

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Sektor perumahan merupakan sektor yang memiliki pengaruh besar dalam perekonomian suatu negara. Pergerakan harga rumah dapat mempengaruhi banyak bidang perekonomian lainnya seperti konstruksi, perbankan dan pasar modal. Sebagai contoh, pada tahun 1980an, tren positif harga rumah yang terus meningkat di Jepang membuat masyarakatnya percaya diri untuk mengajukan kredit kepemilikan rumah. Mereka memanfaatkan *exotic loan*, pinjaman dengan uang muka yang rendah dan pembayaran bulanan yang ringan selama beberapa tahun pertama. Pinjaman ini tergolong berisiko tinggi karena digunakan untuk membeli rumah yang lebih mahal dari kemampuan beli masyarakat sesungguhnya. Asumsi masyarakat Jepang saat itu adalah, harga akan terus naik dan tidak mungkin turun. Pada tahun 1990, gelembung harga rumah pecah (*bust*) di Jepang yang berakibat 11 tahun resesi karena tidak hanya pasar real estate yang mengalami kejatuhan tetapi juga pasar modalnya (Fackler, 2005).

Pola yang sama ditemukan di Amerika Serikat pada tahun 2006. Pinjaman kepemilikan rumah yang ditawarkan adalah dengan suku bunga yang rendah yang bertujuan untuk meningkatkan kesejahteraan dengan memberikan kesempatan kepada

masyarakat dengan daya beli rendah untuk memiliki rumah (*subprime mortgage*). Karena kebijakan *easy money*, permintaan akan rumah meningkat secara cepat melampaui penawaran yang tersedia di pasar (*boom*). Harga rumah terus meningkat secara cepat dan mencapai puncaknya pada tahun 2006, kemudian mulai menurun secara drastis di tahun yang sama. Pada oktober 2007, *US Secretary of the Treasury* mengumumkan adanya *housing bubble* yang telah pecah (*bust*) dan akan memberikan dampak yang signifikan pada perekonomian Amerika. Pernyataan tersebut terbukti dengan bangkrutnya perusahaan investasi besar seperti *Bear Sterns* dan *Lehman Brothers*.

Real estate bubble tidak hanya terjadi di negara-negara maju tetapi juga di negara berkembang seperti India dan Cina. Pasar properti India mulai memasuki masa *boom* saat pemerintahan UPA (*United Progressive Alliance*) memutuskan untuk meliberalisasi FDI (*Foreign Direct Investment*) dan memperbolehkan modal swasta pada real estate. Faktor lainnya adalah rendahnya harga real estate di India sehingga menarik pembeli dan investor tidak hanya dari dalam negeri tetapi juga dari luar negeri (Colombo, 2012).

Pada tahun 2005, Cina, yang merupakan kekuatan baru perekonomian dunia, pun mengalami *asset price bubble*, baik dari harga hunian dan juga harga real estate komersial. Tanda-tanda adanya gelembung harga sudah terlihat sejak tahun 2005, dimana gelembung terjadi karena longgarnya kebijakan moneter pemerintah dan adanya kebiasaan/budaya lokal (Chovanec, 2009). Adanya *asset price bubble*

menyebabkan turunnya laju pertumbuhan ekonomi di Cina pada tahun 2012 (Colombo, 2012).

Cina dan India merupakan bagian dari the “*Big Four*”, negara-negara *emerging market* dengan pertumbuhan ekonomi yang cepat yang diprediksikan akan melampaui negara maju G7 pada tahun 2020an oleh *World Trade Organization*, bersama dengan Brazil dan Rusia (BRIC). BRIC dan negara-negara *emerging market* lainnya, termasuk Indonesia, menjadi tujuan investasi yang populer pada pertengahan tahun 2000an dan menjadi semakin populer setelah pecahnya gelembung *subprime mortgage* pada perekonomian Amerika (Colombo,2012).

Pada tahun 2009 dan 2010, *emerging asset bubbles* mulai mengalami perkembangan yang cepat karena adanya *carry trade* di negara-negara berkembang. Di akhir 2010, *capital flow* ke negara-negara *emerging market* telah meningkat ke level \$825 juta, melewati level tertingginya pada 2006-2007. Di Indonesia sendiri, bursa saham mengalami kenaikan sebesar 46% per tahun, merupakan performa terbaik di Asia (Gamble, 2013). Hal tersebut menyebabkan terjadinya *liquidity tsunami*, tingginya kegiatan spekulasi yang terjadi di *emerging asset market* yang dapat menyebabkan inflasi, pasar yang *overheating* dan *asset bubble* pada perekonomian negara-negara *emerging market*. Kredit murah dan peningkatan harga properti mengakibatkan perilaku “*bubble drunk*” di negara-negara *emerging market* (Colombo,2012).

