala perkembangan besar yang terintegrasi, mal ritel, kesehatan, hotel dan rekreasi, serta portofolio *fee based income*.

Pergerakan harga saham dari Lippo Karawaci menunjukkan pola yang fluktuatif, dengan tingkat volatilitas tertinggi terjadi pada kuartal kedua atau Juni 2015 sebesar 22%, sedangkan tingkat volatilitas terendah terjadi pada kuartal keempat atau Desember 2016 sebesar 11%. Harga saham Lippo Karawaci dari tahun 2013-2017 mengalami fluktuasi atau naik dan turun dengan pola menurun dari awal tahun 2013 sampai akhir tahun 2017.



d. Pakuwon Jati Tbk (PWON)

Pakuwon Jati Tbk berdiri pada tahun 1982 dan terdaftar menjadi anggota Bursa Efek Indonesia sejak tahun 1988. Pakuwon Jati merupakan pengembang dengan focus lokasi di Jakarta dan Surabaya. Jaringan bisnis real estate Pakuwon terintegrasi secara menyeluruh mulai dari akuisisi lahan, pengembang properti, pemasaran serta manajemen operasional. Pakuwon Jati merupakan perintis konsep Superblock di Indonesia, pengembangan terintegrasi berskala besar antara retail shopping mall, perkantoran, condominium dan hotel.

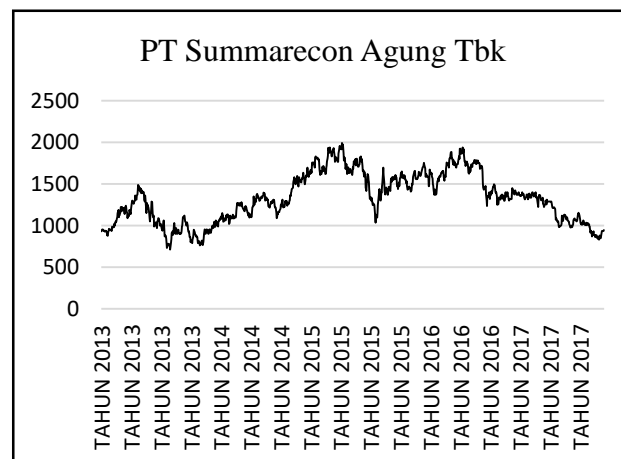
Pergerakan harga saham dari Pakuwon Jati menunjukkan pola yang fluktuatif, dengan tingkat volatilitas tertinggi terjadi pada kuartal ketiga atau September 2013 sebesar 32%, sedangkan tingkat volatilitas terendah terjadi pada kuartal keempat atau Desember 2017 sebesar 14%. Harga saham Pakuwon Jati dari tahun 2013-2017 mengalami fluktuasi atau naik dan turun dengan pola naik dari awal tahun 2013 sampai akhir tahun 2017.



e. PT Summarecon Agung Tbk (SMRA)

PT Summarecon Agung Tbk didirikan pada tahun 1975 dengan tujuan untuk membangun dan mengembangkan real estate. Summarecon Agung terdaftar menjadi anggota Bursa Efek Indonesia pada Mei 1990. Summarecon berhasil membangun reputasi sebagai pengembangan kota terpadu atau lebih dikenal dengan *township*. Summarecon telah mengembangkan kemampuan di segala bidang real estate meliputi pengembangan, arsitek, teknik, manajemen proyek dan konstruksi, perencanaan tata kota, infrastruktur, teknik desain yang berkelanjutan, manajemen kota terpadu, dan manajemen properti ke dalam pengembangan kota terpadu.

Pergerakan harga saham dari Summarecon Agung menunjukkan pola yang fluktuatif, dengan tingkat volatilitas tertinggi terjadi pada kuartal kedua atau Juni 2013 sebesar 29%, sedangkan tingkat volatilitas terendah terjadi pada kuartal pertama atau Maret 2017 sebesar 15%. Harga saham Summarecon Agung dari tahun 2013-2017 mengalami fluktuasi atau naik dan turun pada harga saham



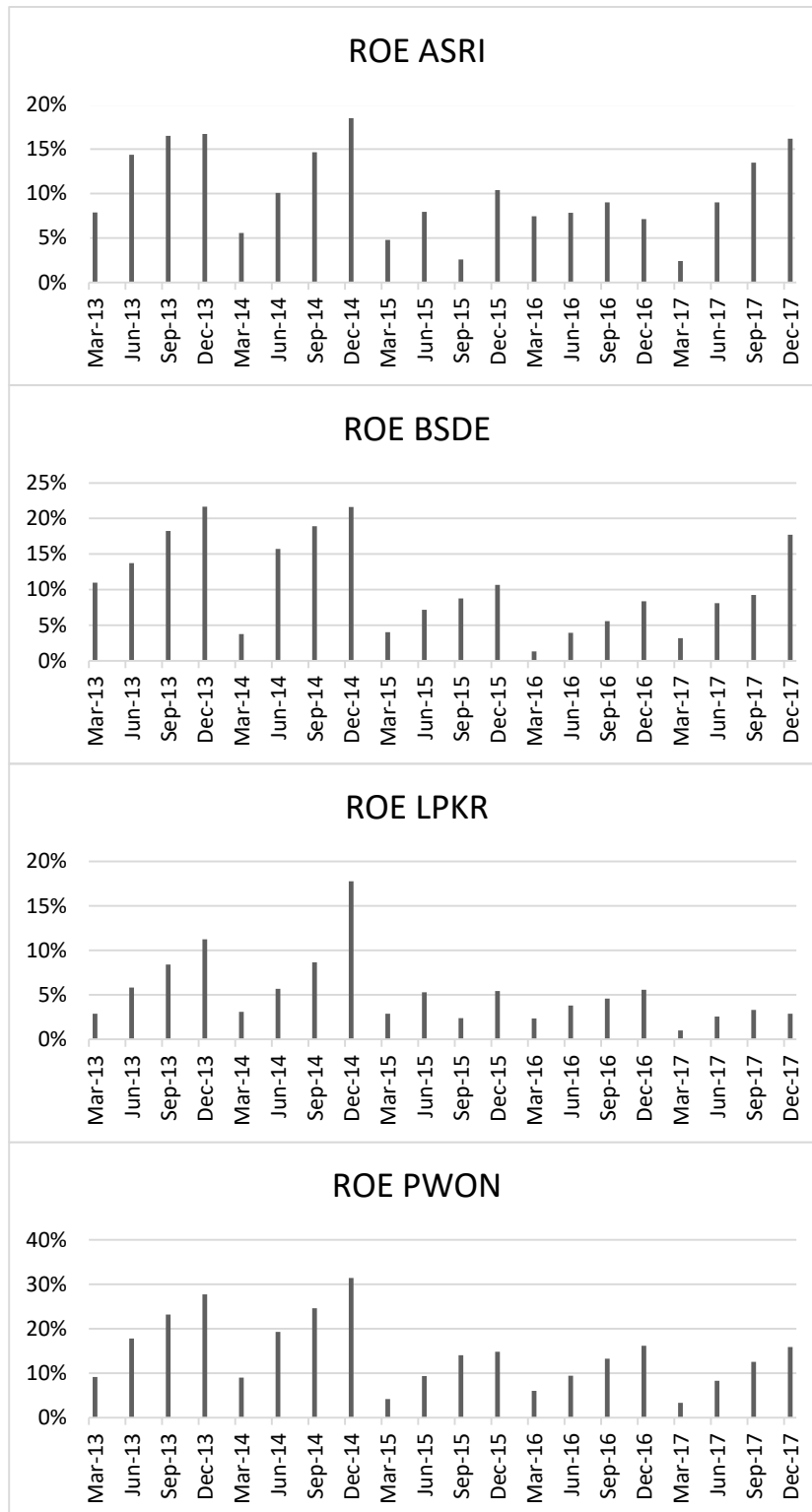
f. Wijaya Karya Tbk (WIKA)

Wijaya Karya merupakan salah satu perusahaan milik negara (BUMN) yang bergerak disektor properti dan real estate. Wijaya Karya terdaftar menjadi anggota Bursa Efek Indonesia pada Oktober 2007. Wijaya Karya membawai beberapa anak perusahaan yaitu Wijaya Karya Beton, Wijaya Karya Gedung, Wijaya Karya Insan Pertiwi, Wijaya Karya Jabar Power, WIKA Kobe, dan Wika Krakatau Beton.

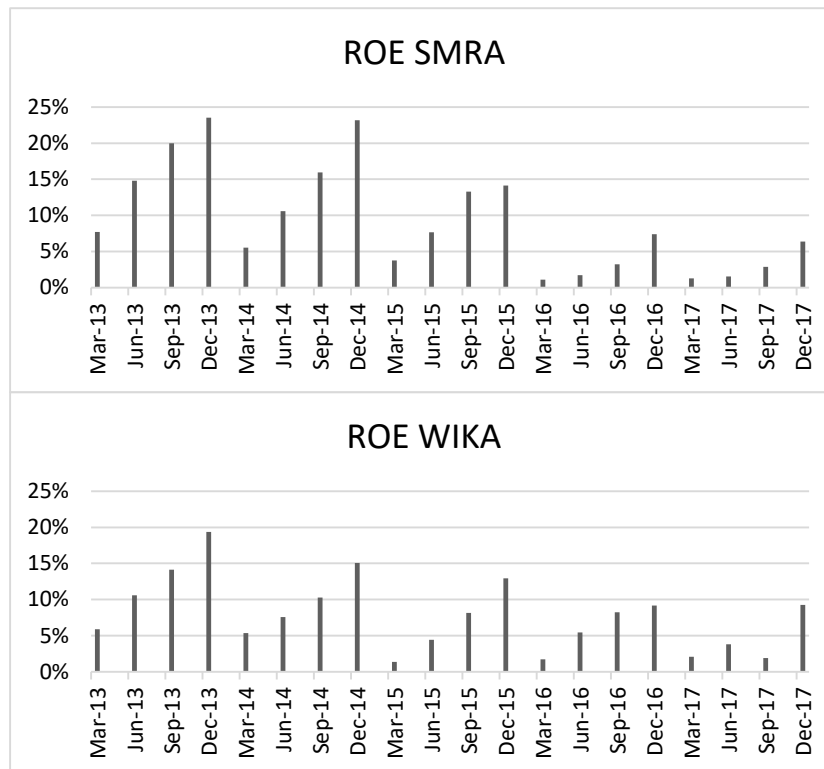
Pergerakan harga saham dari Wijaya Karya menunjukkan pola yang fluktuatif, dengan tingkat volatilitas tertinggi terjadi pada kuartal kedua atau Juni 2013 sebesar 30%, sedangkan tingkat volatilitas terendah terjadi pada kuartal pertama atau Maret 2017 sebesar 10%. Harga saham Wijaya Karya dari tahun 2013-2017 mengalami fluktuasi atau naik dan turun harga saham.