Real estate bubble atau gelembung perumahan sangat mungkin terjadi di negara-negara berkembang. Permintaan akan rumah terus meningkat karena suku

bunga dan tingkat likuiditas yang masih rendah. Gelembung juga dapat terjadi karena usaha pemerintah untuk memanipulasi nilai tukar domestik, tingginya inflasi, terbatasnya alternatif pilihan investasi dan tingkat urbanisasi yang tinggi dimana permintaan akan rumah melebihi penawarannya (Roubini, 2014).

Dalam laporan berjudul *Indonesia Economic Quarterly* yang dirilis 18 Maret 2013, Bank Dunia menyatakan pasar properti di Indonesia dapat berisiko mengalami *bubble*, dilihat dari kenaikan harga dan kredit properti yang kuat sepanjang tahun 2012. Kenaikan harga properti ini berhubungan erat dengan kredit properti yang melonjak 37% di semester I-2012, sedangkan kredit kepemilikan rumah (KPR) di periode yang sama meningkat 47% dibandingkan tahun lalu.

Menurut Survey Harga Residensial tahun 2013, kenaikan harga paling tinggi terjadi di Jakarta dan Bali, terutama di pasar perumahan mewah. Di Jakarta, harga kondominium mengalami peningkatan rata-rata sebesar 11%-17% sepanjang tahun 2012 dan 2013, setelah meningkat lebih dari 50% di akhir tahun 2008, sedangkan harga rumah mewah meningkat sebesar 38%. Dalam jangka waktu yang sama, harga rumah mewah di Bali meningkat sebesar 20%. Pertumbuhan harga rumah yang sangat tinggi berbanding terbalik dengan daya beli masyarakat yang pertumbuhannya tidak secepat meningkatnya harga perumahan.

Bank Indonesia mengambil tindakan untuk mencegah terjadinya spekulasi dengan memberlakukan kebijakan baru yaitu 20%-30% uang muka untuk pembelian rumah kedua. Berdasarkan Surat Edaran bank Indonesia No. 15/40/DKMP, Bank Indonesia juga mulai memberlakukan *Loan To Value (LTV)* untuk Kredit

Kepemilikan Rumah (KPR) pada Maret 2012. Kebijakan LTV tersebut mengatur besarnya jumlah kredit yang dapat diberikan oleh bank terhadap nilai agunan pada saat awal pemberian kredit, yaitu ditetapkan maksimal 70%. Namun meskipun kebijakan moneter mulai diperketat, pengajuan kredit untuk apartemen meningkat dua kali lipat dari 6,56 triliun rupiah menjadi 11,42 triliun rupiah sepanjang bulan Juni 2012 sampai dengan Mei 2013. Selain itu, banyak terjadi pembelian properti secara *bulk*, pembelian lebih dari 1 unit bahkan 10 unit sekaligus, baik dengan menggunakan KPR, tunai ataupun tunai bertahap (Alamsyah, 2013). Pada April 2013, debitur yang memiliki KPR lebih dari satu sebanyak 35.298 debitur, sekitar 4.6% dari total 768.132 debitur KPR, dengan nilai baki debet Rp31,8 triliun.

Meningkatnya pendapatan masyarakat dan pertumbuhan ekonomi yang kuat selama 4 tahun belakangan dapat dijadikan alasan mengapa terjadi *boom* di pasar properti di Indonesia. Lebih dalam lagi, pertumbuhan ekonomi Indonesia didorong oleh tingkat kredit konsumsi yang tinggi (Colombo, 2013). Hal tersebut memperkuat dugaan berkembangnya gelembung harga real estate karena KPR dan KPA merupakan salah satu produk dari kredit konsumsi. Pecahnya gelembung properti akan berdampak besar pada pasar properti domestik, skenario terburuk adalah resesi nasional seperti yang terjadi pada Amerika dan negara-negara Eropa saat ini.