## 2. Deskripsi *Return On Equity* (ROE) periode 2013 sampai 2017







(Sumber: data diolah 2018)

Grafik 4. 1 Pergerakan ROE Perusahaan Properti dan Real Estate

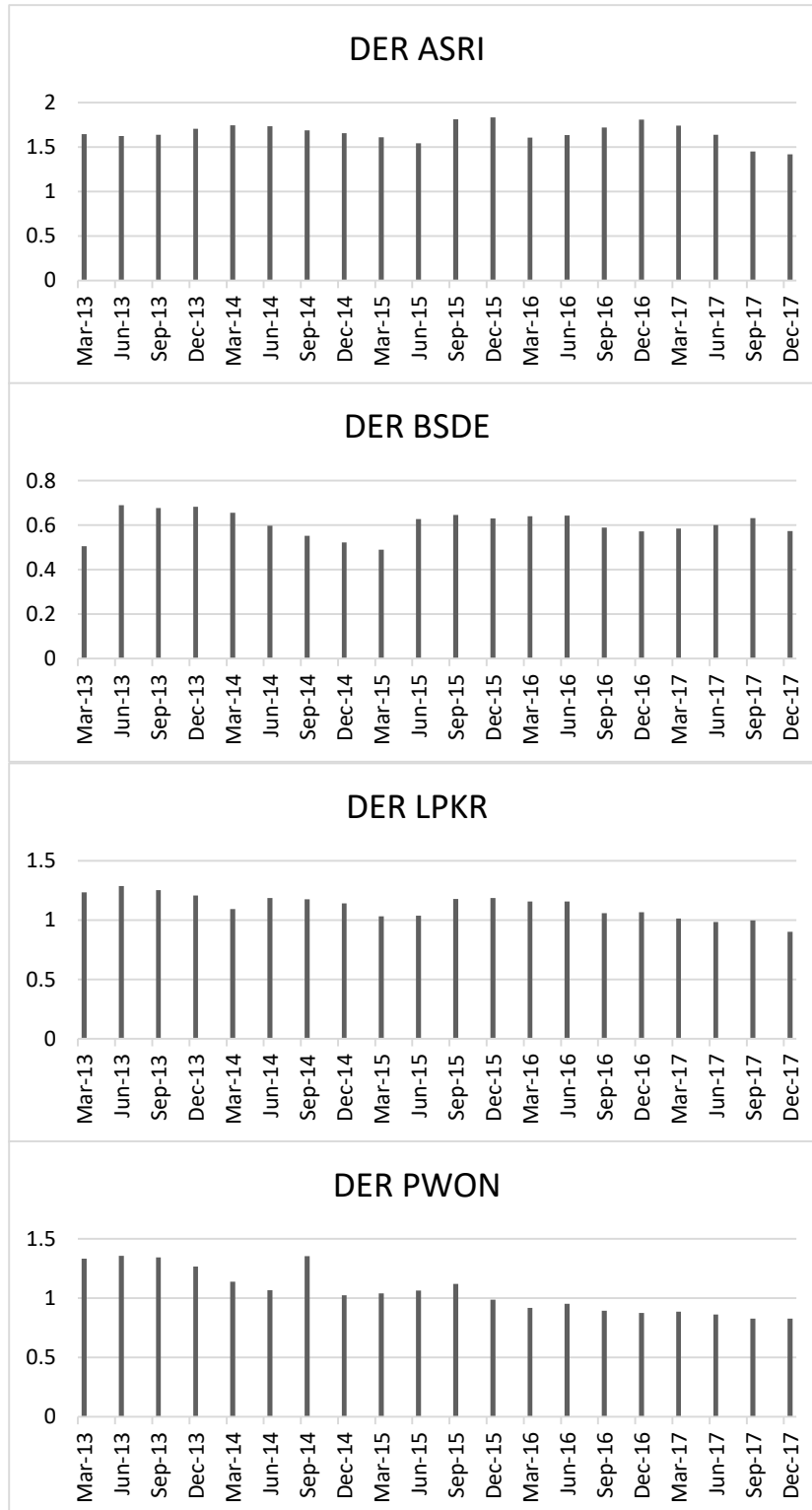
Pada periode penelitian ini nilai ROE pada keenam perusahaan dilihat dari grafik di atas bergerak naik pada saat triwulan pertama hingga triwulan keempat.

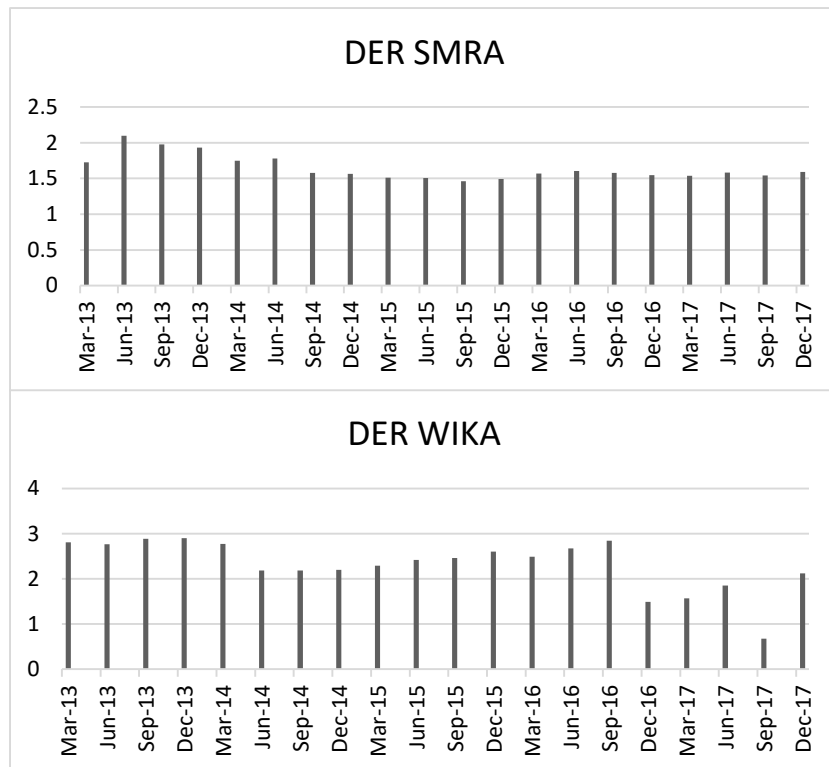
- a. ROE terendah ASRI terjadi pada Maret 2017 yaitu sebesar 2% dengan laba bersih yang menurun pada triwulan sebelumnya menjadi Rp 176.175.077.000 dan ROE tertinggi ASRI terjadi pada Desember 2014 yaitu sebesar 18% dengan laba bersih sebesar Rp 1.176.955.123.000.
- b. ROE terendah BSDE terjadi pada Maret 2016 yaitu sebesar 1% dengan laba bersih sebesar Rp 297.033.988.213 dan ROE tertinggi BSDE terjadi pada Desember 2013 dan Desember 2014 yaitu sebesar 22%

dengan laba bersih sebesar Rp 2.905.648.505.498 dan Rp 3.996.463.893.465.

- c. ROE terendah LPKR terjadi pada Maret 2017 yaitu sebesar 1% dengan laba bersih sebesar Rp 226.282.000.000 dan ROE tertinggi LPKR terjadi pada Desember 2014 yaitu sebesar 18% dengan laba bersih sebesar Rp 3.135.215.910.627.
- d. ROE terendah PWON terjadi pada Maret 2017 yaitu sebesar 3% dengan laba bersih sebesar Rp 374.002.673.000 dan ROE tertinggi PWON terjadi pada Desember 2014 yaitu sebesar 31% dengan laba bersih sebesar Rp 2.599.141.016.000.
- e. ROE terendah SMRA terjadi pada Maret 2017 yaitu sebesar 2% dengan laba bersih sebesar Rp 106.284.750.000 dan ROE tertinggi SMRA terjadi pada Desember 2014 yaitu sebesar 18% dengan laba bersih sebesar Rp 1.387.516.904.000
- f. ROE terendah WIKA terjadi pada Maret 2016 dan Maret 2017 yaitu sebesar 1% dengan laba bersih sebesar Rp 94.180.823.000 dan 265.179.055.000 sedangkan ROE tertinggi WIKA terjadi pada Desember 2013 yaitu sebesar 24% dengan laba bersih sebesar Rp 624.371.679.000.

### 3. Deskripsi Debt to Equity Ratio (DER) periode 2013 sampai 2017





(Sumber: data diolah 2018)

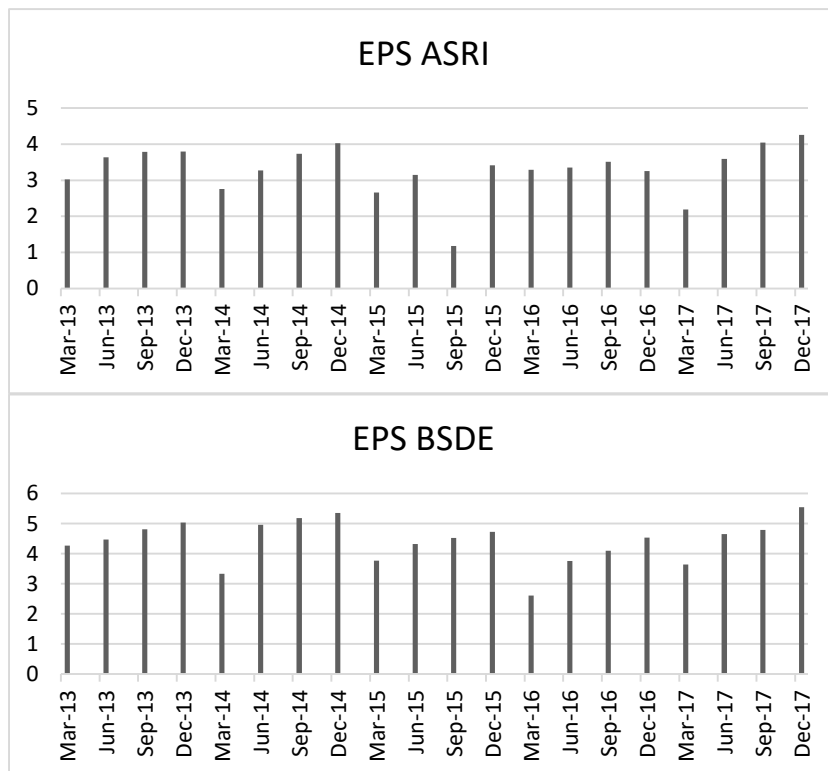
Grafik 4. 2 Pergerakan DER Perusahaan Properti dan Real Estate

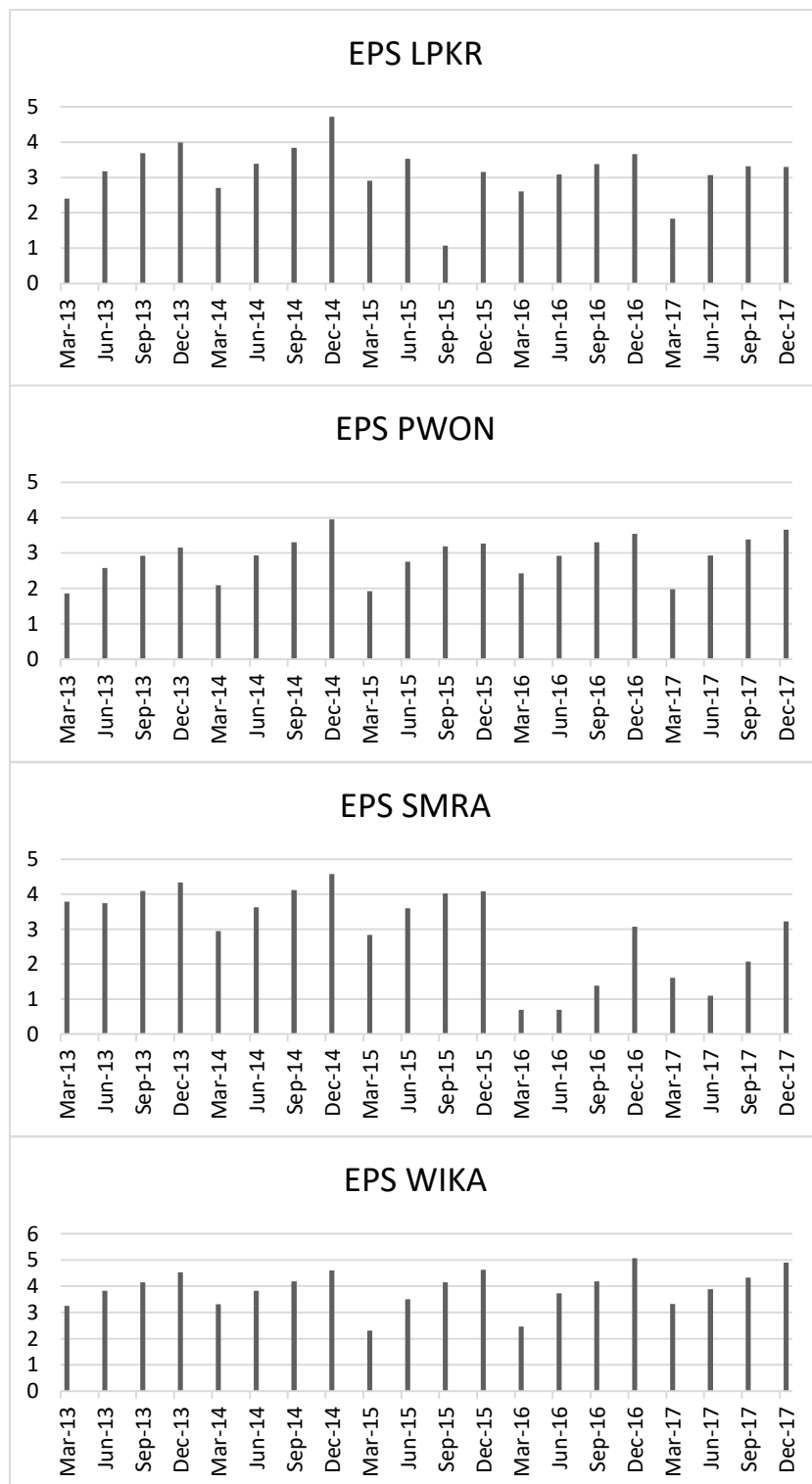
DER pada tahun 2012 hingga 2017 dari keenam perusahaan bergerak naik turun dari satu tahun periode ke satu tahun periode penelitian.

- a. DER terendah ASRI terjadi pada Desember 2017 yaitu sebesar 1,4 kali dan DER tertinggi ASRI terjadi pada Desember 2015 yaitu sebesar 1,8 kali.
- b. DER terendah BSDE terjadi pada Maret 2015 yaitu sebesar 0,4 kali dan DER tertinggi BSDE terjadi pada Juni 2013 yaitu sebesar 0,6 kali.
- c. DER terendah LPKR terjadi pada Desember 2017 yaitu sebesar 0,9 kali dan DER tertinggi LPKR terjadi pada Juni 2013 yaitu sebesar 1,2 kali.

- d. DER terendah PWON terjadi pada Desember 2017 yaitu sebesar 0,8 kali dan DER tertinggi PWON terjadi pada Juni 2013 yaitu sebesar 1,3 kali.
- e. DER terendah SMRA terjadi pada September 2015 yaitu sebesar 1,4 kali dan DER tertinggi SMRA terjadi pada Juni 2013 yaitu sebesar 2,0 kali.
- f. DER terendah WIKA terjadi pada September 2017 yaitu sebesar 0,6 kali dan DER tertinggi WIKA terjadi pada Desember 2013 yaitu sebesar 2,9 kali.

#### 4. Deskripsi Earning Per Share (EPS) periode 2013 sampai 2017





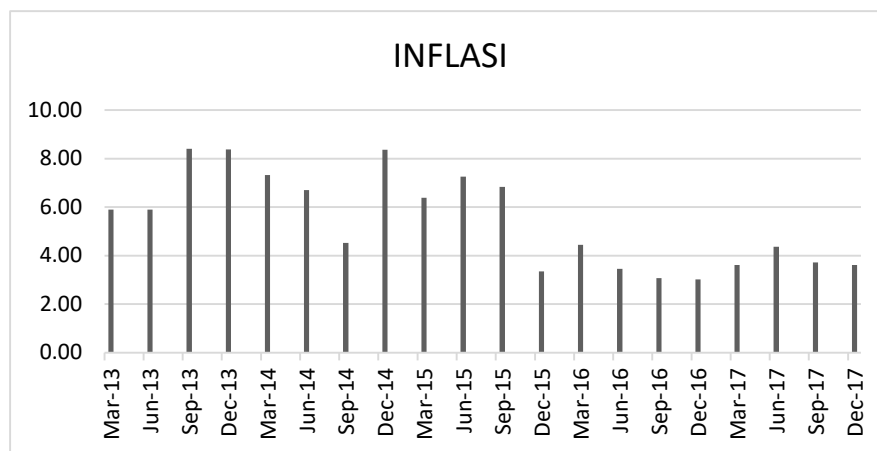
(Sumber: data diolah 2018)

Grafik 4. 3 Pergerakan EPS Perusahaan Properti dan Real Estate

Pada periode penelitian ini nilai ROE pada keenam perusahaan dilihat dari grafik di atas bergerak naik pada saat triwulan pertama hingga triwulan keempat.

- a. EPS terendah ASRI terjadi pada September 2015 yaitu sebesar Rp 1,175 dan EPS tertinggi ASRI terjadi pada Desember 2017 yaitu sebesar Rp 4,251.
- b. EPS terendah BSDE terjadi pada Maret 2016 yaitu sebesar Rp 2,610 dan EPS tertinggi BSDE terjadi pada Desember 2017 yaitu sebesar Rp 5,543.
- c. EPS terendah LPKR terjadi pada September 2016 yaitu sebesar Rp 1,071 dan EPS tertinggi LPKR terjadi pada Desember 2014 yaitu sebesar Rp 4,717.
- d. EPS terendah PWON terjadi pada Maret 2013 yaitu sebesar Rp 1,857 dan EPS tertinggi PWON terjadi pada Desember 2014 yaitu sebesar Rp 3,955.
- e. EPS terendah SMRA terjadi pada Maret dan Juni 2016 yaitu sebesar Rp 0,693 dan EPS tertinggi SMRA terjadi pada Desember 2015 yaitu sebesar Rp 4,573.
- f. DER terendah WIKA terjadi pada Maret 2015 yaitu sebesar Rp 2,305 dan DER tertinggi WIKA terjadi pada Desember 2016 yaitu sebesar Rp 5,066.

## 5. Deskripsi Inflasi periode 2013 sampai 2017



(Sumber: data diolah 2018)

Grafik 4. 4 Pergerakan Inflasi tahun 2013-2017

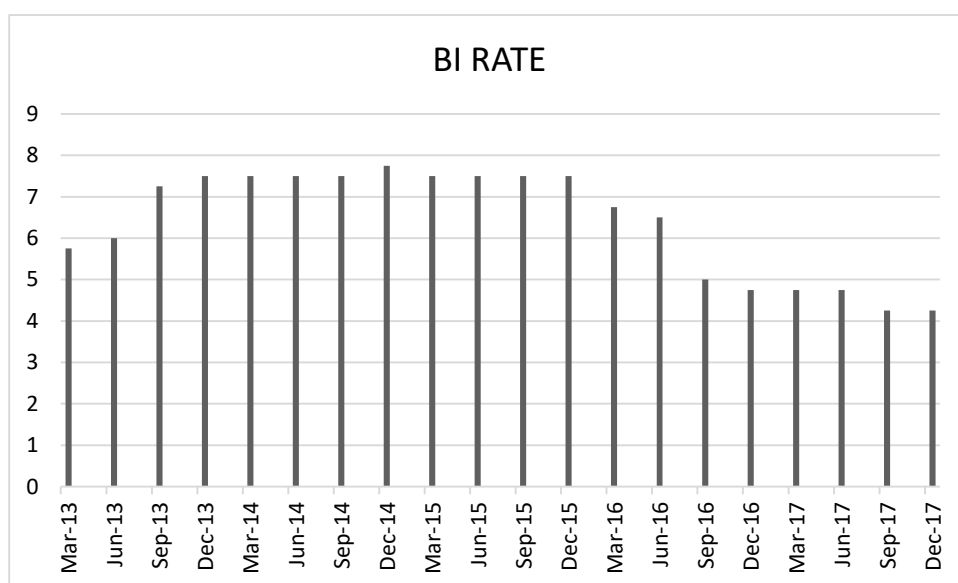
Pada period penelitian ini tingkat inflasi terendah terjadi pada Desember 2016 yaitu sebesar 3,02% sedangkan tingkat inflasi tertinggi terjadi pada September 2013 yaitu sebesar 8,40%. Rata-rata inflasi selama periode penelitian adalah sebesar 5,43%.

Inflasi yang terjadi pada sepanjang tahun 2013 dan akhir tahun 2014 tercatat sebagai inflasi yang cukup tinggi sepanjang periode penelitian hal tersebut dikarenakan gejolak ekonomi yang terjadi pada periode 2013. Kenaikan inflasi pada tahun 2013 dan akhir 2014 terjadi akibat pengaruh kenaikan harga BBM bersubsidi membuat harga beberapa komoditas mengalami kenaikan.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> <https://finance.detik.com/berita-ekonomi-bisnis/d-2456664/ini-penyebab-meroketnya-inflasi-2013-dari-bbm-hingga-rokok-kretek> diakses pada 31 Agustus 2018



## 6. Deskripsi BI Rate periode 2013 sampai 2017



(Sumber: data diolah 2018)

Grafik 4. 5 Pergerakan BI Rate tahun 2013-2017

Pada periode penelitian tercatat tingkat suku bunga terendah terjadi pada September dan Desember 2017 yaitu sebesar 4,25% sedangkan tingkat suku bunga tertinggi terjadi pada Desember 2014 yaitu sebesar 7,75%. Rata-rata tingkat suku bunga selama periode penelitian adalah sebesar 6,39%.

Tinggi atau rendahnya tingkat suku bunga merupakan suatu kebijakan yang dijalankan oleh pemerintah untuk mencapai sasaran kebijakan moneter. Seperti kenaikan tingkat suku bunga yang terjadi pada 2014

dimaksudkan untuk menjangkau tekanan inflasi yang terjadi akibat kenaikan harga BBM dan harga komoditas tetap terkendali, penyesuaian kebijakan makroprudential untuk memperluas sumber pendanaan perbankan serta mendukung penyaluran kredit ke sektor-sektor produktif.

## B. ANALISIS REGRESI

### 1. Pemilihan Model Regresi

Adapun untuk pemilihan model regresi data panel dengan tepat supaya dapat menjawab rumusan masalah maka dilakukan beberapa uji sebagai berikut:

#### a. Uji *Chow Test*

Uji *Chow* digunakan untuk mengetahui apakah metode fixed effect atau common effect yang tepat digunakan dalam penelitian data panel. Berdasarkan analisis data yang dilakukan, berikut hasil dari uji *Chow*:

**Tabel 4. 1 Hasil Uji Chow**

Redundant Fixed Effects Tests  
Equation: Untitled  
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	3.037189	(5,109)	0.0132
Cross-section Chi-square	15.651854	5	0.0079

Cross-section fixed effects test equation:  
Dependent Variable: VOLATILITAS  
Method: Panel Least Squares  
Date: 07/19/18 Time: 05:43  
Sample (adjusted): 3/01/2013 12/01/2017  
Periods included: 20  
Cross-sections included: 6  
Total panel (balanced) observations: 120

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.124194	0.023928	5.190435	0.0000
ROE	0.324726	0.069062	4.701966	0.0000
DER	0.013135	0.005896	2.228001	0.0278
EPS	-0.012529	0.004306	-2.909890	0.0043
INFLASI	0.006899	0.014009	0.492453	0.6233
BI_RATE	0.082985	0.039387	2.106901	0.0373
R-squared	0.337777	Mean dependent var		0.191524
Adjusted R-squared	0.308732	S.D. dependent var		0.045890
S.E. of regression	0.038154	Akaike info criterion		-3.645662
Sum squared resid	0.165954	Schwarz criterion		-3.506288
Log likelihood	224.7397	Hannan-Quinn criter.		-3.589061
F-statistic	11.62949	Durbin-Watson stat		1.714318
Prob(F-statistic)	0.000000			

(Sumber: Data diolah 2018)

Dari hasil output uji chow diatas dapat dilihat bahwa nilai probabilitas untuk *cross-section F* 0,0132 lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05. Hal ini artinya  $H_0$  ditolak, sedangkan  $H_1$  diterima. Maka, model yang digunakan dalam regresi data panel adalah model regresi fixed effect.

b. Uji Hausman *Test*

Dalam uji hausman *test*, terdapat dua perimbangan, yaitu:

- 1) Tidak adanya korelasi *antara error term  $u_{it}$*  dan variable independen X. jika di asumsikan terjadi korelasi antara keduanya maka model *random effect* lebih tepat. Sebaliknya jika tidak ada korelasi antara  $u_{it}$  dengan variable independen X, maka model *fixed effect* yang tepat digunakan.
- 2) Berkaitan dengan jumlah sampel dalam penelitian. Jika sampel yang diambil adalah bagian kecil dari jumlah populasi maka

peneliti akan mendapatkan *error term*  $u_{it}$  yang bersifat random sehingga model *random effect* lebih tepat digunakan.<sup>2</sup> Berikut hasil dari uji Hausman test:

**Tabel 4. 2 Hasil Uji Hausman Test**

Correlated Random Effects - Hausman Test  
Equation: Untitled  
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0.000000	5	1.0000

\* Cross-section test variance is invalid. Hausman statistic set to zero.  
(Sumber: Data diolah 2018)

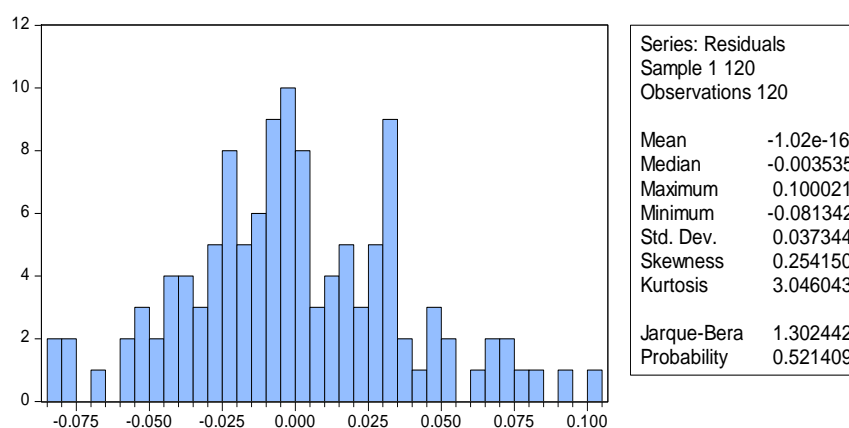
Dari output uji hausman test diatas dapat dilihat bahwa probabilitas pada cross-section random effect sebesar 1.0000 yang artinya lebih dari signifikansi 0,05. Sehingga H0 diterima dan H1 ditolak. Pada pemilihan model akhir yang digunakan dalam studi ini adalah antara model *Random Effect* dan *Fixed Effect*. Apabila jumlah data Cross-Section lebih besar dari jumlah Time Series maka digunakan metode Random Effect. Penelitian ini menggunakan 6 data Cross-Section dan 5 data Time Series sehingga model regresi yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan model regresi *Random Effect*.

<sup>2</sup> Widarjono, Agus, *Ekonometri Pengantar dan Aplikasinya*, Edisi keempat, Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2013, hal 364.

## 2. Uji Asumsi Klasik

### a. Uji Normalitas

**Tabel 4. 3 Hasil Uji Normalitas**



(Sumber: Data diolah 2018)

Dari hasil output uji normalitas diatas dapat dilihat pada grafik bahwa bentuk dari *Probability Distribution Function* (PDF) variabel tersebut menggambarkan bentuk lonceng yang menunjukkan bahwa residual terdistribusi dengan normal. Selain itu, dapat dilihat dari nilai probabilitas *Jarque-Bera* yang bernilai 0,521409 atau 52,14% lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 atau 5%. Hal ini membuktikan bahwa data yang digunakan menghasilkan residual yang terdistribusi dengan normal.

### b. Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas merupakan pengujian asumsi guna membuktikan bahwa tidak adanya hubungan linier antara variabel independen. Adanya hubungan antara variabel independen dalam satu

regresi disebut dengan multikolonieritas.<sup>3</sup> Model regresi dengan hasil yang baik adalah tidak adanya korelasi antara variabel independen. Berikut hasil uji multikolonieritas:

**Tabel 4. 4 Hasil Uji Multikolonieritas**

Variance Inflation Factors  
Date: 07/19/18 Time: 00:26  
Sample: 1 120  
Included observations: 120

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	0.000573	47.19494	NA
ROE	0.004770	5.276373	1.657437
DER	3.48E-05	6.650642	1.039819
EPS	1.85E-05	19.54476	1.455374
INFLASI	0.000196	45.03573	2.025354
BI_RATE	0.001551	47.70719	1.928118

(Sumber: Data diolah 2018)

Dari hasil output uji multikolonieritas diatas merupakan hasil dari uji multikolonieritas dengan metode korelasi parsial antar variabel independen dimana tidak terjadi terjadi multikolonieritas atau tidak adanya hubungan antara variabel independen. Hal ini dikarenakan nilai yang dihasilkan pada VIF tidak lebih dari 10.

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual untuk semua pengamatan pada model regresi linear. Heteroskedastisitas kerap ditemu pada data *cross-section*. Setelah dilakukan pengujian

<sup>3</sup> Widarjono, Agus, *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya*. Yogyakarta: Ekonesia, 2009), Hal.104.

terhadap data dengan metode *White* dengan menggunakan residual kuadrat sebagai variabel dependen, ditambah dengan kuadrat variabel independen, ditambah pula dengan perkalian dua variabel independen, hasil yang didapat sebagai berikut:

**Tabel 4. 5 Hasil Uji Heteroskedastisitas**

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	1.546115	Prob. F(20,99)	0.0828
Obs*R-squared	28.56074	Prob. Chi-Square(20)	0.0968
Scaled explained SS	26.36947	Prob. Chi-Square(20)	0.1540

Test Equation:

Dependent Variable: RESID^2

Method: Least Squares

Date: 07/19/18 Time: 00:15

Sample: 1 120

Included observations: 120

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.033335	0.009905	-3.365427	0.0011
ROE	-0.000358	0.033153	-0.010803	0.9914
ROE^2	0.055569	0.059269	0.937574	0.3507
ROE*DER	0.007688	0.008451	0.909671	0.3652
ROE*EPS	-6.54E-05	0.006252	-0.010455	0.9917
ROE*INFLASI	0.008927	0.016970	0.526059	0.6000
ROE*BI_RATE	-0.041744	0.048297	-0.864321	0.3895
DER	0.004218	0.002992	1.409422	0.1618
DER^2	-6.78E-05	0.000500	-0.135487	0.8925
DER*EPS	-0.000915	0.000590	-1.551254	0.1240
DER*INFLASI	-5.43E-05	0.001164	-0.046663	0.9629
DER*BI_RATE	-0.000655	0.003645	-0.179580	0.8578
EPS	0.002151	0.002432	0.884612	0.3785
EPS^2	3.20E-06	0.000256	0.012505	0.9900
EPS*INFLASI	-0.000829	0.000937	-0.885605	0.3780
EPS*BI_RATE	0.000878	0.002673	0.328281	0.7434
INFLASI	0.019464	0.008043	2.420077	0.0173
INFLASI^2	-0.006752	0.003777	-1.787629	0.0769
INFLASI*BI_RATE	0.006264	0.013367	0.468601	0.6404
BI_RATE	0.045607	0.025882	1.762117	0.0811
BI_RATE^2	-0.047649	0.026081	-1.826981	0.0707
R-squared	0.238006	Mean dependent var		0.001383
Adjusted R-squared	0.084068	S.D. dependent var		0.001986
S.E. of regression	0.001901	Akaike info criterion		-9.535110
Sum squared resid	0.000358	Schwarz criterion		-9.047299
Log likelihood	593.1066	Hannan-Quinn criter.		-9.337008
F-statistic	1.546115	Durbin-Watson stat		2.247613

Prob(F-statistic) 0.082779

(Sumber: Data diolah 2018)

Dari hasil output uji heteroskedastisitas diatas mendapatkan nilai Obs\*R-Squared sebesar 28.56074 dengan nilai probabilitas sebesar 0.0968. Nilai probabilitas tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi yaitu 0,05 atau 5%. Hal ini membuktikan bahwa model yang disusun terhindar dari masalah heteroskedastisitas.

#### d. Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi atau tidak antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan periode sebelumnya (t-1). Apabila terdapat korelasi, maka dianggap terkena autokorelasi. Data *time-series* cenderung mengalami masalah autokorelasi, namun data panel tersusun dari data *time-series* dan *cross-section* maka tetap harus diujikan.

**Tabel 4. 6 Hasil Uji Autokorelasi**

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	1.721204	Prob. F(2,112)	0.1835
Obs*R-squared	3.578311	Prob. Chi-Square(2)	0.1671

Test Equation:

Dependent Variable: RESID

Method: Least Squares

Date: 07/19/18 Time: 00:05

Sample: 1 120

Included observations: 120

Presample missing value lagged residuals set to zero.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.001866	0.024001	-0.077750	0.9382
ROE	-0.020537	0.073683	-0.278717	0.7810
DER	-0.000147	0.005859	-0.025047	0.9801
EPS	0.000613	0.004445	0.137941	0.8905



INFLASI	-4.86E-05	0.014128	-0.003443	0.9973
BI_RATE	0.003353	0.039386	0.085134	0.9323
RESID(-1)	0.173561	0.096896	1.791207	0.0760
RESID(-2)	-0.062803	0.098873	-0.635188	0.5266
<hr/>				
R-squared	0.029819	Mean dependent var	-1.02E-16	
Adjusted R-squared	-0.030817	S.D. dependent var	0.037344	
S.E. of regression	0.037915	Akaike info criterion	-3.642602	
Sum squared resid	0.161005	Schwarz criterion	-3.456769	
Log likelihood	226.5561	Hannan-Quinn criter.	-3.567134	
F-statistic	0.491772	Durbin-Watson stat	1.997382	
Prob(F-statistic)	0.838860			

(Sumber: Data diolah 2018)

Dari hasil output uji autokorelasi diatas dengan metode uji LM menghasilkan nilai Obs\*R-Squared sebesar 3.578311 dan nilai probabilitas sebesar 0.1671. Nilai probabilitas tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi yaitu 0,05 atau 5%. Hal ini membuktikan bahwa model yang disusun terhindar dari masalah autokorelasi.

### 3. Uji Statistik Analisis Regresi

Metode regresi data panel pada penelitian ini menggunakan metode Random Effect. Dimana dalam pengujian metode ini, data penelitian yang digunakan telah lulus uji asumsi klasik. Pengujian hipotesis dilakukan melalui uji signifikansi dengan menggunakan koefisien determinasi ( $R^2$ ), uji parsial (t), uji simultan (F), dan model persamaan regresi.

**Tabel 4. 7 Hasil Regresi Random Effect**

Dependent Variable: VOLATILITAS  
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)  
Date: 07/19/18 Time: 05:52  
Sample (adjusted): 3/01/2013 12/01/2017  
Periods included: 20  
Cross-sections included: 6  
Total panel (balanced) observations: 120  
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
----------	-------------	------------	-------------	-------

C	0.112933	0.024934	4.529327	0.0000
ROE	0.280923	0.074636	3.763891	0.0003
DER	0.014945	0.006997	2.136093	0.0348
EPS	-0.009694	0.004776	-2.029697	0.0447
INFLASI	0.008248	0.013478	0.611948	0.5418
BI_RATE	-0.084616	0.037871	-2.234311	0.0274
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			0.006877	0.0342
Idiosyncratic random			0.036556	0.9658
Weighted Statistics				
R-squared	0.306103	Mean dependent var		0.146556
Adjusted R-squared	0.275668	S.D. dependent var		0.044273
S.E. of regression	0.037680	Sum squared resid		0.161853
F-statistic	10.05788	Durbin-Watson stat		1.710973
Prob(F-statistic)	0.000000			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.334129	Mean dependent var		0.191524
Sum squared resid	0.166868	Durbin-Watson stat		1.659551

(Sumber: Data diolah 2018)

a. Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien determinasi atau *R-Squared* merupakan sebuah ukuran seberapa besar variabel independen mampu menjelaskan variabel dependennya. Pada penelitian ini variabel independennya adalah ROE, DER, EPS, Inflasi, dan BI *Rate*. Dari hasil regresi data panel random effect nilai  $R^2$  adalah 0,306103 atau 30,61%. Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh variabel sebesar ROE, DER, EPS, Inflasi, dan BI *Rate* secara bersama-sama berpengaruh 30,61%. Sedangkan sisanya 69,39% dipengaruhi oleh variabel lain dari luar model penelitian. Hal ini bisa saja terjadi karena pergerakan harga saham dipengaruhi oleh banyak

faktor-faktor, baik faktor internal maupun faktor eksternal dari perusahaan tersebut.

b. Uji Simultan (F)

Uji simultan (F) merupakan uji yang digunakan untuk melihat adanya pengaruh secara simultan atau bersama-sama antara variabel independen terhadap variabel dependen. Dari hasil regresi penelitian, diperoleh nilai probabilitas (F-statistic) sebesar  $0,000000 < 0,05$  (signifikansi). Maka dapat disimpulkan bahwa model regresi sudah tepat dan benar serta hubungan variabel independen (ROE, DER, EPS, Inflasi, dan *BI Rate*) secara bersama-sama dapat mempengaruhi variabel dependen (volatilitas harga saham) sektor properti dan real estate.

c. Uji Parsial (t)

Uji t-statistik adalah uji yang digunakan untuk menguji tingkat signifikansi antara variabel independen (ROE, DER, EPS, Inflasi, dan *BI Rate*) secara individu terhadap variabel dependen (volatilitas harga saham sektor properti dan real estate). Pengujian ini dapat dilihat melalui nilai t-statistik dan nilai signifikannya. Apabila nilai signifikannya menunjukkan probabilitas  $< \alpha 0,05$  maka variabel independen tersebut mampu mempengaruhi variabel dependen. Adapun hipotesis pada uji parsial ini adalah:

$H_0$  = secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

$H_1$  = secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Dari hasil regresi panel random effect dapat memperlihatkan uji t-statistik sebagai berikut:

**Tabel 4. 8 Hasil Regresi Random Effect**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.112933	0.024934	4.529327	0.0000
ROE	0.280923	0.074636	3.763891	0.0003
DER	0.014945	0.006997	2.136093	0.0348
EPS	-0.009694	0.004776	-2.029697	0.0447
INFLASI	0.008248	0.013478	0.611948	0.5418
BI_RATE	0.084616	0.037871	2.234311	0.0274

(Sumber: Data diolah 2018)

1) Hasil uji t-statistik pada variabel *Return On Equity* (ROE)

Variabel ROE pada hasil penelitian diatas menunjukkan nilai probabilitas 0,0003 lebih kecil daripada nilai alpha 0,05. Hal ini dapat diartikan bahwa variabel ROE mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap volatilitas harga saham pada sektor properti dan real estate di Jakarta Islamic Indeks (JII). Nilai koefisien pada variabel ROE 0,280923 bertanda positif (+) menunjukkan bahwa ROE berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham pada sektor properti dan real estate di JII. Dengan demikian,  $H_1$  diterima, sedangkan  $H_0$  ditolak. Hal ini berarti ketika ROE mengalami peningkatan prospek perusahaan akan semakin baik dan tentunya akan berdampak pada keuntungan perusahaan, sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor dan dapat memberikan pengaruh positif pada volatilitas harga saham.

2) Hasil uji t-statistik pada variabel *Debt to Equity Ratio* (DER)

Variabel DER pada hasil penelitian diatas menunjukkan nilai probabilitas 0,0348 lebih kecil daripada nilai alpha 0,05. Hal ini dapat diartikan bahwa variabel DER mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap volatilitas harga saham pada sektor properti dan real estate di JII. Nilai koefisien pada variabel DER 0.014945 bertanda positif (+) menunjukkan bahwa variabel DER berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham pada sektor properti dan real estate di JII. Dengan demikian,  $H_2$  diterima, sedangkan  $H_0$  ditolak. Hal ini berarti ketika DER tinggi volatilitas juga akan meningkat karena ketika DER yang tinggi harga saham akan turun dan akan terjadi interaksi di pasar dimana investor akan menjual saham yang turun atau investor akan membeli saham di harga yang rendah, hal inilah yang menimbulkan fluktuasi harga saham.

3) Hasil uji t-statistik untuk variabel *Earning Per Share* (EPS)

Variabel EPS pada hasil penelitian diatas menunjukkan nilai probabilitas 0,0447 lebih kecil daripada nilai alpha 0,05. Hal ini dapat diartikan bahwa variabel EPS mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap volatilitas harga saham pada sektor properti dan real estate di JII. Nilai koefisien pada variabel EPS -0.009694 bertanda negative (-) menunjukkan bahwa EPS berpengaruh secara negative dan signifikan terhadap volatilitas harga saham pada sektor properti dan real estate di JII. Dengan demikian,  $H_3$  diterima,

sedangkan  $H_0$  ditolak. Hal ini berarti ketika EPS tinggi volatilitas justru akan menurun.

4) Hasil uji t-statistik pada variabel Inflasi

Variabel Inflasi pada hasil penelitian diatas menunjukkan nilai probabilitas 0.5418 lebih besar dari nilai alpha 0,05. Hal ini dapat diartikan bahwa variabel inflasi tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap volatilitas harga saham sektor properti dan real estate di JII. Dengan demikian  $H_4$  ditolak. Hal ini berarti ketika inflasi tinggi maka tidak akan berpengaruh pada pergerakan fluktuasi harga saham pada sektor properti dan real estate di JII.

5) Hasil uji t-statistik pada variabel *BI Rate*

Variabel Inflasi pada hasil penelitian diatas menunjukkan nilai probabilitas 0.0274 lebih kecil daripada nilai alpha 0,05. Hal ini dapat diartikan bahwa variabel *BI Rate* mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap volatilitas harga saham pada sektor properti dan real estate di JII. Nilai koefisien pada variabel *BI Rate* 0.084616 bertanda positif (+) menunjukkan bahwa *BI Rate* berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham pada sektor properti dan real estate di JII. Dengan demikian,  $H_5$  diterima, sedangkan  $H_0$  ditolak.

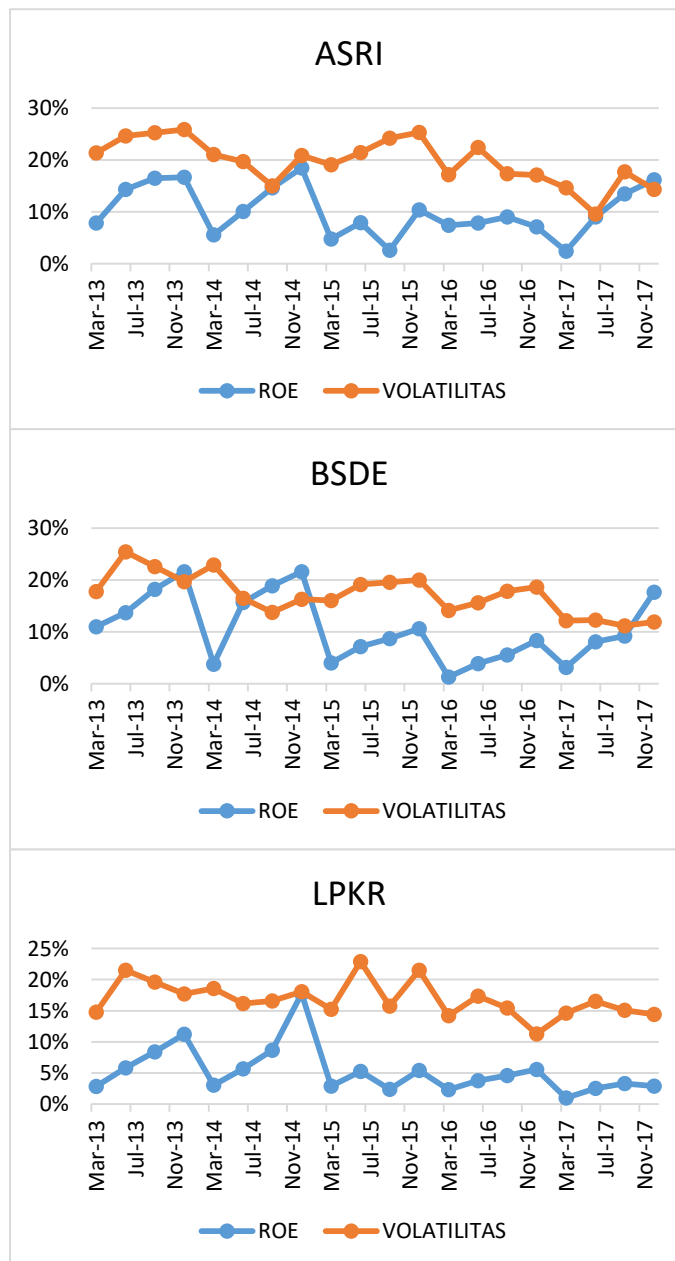
### **C. Pembahasan Hasil Penelitian**

#### **1. Pengaruh *Return On Equity* (ROE) terhadap Volatilitas Harga Saham JII pada sektor Properti dan Real Estate**

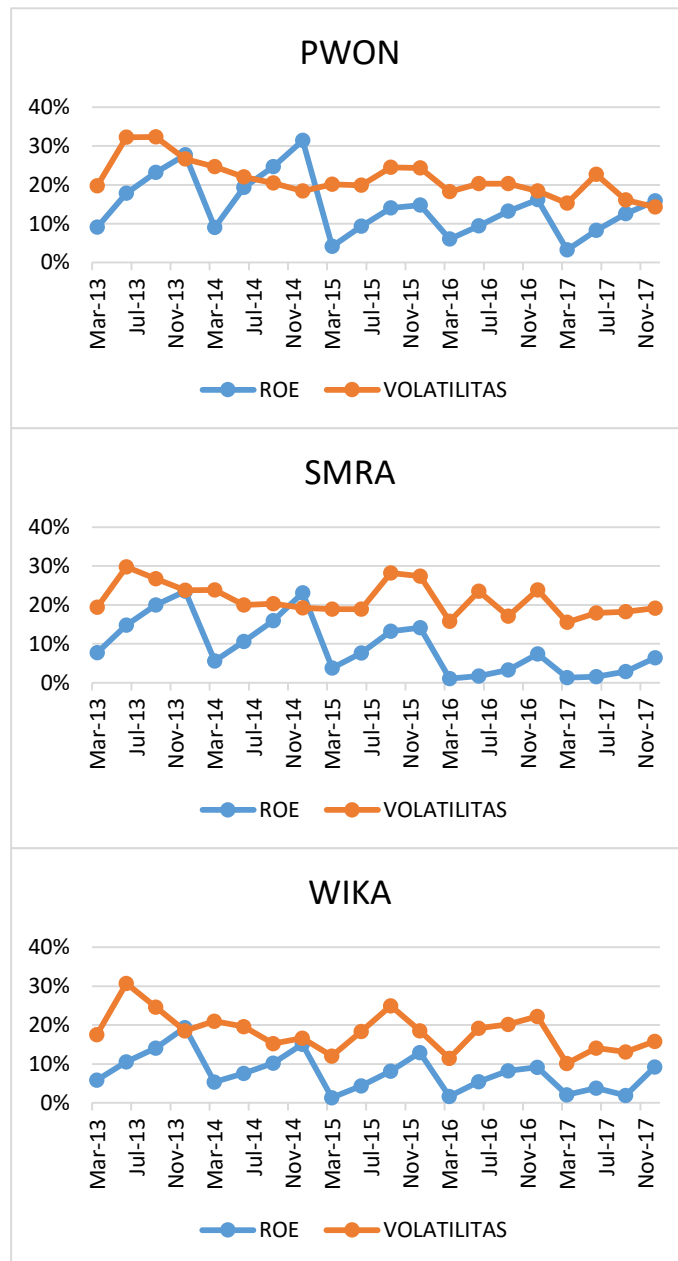
Hasil regresi data panel menunjukkan bahwa variabel ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham pada sektor properti dan real estate periode Januari 2013 hingga Desember 2017. Hal ini dapat diartikan ketika ROE mengalami peningkatan maka volatilitas harga saham perusahaan properti dan real estate di JII mengalami peningkatan atau pergerakan harga saham akan fluktuatif. Ketika ROE suatu perusahaan mengalami peningkatan artinya perusahaan menunjukkan pengelolaan modal yang dilakukan oleh perusahaan berjalan dengan efektif dan efisien. Pengelolaan modal secara efektif dan efisien inilah yang dapat membuat prospek usaha perusahaan akan semakin baik karena potensi peningkatan keuntungan yang diperoleh perusahaan. Hal ini tentu dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan tersebut. Kenaikan ROE memberikan sinyal positif kepada investor yang akan menimbulkan aktivitas jual dan beli saham yang meningkat. Sehingga meningkatkan permintaan dan penawaran akan saham yang dapat menunjukkan harga saham perusahaan properti dan real estate bergerak fluktuatif.

Pergerakan saham yang fluktuatif dapat dimanfaatkan oleh investor untuk mendapatkan keuntungan (*capital gain*). Investor mempunyai anggapan bahwa ROE merupakan salah satu faktor yang penting untuk

diperhitungkan dalam menilai kinerja suatu perusahaan tersebut. Hal ini diperkuat dengan apa yang terjadi pada beberapa perusahaan properti dan real estate periode 2013 hingga 2017 di JII.







(Sumber: data diolah 2018)

Grafik 4. 6 Pengaruh ROE Terhadap Volatilitas Harga saham

Grafik diatas menunjukkan bahwa hubungan antara *Return On Equity* dengan volatilitas harga saham di JII pada sektor properti dan real estate berpengaruh positif dan signifikan. Ketika ROE bergerak naik akan diikuti

oleh volatilitas yang naik. Karena ROE bergerak naik hal ini berpengaruh signifikan dengan harga saham perusahaan yang dapat memberikan sinyal positif dalam melakukan transaksi jual beli saham seperti dengan hasil penelitian Mursidah Nurfadillah dimana ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham.<sup>4</sup>

## **2. Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap Volatilitas Harga Saham JII pada sektor Properti dan Real Estate**

Hasil regresi data panel menunjukkan bahwa variabel DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham pada sektor properti dan real estate periode Januari 2013 hingga Desember 2017. Hal ini dapat diartikan bahwa ketika DER tinggi maka akan menunjukkan volatilitas harga saham yang tinggi pula. Karena ketika DER yang tinggi akan menimbulkan laba perusahaan yang tidak menentu dan dapat menyebabkan perusahaan tidak dapat memenuhi kewajibannya dimana perusahaan terlalu bergantung pada pihak luar yang mendanai aktivitas usahanya yang akan menyebabkan beban perusahaan meningkat. Hal ini tentunya dapat mempengaruhi penurunan pada harga saham perusahaan tersebut. Penurunan harga saham inilah dapat dimanfaatkan oleh investor untuk beli saham diharga yang rendah, agar mendapatkan *capital gain* ketika nanti harga saham perusahaan tersebut naik. Namun sebagian investor juga menjual atau menghindarinya karena tidak ingin mendapatkan

---

<sup>4</sup> Nurfadillah, Mursidah. *Pengaruh Earning Per Share, Debt Equity Ratio, dan Return On Equity Terhadap Harga Saham PT Unilever Indonesia Tbk.* Vol. 12 No.1, April 2011, hal 45-50.

risiko *financial* perusahaan tersebut. Hal ini didukung oleh penelitian Maya Sova tentang pengaruh rasio *leverage* terhadap volatilitas saham pada industri barang dan konsumsi dengan hasil DER mempunyai pengaruh yang signifikan secara parsial terhadap volatilitas saham pada industri barang dan konsumsi.<sup>5</sup>

### **3. Pengaruh *Earning Per Share* (EPS) terhadap Volatilitas Harga Saham JII pada sektor Properti dan Real Estate**

Hasil regresi data panel menunjukkan bahwa variabel EPS berpengaruh negatif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham pada sektor properti dan real estate periode Januari 2013 hingga Desember 2017. Hal ini dapat diartikan jika EPS mengalami peningkatan justru volatilitas akan mengalami penurunan. Semakin besar EPS tentunya menunjukkan bahwa kinerja dari perusahaan tersebut semakin baik, karena tingkat pengembalian (*return*) semakin besar. Pengaruh negative yang ditimbulkan oleh EPS dapat disebabkan oleh kurang efisiennya perusahaan dalam hal pengelolaan, perusahaan menghasilkan laba bersih yang tinggi namun, perusahaan tersebut juga harus mengeluarkan biaya-biaya yang lebih tinggi guna pemeliharaan aktiva tetap dan biaya depresiasi alat-alat berat perusahaan. Lebih lanjut, hal tersebut dapat mengakibatkan penurunan harga saham. Penurunan harga saham inilah yang dapat nyebabkan investor menghindari transaksi jual beli dahulu dan lebih memilih untuk *buy and*

---

<sup>5</sup> Sova, Maya. *Pengaruh Ratio Leverage Terhadap Volatilitas Saham Pada Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia Tahun 2004-2008*. E-Journal Widya Ekonomika Vol. 1 No. 1, Mei-Agustus 2013 hal 7-11.

*hold* atau menginvestasikan dalam jangka waktu yang panjang. Rendahnya frekuensi jual beli inilah yang menyebabkan rendahnya tingkat volatilitas saham. Penelitian ini didukung oleh penelitian Yuniep Mujati S dan Meida Dzulkodah dengan hasil EPS mempunyai pengaruh negative dan signifikan terhadap harga saham.<sup>6</sup>

#### **4. Pengaruh Inflasi terhadap Volatilitas Harga Saham JII pada sektor Properti dan Real Estate**

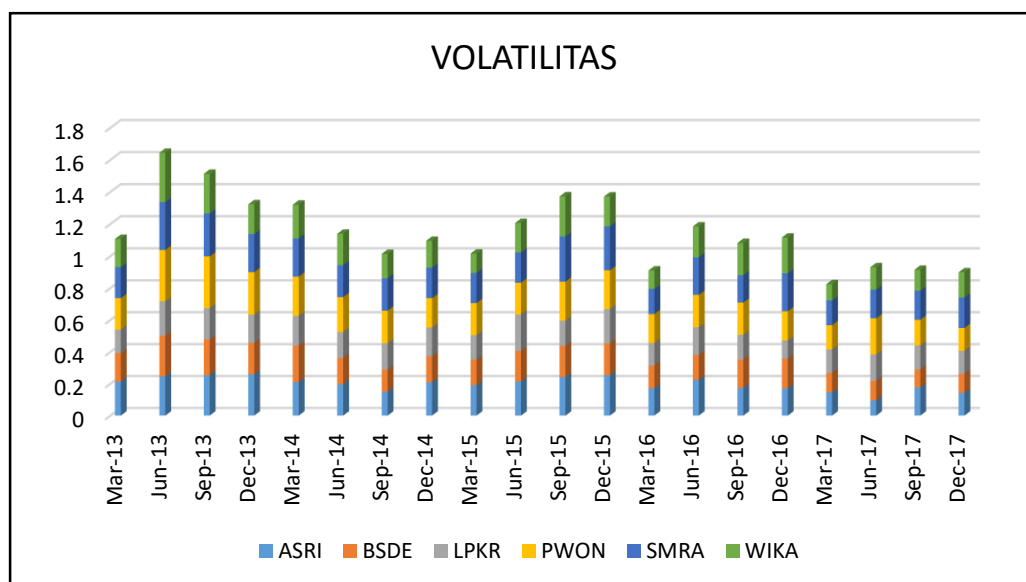
Hasil regresi data panel menunjukkan bahwa variabel Inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham pada sektor properti dan real estate periode Januari 2013 hingga Desember 2017. Hal ini dapat diartikan ketika terjadi Inflasi yang tinggi atau rendah, maka tidak ada pengaruh terhadap volatilitas harga saham. Investor tidak terlalu memperhatikan tingkat inflasi yang terjadi dalam melakukan jual beli. Mengingat tingkat Inflasi dari tahun 2013 hingga tahun 2017 berada dibawah 10%, atau dapat dikatakan tidak terlalu tinggi dan masih dapat diterima. Hal ini diperkuat dengan penelitian yang dilakukan oleh Ayu Dek Ira Roshita Dewi dan Luh Gede Ari Artini tentang pengaruh suku bunga SBI, inflasi, dan fundamental perusahaan terhadap harga saham dengan hasil inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham.<sup>7</sup> Lebih

---

<sup>6</sup> Mujati, Yuniep S et al. “*Pengaruh Earning Per Share dan Price Earning Ratio Terhadap Debt to Equity Ratio dan Harga Saham pada Perusahaan Sektor Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia.*” E-Journal STIE Dewantara. Vol. 11 No. 117-118

<sup>7</sup> Dewi, Ayu Dek Ira Roshita, dan Luh Gede Sri Artini. “*Pengaruh Suku Bunga SBI, Inflasi, dan Fundamental Perusahaan Terhadap Harga Saham Indeks LQ-45 di BEI.*” E-Journal Manajemen Unud. Vol. 5 No. 4. Hal 2504.

lanjut naik turun harga saham tetap terjadi karena adanya jual dan beli yang tetap berlangsung pada periode penelitian. Dibawah ini adalah grafik pergerakan fluktuasi harga saham.



(Sumber: data diolah 2018)

Grafik 4. 7 Volatilitas Harga Saham

**Tabel 4. 9 Data Inflasi**

INFLASI				
Dec-13	Dec-14	Dec-15	Dec-16	Dec-17
8.38 %	8.36 %	3.35 %	3.02 %	3.61 %

(Sumber: data Bank Indonesia)

Grafik diatas menunjukkan bahwa aktivitas jual dan beli tetap berlangsung yang menimbulkan fluktuasi harga saham pada setiap perusahaan properti dan real estate, karena inflasi pada periode 2013 hingga 2017 masih tergolong inflasi yang rendah atau dibawah 10%. Hal ini sejalan dengan teori yang disampaikan Nopirin bahwa laju inflasi yang kurang dari 10% dikategorikan dalam inflasi yang

rendah sehingga dapat dikatakan tidak memicu pengaruh dengan volatilitas harga saham.<sup>8</sup>

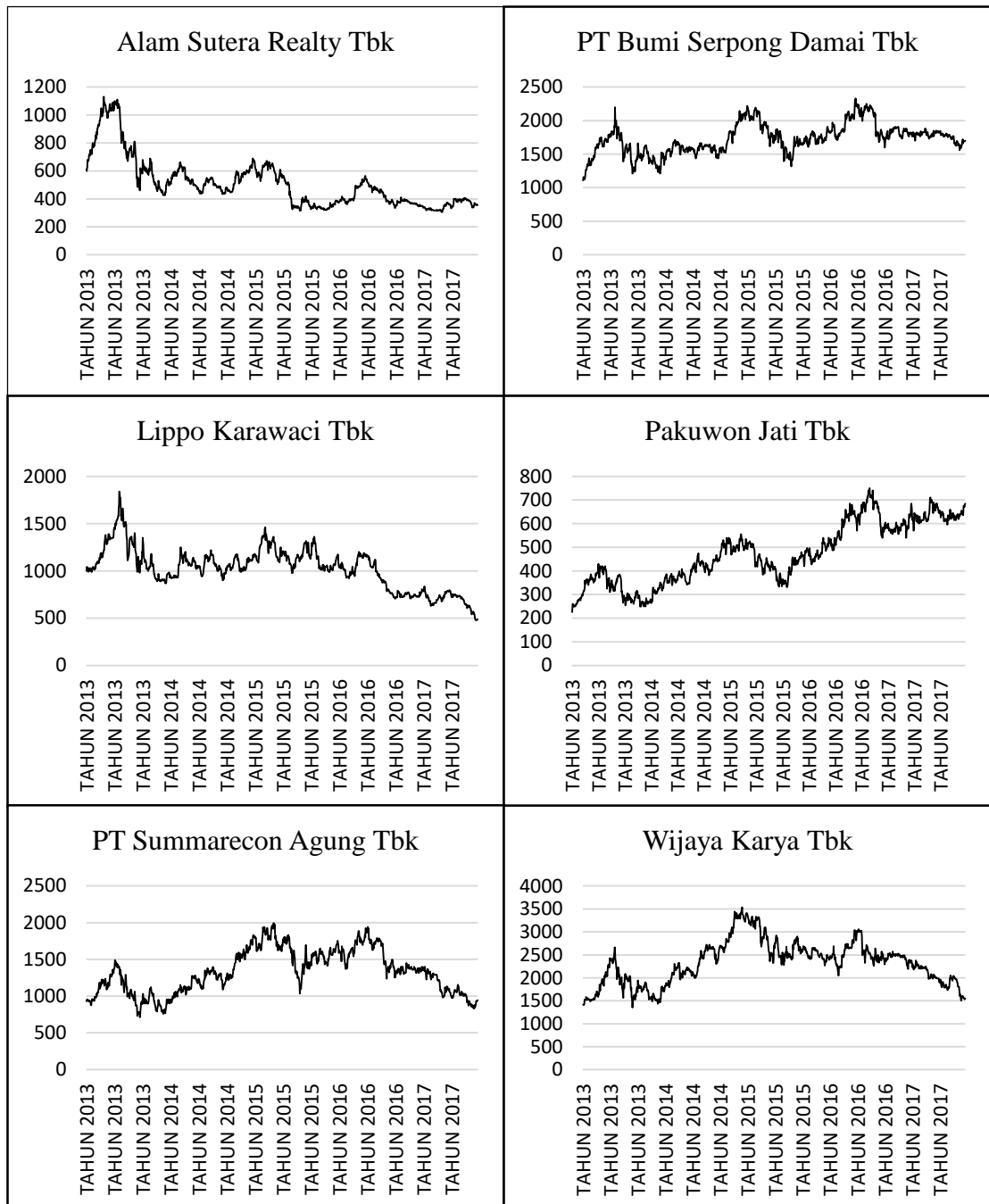
#### **5. Pengaruh *BI Rate* terhadap Volatilitas Harga Saham JII pada sektor Properti dan Real Estate**

Hasil regresi data panel menunjukkan bahwa variabel *BI Rate* berpengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham pada sektor properti dan real estate periode Januari 2013 hingga Desember 2017. Hal ini dapat diartikan ketika *BI Rate* tinggi maka pergerakan harga saham akan mengalami volatilitas yang tinggi pula, begitupun ketika *BI Rate* rendah maka volatilitas akan menunjukkan penurunan. Hal ini sesuai dengan apa yang telah dibahas pada bab dua bahwa ketika *BI Rate* mengalami kenaikan maka akan diikuti penurunan harga saham<sup>9</sup>, hal ini dapat menjadi kesempatan untuk para investor dalam bertransaksi karena meskipun *BI Rate* naik dan diikuti oleh penurunan harga saham namun kinerja dari setiap perusahaan masih dapat diandalkan dan cukup baik. Hal inilah yang menjadikan transaksi jual beli tetap berjalan dan menunjukkan volatilitas yang meningkat pula. Di bawah ini adalah grafik volatilitas dan tabel perbandingan antara kinerja keuangan dengan *BI Rate*.

---

<sup>8</sup> Nopirin, *Ekonomi Moneter Buku II*, Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta, 1998, hal. 27.

<sup>9</sup> Budiantara M, *Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Nilai Kurs, dan Inflasi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2005-2010*, *Jurnal Sosiohumaniora*, Vol. 3, No. 3, Th. 2012, hal. 64.



(Sumber: data diolah 2018)

Grafik 4. 8 Volatilitas Harga Saham

**Tabel 4. 10 Rata-rata Laporan Keuangan Perusahaan dan BI Rate**

Tahun	Harga Saham	ROE (%)	DER (kali)	EPS (Rupiah)	BI Rate (%)
2012	875.83	19%	1.5	69.60	5,75%
2013	857.17	20%	1.6	74.21	7.5 %
2014	1471.17	21%	1.3	104.73	7.75 %

(Sumber: data diolah 2018)

Dari table diatas dapat dilihat bahwa pada tahun 2012-2014 ketika Bank Indonesia menaikkan *BI Rate* yang dapat berdampak pada pemberlakuan rasio kredit terhadap nilai asset pinjaman, namun kinerja rata-rata keuangan perusahaan properti dan real estate diatas dapat dikatakan cukup baik, meskipun harga saham pada tahun 2012-2013 mengalami penurunan namun pada 2013-2014 harga saham bergerak naik, hal ini seperti apa yang dikatakan oleh Reza Nugraha dari MNC Sekuritas.<sup>10</sup>

---

<sup>10</sup> <http://investasi.kontan.co.id/news/tren-penurunan-harga-saham-emiten-properti> diakses pada tanggal 15 Maret 2018