Dari beberapa gelembung properti yang telah terjadi, dapat disimpulkan bahwa pasar perumahan memiliki peran yang sangat penting dalam perekonomian. Distorsi yang terjadi di pasar tersebut dapat memberikan pengaruh terhadap aktivitas perekonomian secara keseluruhan (Goodhart dan Hofmann, 2008). Perumahan

merupakan sumber kekayaan selain fungsinya sebagai tempat tinggal pemiliknya yang merupakan faktor penentu yang penting dalam perhitungan biaya hidup (*Residential Property Price Index Handbook*, 2013). Memantau perkembangan harga rumah sangat penting terutama ketika terjadi pergolakan dalam perekonomian suatu negara.

Perhitungan harga rumah dipengaruhi oleh beberapa faktor, salah satunya letak geografis (Kholodilin dkk, 2010). Harga rumah berbeda di tiap negara, bahkan dalam suatu negara bisa terdapat dua metode perhitungan yang berbeda. Tentu saja hal ini tidak menguntungkan untuk pengukuran kebijakan secara konsisten yang didasarkan oleh perbandingan internasional. Karena itu, di butuhkan suatu alat yang bisa digunakan untuk mendeteksi gejala krisis ekonomi di masa depan, khususnya gelembung harga. Dalam hal ini, *early warning system* yang berfungsi sebagai pendeteksi kerentanan ekonomi adalah salah satu metode yang dapat digunakan untuk mengidentifikasi gelembung harga untuk mengantisipasi krisis di masa depan (Adiningsih, 2001).

Beberapa peneliti telah mengembangkan metode-metode *early warning system* diantaranya Kaminsky dan Reinhart (1997, 1999) serta Herrera dan Garcia (1999). Pada awalnya, Kaminsky dan Reinhart (1997) secara spesifik hanya mengembangkan *early warning system* untuk mendeteksi adanya kemungkinan krisis keuangan. Tetapi sebuah studi oleh Tjahjono (1998) menggunakan pendekatan yang telah dirumuskan Kaminsky dan Reinhart gagal mengidentifikasi krisis di Indonesia. Selain itu muncul beberapa sinyal yang meleset, dimana negara-negara seperti

Singapura dan Hongkong dikelompokkan dalam negara bebas krisis. Sedangkan Herrera dan Garcia (1999) mengembangkan *early warning system* yang mengidentifikasi kerentanan perekonomian makro suatu negara. Herrera dan Garcia lebih menekankan pada pembentukan instrumen yang dapat membantu pengambil kebijakan mengidentifikasi dan mengantisipasi periode dimana ada kemungkinan terjadinya krisis.

Penelitian tentang *early warning system* untuk *real estate speculative bubble* sangat terbatas. Hal ini karena terjadinya gelembung sulit untuk dikenali dengan pasti kecuali secara retrospektif yaitu ketika terjadi penurunan harga secara tiba-tiba saat gelembung harga pecah (*bust*). Selain itu, kurang berkembangnya metodologi ekonometrika untuk mengidentifikasi gelembung di suatu periode (Daoud dan Diaz, 2014). Sulit untuk membedakan apakah itu gelembung atau bukan karena banyak faktor yang dapat menyebabkan harga rumah naik, seperti adanya pergerakan suatu siklus dan tren jangka panjang atau meningkatnya harga rumah karena adanya peningkatan pendapatan masyarakat (Dreger dan Kholodilin, 2011).

Beberapa ekonom berpendapat bahwa kegiatan spekulasi merupakan penyebab terbentuknya gelembung harga. Sebuah penelitian yang dilakukan oleh Ning dan Hoon (2012) memasukkan spekulasi sebagai salah satu variabel yang mempengaruhi pergerakan harga rumah. Dalam model penelitiannya, spekulasi tercermin dari tingkat pertumbuhan harga rumah di Shanghai dan Beijing. Variabel-variabel lainnya yang mempengaruhi harga rumah diantaranya pendapatan disposabel dan suku bunga pinjaman. Dari model penelitian tersebut, akan dihasilkan koefisien

yang mencerminkan tingkat spekulasi dalam pasar perumahan di Shanghai dan Beijing yang dibutuhkan untuk mengidentifikasi gelembung spekulasi harga rumah di kedua kota tersebut.

Penelitian lain yang berkaitan dengan gelembung harga perumahan diantara ditulis oleh Thornton (2006), Lai dkk (2009), Hott dan Jokipii (2012), Nishimura (2012) dan Dreger dan Kholodilin (2013). Penelitian tersebut memiliki kesamaan yaitu pergerakan harga rumah merupakan indikator terbentuknya gelembung harga perumahan dan kebijakan moneter yang diterapkan oleh otoritas keuangan mempengaruhi perilaku masyarakat dalam bertransaksi. Penelitian Thornton menekankan bahwa perilaku masyarakat, dalam hal ini ekspektasi yang terbentuk dari tren positif harga rumah, sangat berpengaruh terhadap periode *boom* dalam siklus gelembung harga rumah. Hal tersebut akan dijelaskan lebih lanjut pada Bab II penelitian ini.

Tidak semua gelembung properti mengarah pada krisis keuangan, dan tidak semua krisis keuangan di sebabkan oleh gelembung properti. Studi internasional menunjukkan bahwa 2/3 dari 46 kasus krisis sistemik perbankan adalah karena gelembung harga rumah. Sedangkan 35 kasus dari 51 kasus gelembung harga perumahan berdampak krisis (*World Economics Look*, 2003). Gelembung memang jarang terjadi (Dreger dan Kholidilin, 2011), tetapi saat terjadi, akibatnya sangat buruk bagi perekonomian. Krisis dapat menular dari satu pasar ke pasar lainnya (Bussiere dan Fratzscher, 2002), dari suatu negara ke negara lainnya, karena semakin terbukanya perekonomian dan kerjasama antar negara.

Sampai saat ini, masih banyak perdebatan tentang cara mengidentifikasi kemunculan *speculative real estate price bubble* dan belum ada satu metode baku bagaimana mengukurnya. Metode ekonometri yang sekarang ada belum efektif dan memuaskan karena ada perbedaan pada hasil pengujian, suatu penelitian menemukan adanya gelembung, sedangkan penelitian lainnya, dengan data yang sama tidak menemukan adanya gelembung (Gurkaynak, 2005). Mengetahui adanya potensi *speculative housing price bubble* di Indonesia akan membantu para pengambil kebijakan dalam merumuskan langkah preventif agar tidak terjadi krisis seperti krisis keuangan Amerika Serikat atau meminimalkan kerugian yang akan terjadi di masa depan.

1.2 Rumusan masalah

Berdasarkan pada latar belakang, maka beberapa permasalahan yang diangkat dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah terdapat *real estate speculative bubble* di Indonesia pada tahun 2003-2013?
2. Faktor apa yang mempengaruhi harga real estate di Indonesia tahun 2003-2013?

1.3 Tujuan penelitian

Dari rumusan masalah tersebut, maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui potensi *real estate speculative bubble* di Indonesia pada tahun 2003-2013.

2. Untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi harga real estate di Indonesia tahun 2003-2013.

1.4 Manfaat penelitian

Beberapa manfaat dan kegunaan yang diharapkan dapat diperoleh dari penelitian ilmiah ini adalah :

1. Sebagai referensi yang menunjang bagi penelitian lanjutan yang berkaitan dengan *pegukuran real estate speculative bubble* di Indonesia.
2. Sebagai bahan masukan terhadap pihak-pihak yang terkait dalam pengambilan kebijakan yang berhubungan dengan penelitian ini.

1.5 Sistematika Penelitian

Sistematika penelitian ini terbagi menjadi lima bagian yang saling terkait satu sama lain, yaitu:

BAB 1 PENDAHULUAN

Bab ini memuat latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan.

BAB 2 TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini membahas tentang landasan teori yang berkaitan dengan permasalahan yang dibahas. Landasan teori tersebut meliputi teori gelembung harga dan teori spekulasi.

Kemudian akan dijelaskan mengenai studi dari penelitian sebelumnya, hipotesis dan model analisis serta kerangka berpikir dari penelitian ini.

BAB 3 METODE PENELITIAN

Bab ini berisi tentang pendekatan penelitian, identifikasi variabel, definisi operasional, jenis dan sumber data, prosedur pengumpulan data, teknik analisis pengolahan data, model, dan langkah-langkah pengolahan data.

BAB 4 ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisi tentang uraian hasil dari penelitian. Analisis tersebut menjelaskan gambaran umum dari pertumbuhan harga real estate. Penjelasan selanjutnya yaitu faktor-faktor ekonomi yang mempengaruhi harga real estate di Indonesia.

BAB 5 SIMPULAN DAN SARAN

Bab terakhir ini menjelaskan tentang kesimpulan dari hasil penelitian serta saran-saran yang dianggap perlu berdasarkan hasil pembahasan, sehingga dapat memberikan informasi yang bermanfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan