

## ANALISIS EMPIRIS: FUNDAMENTAL EKONOMI, KEBIJAKAN MONETER DAN HOUSING PRICE BUBBLE DI INDONESIA PERIODE 2012:Q1-2022:Q3 (PENERAPAN VECTOR ERROR CORRECTION MODEL)

Asrianto<sup>1</sup>, Robby Joan Kumaat<sup>2</sup>, Dennij Mandei<sup>3</sup>

<sup>1,2,3</sup>Jurusan Ekonomi Pembangunan, Ekonomi Dan Bisnis,

Universitas Sam Ratulangi, Manado 95115, Indonesia

E-Mail: [asrianto0189@gmail.com](mailto:asrianto0189@gmail.com)

### ABSTRAK

Sektor perumahan merupakan sektor yang berperan besar dalam perekonomian suatu negara di dunia. Pertumbuhan populasi yang cenderung meningkat telah menyebabkan peningkatan permintaan terhadap penyediaan perumahan, mengakibatkan terjadinya pertumbuhan pesat di sektor perumahan. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat *housing price bubble* di Indonesia dan menganalisis pengaruh fundamental ekonomi dan kebijakan moneter terhadap *housing price bubble* serta respon *housing price bubble* yang ditimbulkan baik dalam jangka panjang maupun dalam jangka pendek. Data yang digunakan adalah data IHPR, sedangkan data fundamental ekonomi adalah berupa pendapatan nasional (PDB), inflasi, dan tingkat kurs. Variabel kebijakan moneter berupa suku bunga kebijakan, semuanya menggunakan data *time series* secara kuartalan/triwulanan periode 2012:Q1-2022:Q3. Penelitian ini menggunakan teknik analisis *Vector Error Correction Model* (VECM). Hasil penelitian menunjukkan pada fundamental ekonomi berupa pendapatan nasional (PDB) dalam jangka pendek berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap *housing price bubble*, dan dalam jangka panjang, PDB berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap *housing price bubble*. Fundamental ekonomi berupa inflasi dalam jangka pendek, berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap *housing price bubble*, akan tetapi dalam jangka panjang inflasi berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap *housing price bubble*. Fundamental ekonomi berupa tingkat kurs dalam jangka pendek pengaruh positif dan signifikan terhadap *housing price bubble*, dalam jangka panjang tingkat kurs berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap *housing price bubble*. Kebijakan moneter berupa suku bunga kebijakan dalam jangka pendek berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap *housing price bubble*, namun dalam jangka panjang, suku bunga kebijakan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *housing price bubble*.

**Kata Kunci:** *Housing Price Bubble; Indeks Harga Properti Residensial; Fundamental Ekonomi; Kebijakan Moneter.*

### ABSTRACT

The housing sector is a sector that plays a major role in the economy of a country in the world. Population growth that tends to increase has led to an increase in demand for housing supply, resulting in rapid growth in the housing sector. This study aims to determine whether there is a housing price bubble in Indonesia and analyse the influence of economic fundamentals and monetary policy on the housing price bubble as well as the housing price bubble response caused both in the long term and in the short term. The data used is IHPR data, while data economic fundamentals are in the form of national income (GDP), inflation, and exchange rates. Monetary policy variables in the form of policy interest rates, all using quarterly time series data for the period 2012:Q1-2022:Q3. This study uses the *Vector Error Correction Model* (VECM) analysis technique. The results showed that economic fundamentals in the form of national income (GDP) in the short term negatively and significantly affect the housing price bubble, and in the long term, GDP negatively and significantly affects the housing price bubble. Economic fundamentals in the form of inflation in the short term, negatively and significantly affect the housing price bubble, but in the long term inflation has a positive and significant effect on the housing price bubble. Economic fundamentals in the form of exchange rates in the short term have a positive and significant effect on housing price bubbles, in the long term the exchange rate has a negative and significant effect on housing price bubbles. Monetary policy in the form of policy interest rates in the short term has a positive and significant effect on housing price bubbles, but in the long term, policy interest rates have a negative and insignificant effect on housing price bubbles.

**Keywords:** *Housing Price Bubble; Residential Property Price Index; Economic Fundamental; Monetary Policy.*

## 1. PENDAHULUAN

Sektor perumahan merupakan sektor yang memiliki peran besar dalam perekonomian suatu negara di dunia. Pertumbuhan populasi yang cenderung meningkat telah menyebabkan peningkatan permintaan terhadap penyediaan perumahan, hal mengakibatkan terjadinya pertumbuhan pesat di sektor perumahan.

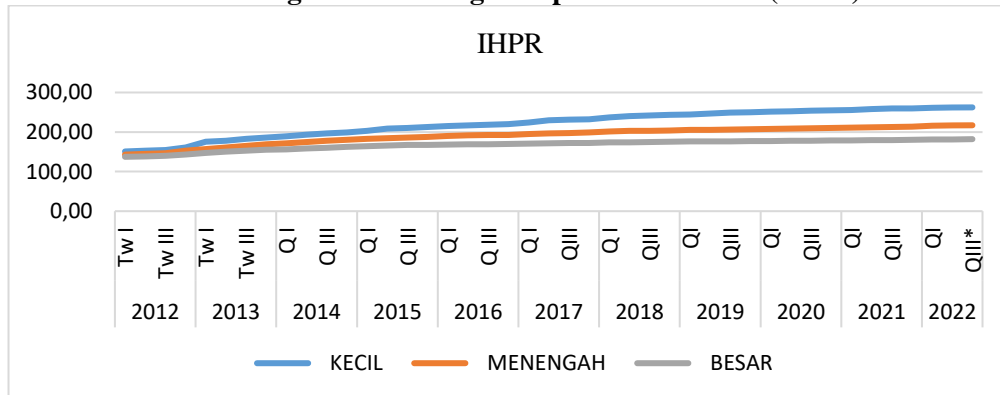
Menurut laporan *World Bank* pada tahun 2021, jumlah penduduk dunia telah mencapai 7,89 miliar orang pada tahun 2021, kemudian di tahun 2020 mencapai 7,82 miliar orang dan jumlah penduduk dunia tahun 2019 mencapai 7,74 miliar orang. Diperkirakan pada tahun 2030 mendatang akan tumbuh mencapai 8,5 miliar penduduk dan pada tahun 2050 mencapai 9,7 miliar penduduk (The World Bank, 2023).

Pertumbuhan dramatis ini sebagian besar di dorong oleh faktor meningkatnya jumlah orang yang bertahan hidup hingga usia reproduksi. Selain itu, faktor lainnya adalah perubahan besar dalam tingkat kesuburan, peningkatan urbanisasi dan percepatan migrasi. Tren ini akan memiliki implikasi yang luas untuk generasi mendatang, terutama pada permintaan akan rumah (Sharafi, 2023). Pola kenaikan harga perumahan telah di temukan di Jepang pada tahun 1980-an, gelembung harga aset di Jepang pada akhir 1980-an hingga awal 1990-an telah menarik banyak perhatian dalam literatur (Hu and Oxley, 2018).

Di Indonesia dalam laporan bertajuk Indonesia *Quarterly* yang dirilis pada 18 Maret 2013, *World Bank* menyatakan properti di Indonesia berisiko mengalami *bubble*, Indikatornya disebabkan oleh kenaikan harga dan kredit properti yang kuat di sepanjang tahun 2012, terutama pada sektor ritel, apartemen, perkantoran serta kawasan industri di Jakarta. *World Bank* mencatatkan, bahwa harga jual apartemen di Jakarta sampai akhir tahun 2012, sudah di angka 43 persen dibanding akhir tahun 2011 (*yoy*). Pada waktu yang bersamaan, pertumbuhan kredit kepemilikan apartemen (KPA) juga mencapai 84 persen di periode yang sama. Begitu juga dengan kenaikan harga jual gedung perkantoran yang mencapai 43 persen di periode yang sama. Sedangkan harga sewa industri menanjak naik hingga 22 persen per periode yang sama (The World Bank, 2012).

Menurut Survei Harga dan Residensial tahun 2022 Triwulan 1, oleh Bank Indonesia mengindikasikan harga properti residensial di pasar primer tumbuh meningkat pada triwulan 1 2022. Hal ini tercermin dari pertumbuhan Indeks Harga Properti Residensial (IHPR) triwulan I 2022 yang tercatat 1,77 persen (*yoy*), lebih tinggi dari pertumbuhan pada triwulan sebelumnya sebesar 1,47 persen (*yoy*). Sementara itu, harga properti residensial di pasar primer diperkirakan akan tumbuh terbatas pada triwulan II-2022 sebesar 1,39 persen (*yoy*).

**Gambar 1. Perkembangan Index Harga Properti Residensial (IHPR) di Indonesia**



Sumber: Bank Indonesia, diolah (2022)

Di Indonesia, pertumbuhan penduduk yang cenderung meningkat secara substansial dari tahun ke tahun menyebabkan permintaan akan perumahan meningkat. Berdasarkan data Badan Pusat Statistik (BPS), jumlah penduduk Indonesia di proyeksikan sebanyak 575,77 juta jiwa pada tahun 2022. Angka ini naik sebesar 1,13 persen jika dibandingkan pada tahun 2021 yang sebanyak 272,68 juta jiwa, dengan fakta peningkatan populasi di Indonesia hal ini menjadikan Indonesia sebagai negara dengan populasi terbesar keempat di dunia, (Jumlah Penduduk Pertengahan Tahun, 2023).

Peningkatan Indeks Harga Properti Residensial (IHPR) juga terjadi secara signifikan di mana pada tahun 2012 hingga 2022 persentase kenaikan untuk keseluruhan tipe rumah adalah 49 persen. Peningkatan tertinggi terjadi pada tipe rumah kecil sebesar 70 persen, serta masing-masing untuk tipe menengah dan besar adalah 48 persen dan 30 persen. Realisasi Fasilitas Likuiditas Pembiayaan Perumahan (FLPP) juga mengalami peningkatan, hal ini tercermin dari jumlah realisasi pada tahun 2021 yang mengalami

peningkatan sebesar 74 persen dibandingkan dengan tahun sebelumnya (*yoy*) atau merupakan nominal tertinggi sejak tahun 2014 (Irhamisyah, 2022). Maka dengan adanya fenomena ini, penulis merasa perlu untuk mengkaji secara mendalam terkait fenomena dan perkembangan terjadinya *housing price bubble* di Indonesia pada periode tertentu. Berdasarkan pemaparan latar belakang di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui:

- 1 Untuk mengetahui pengaruh fundamental ekonomi yang mencakup pendapatan nasional (PDB), inflasi dan tingkat kurs terhadap *housing price bubble* di Indonesia dalam jangka pendek dan jangka panjang.
- 2 Untuk mengetahui pengaruh kebijakan moneter berupa suku bunga kebijakan terhadap *housing price bubble* di Indonesia dalam jangka pendek dan jangka panjang.
- 3 Untuk mengidentifikasi perkembangan *housing price bubble* di Indonesia pada periode 2012:Q1-2022:Q3.

## 2. TINJAUAN PUSTAKA

### 2.1 Gelembung Harga Perumahan (*Housing Price Bubble*)

Secara umum, *housing bubble* dapat di definisikan sebagai kenaikan harga aset atau sekelompok aset yang berlangsung naik terus menerus, di mana kenaikan harga akan menyebabkan muncul harapan kenaikan berikutnya di masa yang akan datang. Gelembung perumahan atau gelembung *real estate* adalah periode pertumbuhan permintaan perumahan yang tidak biasa, disertai dengan kenaikan harga rumah di atas rata-rata. Karena permintaan melebihi pasokan, spekulasi dapat menyuntikkan uang ke pasar perumahan, mendorong harga naik terus lebih jauh. Setelah pasokan mengejar permintaan, gelembung dapat meletus dan menyebabkan penurunan tajam dalam harga rumah dan penjualan rumah (Lake, 2021).

Menurut Case and Shiller (2003), mempercayai bahwa istilah *bubble* menggambarkan situasi di mana masyarakat atau pelaku pasar berharap secara berlebihan (*excessive public expectations*) akan ada kenaikan harga di masa mendatang karena sebelumnya terjadi kenaikan harga secara terus menerus.

Dari penyampaian di atas, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa gelembung harga perumahan (*housing price bubble*) merujuk pada situasi di mana harga-harga rumah atau *property real estate* di suatu daerah/kota naik atau meningkat secara signifikan. Menurut Brzezicka (2020), gelembung harga spekulatif di pasar *real estate* merupakan fenomena yang kompleks dan heterogen yang dapat berubah seiring waktu dan memiliki berbagai definisi. Dalam banyak literatur, banyak upaya untuk mendefinisikan gelembung spekulatif. Gelembung telah di definisikan sebagai kenaikan harga *real estate* di atas normal dan mandiri. Tetapi kenaikan harga yang cepat bukanlah satu-satunya prasyarat terjadinya gelembung. Fenomena ini sering kali didorong oleh adanya spekulasi, perilaku investor, kebijakan pemerintah yang mendorong kepemilikan rumah, kenaikan suku bunga dan ketersediaan kredit yang murah.

### 2.2 Indeks Harga Properti Residensial (IHPR)

Indeks Harga Properti Residensial (IHPR) adalah salah satu indikator yang memberikan informasi mengenai perkembangan properti residensial baik secara triwulan berjalan maupun triwulan yang akan datang. Data IHPR diperoleh dari Survei Harga Properti Residensial (SHPR) Pasar Primer yang dilakukan setiap tiga bulan atau secara triwulan untuk memperoleh informasi mengenai perkembangan properti residensial, baik triwulan bersangkutan maupun perkiraan triwulan berikutnya (Bank Indonesia, 2022).

Survei dilakukan terhadap pengembang/*developer* di 18 kota dan wilayah yaitu Jabodetabek (Jakarta-Bogor-Depok-Tangerang-Bekasi), Banten, Bandung, Semarang, Surabaya, Medan, Padang, Palembang, Bandar Lampung, Yogyakarta, Banjarmasin, Denpasar, Manado, Makassar, Pontianak, Batam, Balikpapan, Pekanbaru dan Samarinda. Hasil survei diolah menjadi IHPR per kota dan nasional (gabungan 18 kota). Data hasil SHPR meliputi data, sebagai berikut: (i) Indeks harga jual rumah, baik pada triwulan periode survei maupun perkiraan harga pada satu triwulan yang akan datang; (ii) Jumlah unit rumah terjual; (iii) Faktor penyebab perubahan harga rumah dan; (iv) Sumber pembiayaan properti dari sisi *developer* dan pembelian properti dari sisi konsumen.

SHPR dilakukan terhadap perusahaan pengembang perumahan (*primary market*) yang memiliki skala kegiatan cukup besar serta aktif memproduksi membangun rumah secara berkelanjutan. Survei dilakukan di 18 kota/wilayah dengan tipe rumah di klasifikasikan menurut luas bangunan, yaitu rumah tipe kecil/ sederhana (luas bangunan sampai dengan 36m<sup>2</sup>), rumah tipe menengah (luas bangunan >36m<sup>2</sup>

sampai dengan 70m<sup>2</sup>) dan rumah tipe besar >70m<sup>2</sup>). Pengumpulan data dilakukan setiap triwulan terhadap sekitar 600 pengembang/*developer* di 18 kota dengan metode *face to face interview* dan/atau *mail/survey*. Hasil SHPR diolah dan disajikan dalam bentuk indeks IHPR per kota dengan menggunakan metode *chain index* dengan menggunakan tahun dasar 2002 = 100 (Irhamsyah, 2022).

### 2.3 Fundamental Ekonomi (*Economic Fundamentals*)

Fundamental Ekonomi (*Economic Fundamentals*) adalah segala hal yang menjadi elemen penting dan mendasar dalam aktivitas ekonomi. Pada penelitian ini variabel Fundamental Ekonomi yang dipilih peneliti sebagai variabel independen adalah Pendapatan Nasional (PDB), Inflasi dan Tingkat Kurs Dollar Amerika Serikat terhadap Rupiah.

### 2.4 Kebijakan Moneter (*Monetary Policy*)

Boediono (1982), menyatakan bahwa kebijakan moneter adalah tindakan BI (bank sentral) untuk mempengaruhi situasi makro yang dilaksanakan melalui pasar uang. Secara khusus, kebijakan moneter bisa di definisikan sebagai tindakan makro pemerintah (bank sentral) dengan cara mempengaruhi proses terbentuknya uang. Menurut Nopirin (1987), kebijakan moneter merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi kegiatan ekonomi. Menurutnya terdapat banyak faktor lain di luar kontrol dari pemerintah. Namun, kebijakan moneter merupakan faktor yang dapat di kontrol oleh pemerintah, sehingga dengan demikian dapat digunakan untuk mencapai sasaran pembangunan ekonomi. Pada penelitian ini variabel kebijakan yang dipilih peneliti sebagai variabel independen adalah suku bunga kebijakan (SBK) BI.

### 2.5 Penelitian Terdahulu

Penelitian yang dilakukan oleh Wibawani, Santosa dan Muslihatinningsih (2016), membahas pengaruh PDB dan nilai tukar terhadap pertumbuhan permintaan perumahan di Indonesia, menurut peneliti ini, pertumbuhan ekonomi suatu negara bergantung pada investasi baik dari investasi domestik maupun investasi asing. Pada saat krisis di Amerika, memberikan dampak pada saham perumahan sehingga meningkatkan suku bunga, yang kemudian berdampak pada peningkatan harga rumah. Saham perumahan di Indonesia diukur melalui Indeks Harga Properti Residen (IHPR). Pertumbuhan perumahan di Indonesia ditopang oleh pertumbuhan PDB dan nilai tukar rupiah sehingga akan memberikan dampak pada pertumbuhan permintaan perumahan. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh PDB dan nilai tukar terhadap pertumbuhan permintaan perumahan di Indonesia. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Ordinary Least Square* (OLS). Hasil analisis, menunjukkan bahwa variabel PDB dan nilai tukar memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap variabel IHPR yang berdampak pada peningkatan pertumbuhan permintaan perumahan di Indonesia.

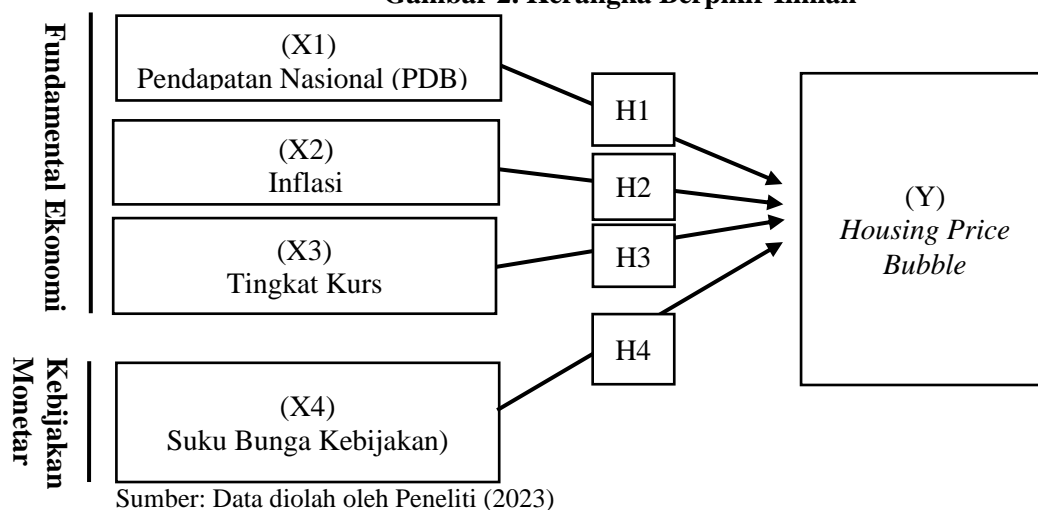
Selanjutnya, penelitian yang dilakukan oleh Fanama dan Pratikto (2019), fokusnya adalah *bubble property* di Indonesia: analisis empiris survei harga properti residensial. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis faktor-faktor yang diduga mempengaruhi harga properti di Indonesia, lalu membandingkan indeks harga properti aktualnya dengan indeks harga properti fundamentalnya, dengan tujuan untuk mengetahui kondisi properti di Indonesia. Hasilnya PDB Indonesia dan laju inflasi secara statistik mempengaruhi indeks harga properti Indonesia diseluruh kategori, sementara jumlah kredit konsumsi hanya berpengaruh secara statistik pada IHPR Rumah Kecil dan kebijakan rasio LTV hanya berpengaruh secara statistik pada IHPR Rumah Besar. Lebih lanjut, bahwa Indonesia mengalami kondisi *bubble* pada periode-periode tertentu, namun kondisi tersebut dianggap tidak berbahaya, karena angka *bubble*-nya tidak terlalu besar dan kondisi *bubble*-nya tidak bertahan dalam jangka waktu yang lama.

Penelitian Magdalena (2015), yang meneliti tentang pengaruh tingkat suku bunga dan nilai tukar terhadap IHPR di Indonesia tahun 2002-2013. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis faktor-faktor makroekonomi seperti nilai tukar dan suku bunga tarif yang berlaku terhadap harga pasar properti dan *real estate* di Indonesia (IHPR) selama tahun 2002-2013. Menggunakan perangkat E-views, ditemukan hubungan sebab akibat pada data *time series*. Analisis VAR dan Uji Kausalitas Granger tidak menemukan adanya hubungan antara SBI dan IHPR. Namun SBI berpengaruh positif terhadap *exchange*, dan *exchange* berpengaruh terhadap IHPR. Setiap 1 titik pelemahan IDR pada periode sebelumnya, dengan asumsi IDR pada dua periode sebelumnya tetap, IHPR pada tahun ke-t akan meningkat sebesar 0,004003 poin. Jika IDR pada dua periode sebelumnya disusutkan sebesar 1 poin dengan asumsi Rp periode sebelumnya tetap IHPR pada tahun ke-t akan mengalami kenaikan sebesar 0,007219 poin.

### 2.6 Kerangka Berpikir

Kerangka berpikir adalah diagram yang berperan sebagai alur logika sistematis tema yang akan ditulis. Kerangka berpikir merupakan suatu proses dari penelitian, memperoleh data kemudian mengolah data tersebut dan menginterpretasikan hasil dari pengolahan data tersebut. Kerangka berpikir ilmiah digunakan peneliti sebagai dasar agar bisa menjelaskan secara teoritis dan dapat menjelaskan alasan adanya hubungan antar variabel (Mulyani, 2021). Pada penelitian ini didasarkan pada penelitian-penelitian dan teori-teori yang telah ada sebelumnya. Dengan demikian dapat di rumuskan kerangka berpikir pada proposal penelitian ini, yakni sebagai berikut.

**Gambar 2. Kerangka Berpikir Ilmiah**



### 3. METODE PENELITIAN

#### Jenis dan Sumber Data

Jenis penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder *time series* tahun 2012 kuartal 1-2022 kuartal 3. Data ini diperoleh dari Badan Pusat Statistik (BPS) dan Bank Indonesia (BI). Referensi studi kepustakaan diperoleh melalui jurnal-jurnal dari penelitian terdahulu.

#### Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode tidak langsung, yaitu peneliti tidak terlibat langsung dalam proses pengumpulan data. Pengumpulan data sistematis seperti ini sering dikenal sebagai data sekunder. Jenis data ini bisa berupa dokumen atau arsip-arsip yang dimiliki oleh lembaga seperti BPS dan BI (Otok dan Ratnaningsih, 2017). Data sekunder yang digunakan adalah data *time series*, yang diambil per kuartal selama 10 tahun terakhir, rentang waktu 2012 kuartal 1 hingga 2022 kuartal 3.

#### Definisi Operasional Variabel dan Pengukuran Variabel

- 1) *Housing price bubble* adalah kenaikan Indeks Harga Properti Residensial (IHPR). Data operasional yang digunakan dalam penelitian ini bersumber dari data yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia (BI) melalui Survei Harga Properti Residensial (SHPR), diambil berdasarkan jangka waktu 10 tahun terakhir, dan data dalam bentuk triwulanan/kuartalan, kuartal I-2012 hingga kuartal III-2022, serta data diukur dalam satuan persen.
- 2) Pendapatan Nasional adalah Produk Domestik Bruto (PDB) pendekatan pengeluaran. Data operasional yang digunakan dalam penelitian ini bersumber dari data yang dikeluarkan oleh Badan Pusat Statistik (BPS) dengan seri PDB triwulan Atas Dasar Harga Berlaku (ADHB). Data ini diambil berdasarkan jangka waktu 10 tahun terakhir dalam bentuk triwulan/kuartalan, kuartal I-2012 hingga kuartal III-2022, dan data diukur dalam satuan Rupiah.
- 3) Inflasi adalah meningkatnya harga secara umum dan terjadi terus menerus, diukur menggunakan Indeks Harga Konsumen (IHK). Data operasional yang digunakan dalam penelitian ini bersumber dari data yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia (BI), diambil berdasarkan jangka waktu 10 tahun

- terakhir dan data dalam bentuk kuartalan, kuartal I-2012 hingga kuartal III-2022, serta data diukur dalam satuan persen.
- 4) Tingkat kurs adalah harga sebuah mata uang dollar Amerika Serikat (USD), yang diukur dalam mata uang Rupiah Indonesia (Rp). Penelitian ini, menggunakan Kurs Transaksi-Tengah. Data operasional yang digunakan dalam penelitian ini bersumber dari data yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia (BI) dari kalkulator kurs, diambil berdasarkan jangka waktu 10 tahun terakhir dan data dalam bentuk kuartalan, kuartal I-2012 hingga kuartal III-2022, dan diukur dalam satuan persen.
  - 5) Suku bunga kebijakan adalah suku bunga utama yang ditetapkan oleh bank sentral (BI) diumumkan secara publik sebagai *signal* untuk perbankan dalam menentukan bunga pinjaman dan bunga simpanan. Data operasional yang digunakan dalam penelitian ini bersumber dari data yang dikeluarkan oleh BI berdasarkan jangka waktu 10 tahun terakhir dan data dalam bentuk kuartalan, kuartal I-2012 hingga kuartal III-2022. Data diukur dalam satuan persen.

#### Metode Analisis

Penelitian ini menggunakan metode analisis VECM (Widarjono, 2018). Tahapan dalam metode VECM adalah: (1) Uji stasioneritas data; (2) Penentuan panjang *lag* optimal; (3) Uji stabilitas model VECM; (4) Uji Kointegrasi; (5) Estimasi Regresi VECM; (6) Analisis *impulse response function* (IRF); (7) Analisis *Forecast Error Variance Decomposition* (FEVD); (8) Uji Kausalitas Granger (Basuki, 2018).

## 4. HASIL DAN PEMBAHASAN

### 4.1 Hasil Penelitian

#### Hasil Uji Akar Unit (*Augmented Dickey-Fuller*)

**Tabel 1. Uji *Augmented Dickey Fuller* (ADF)**

No.	Variabel	<i>t</i> -tes ADF	Nilai Kritis <i>MacKinnon</i> ( $\alpha$ )			Prob.*	Keterangan
			1%	5%	10%		
<b>Tingkat Level / I (0)</b>							
1	<i>IHPR</i>	-6.842102	-3.596616	-2.933158	-2.604867	0.0000	Stasioner
2	<i>PDB</i>	-0.531138	-3.596616	-2.933158	-2.604867	0.8747	Tidak Stasioner
3	<i>INF</i>	-1.894040	-3.596616	-2.933158	-2.604867	0.3319	Tidak Stasioner
4	<i>TK</i>	-2.404486	-3.600987	-2.935001	-2.605836	0.1468	Tidak Stasioner
5	<i>SBK</i>	-1.659252	-3.600987	-2.935001	-2.605836	0.4439	Tidak Stasioner
<b>Tingkat Diferensi Pertama / I (1)</b>							
1	<i>IHPR</i>	-3.890472	-3.615588	-2.941145	-2.609066	0.0049	Stasioner
2	<i>PDB</i>	-6.480004	-3.605593	-2.936942	-2.606857	0.0000	Stasioner
3	<i>INF</i>	-8.068700	-3.600987	-2.935001	-2.605836	0.0000	Stasioner
4	<i>TK</i>	-8.465984	-3.600987	-2.935001	-2.605836	0.0000	Stasioner
5	<i>SBK</i>	-3.652707	-3.600987	-2.935001	-2.605836	0.0087	Stasioner

Sumber: Hasil Olahan Penulis, (2023)

Berdasarkan hasil uji ADF pada tabel 1 bagian a, pada tingkat level, variabel *IHPR* menunjukkan bahwa nilai ADF *test* sebesar -6.842102 lebih besar secara absolut dibandingkan dengan nilai kritis *MacKinnon* pada tingkat signifikan 5% (0,05) yakni sebesar -2.933158 sehingga variabel *IHPR* sudah stasioner di tingkat level, namun perlu dilakukan uji stasioneritas kembali, agar semua variabel stasioner di tingkat level yang sama. Selanjutnya hal yang berbeda ditunjukkan pada variabel *PDB*, *PDB* memiliki nilai ADF *test* sebesar -0.531138 yang secara absolut nilainya lebih kecil dari nilai kritis *MacKinnon* pada tingkat signifikan 5% (0,05) sebesar -2.933158. Hal yang sama juga terjadi pada variabel *INF*, *INF* memiliki nilai ADF *test* sebesar -1.894040 yang secara absolut nilainya lebih kecil dari nilai kritis *MacKinnon* pada tingkat signifikan 5% (0,05) sebesar -2.933158. Selanjutnya variabel *TK* juga memiliki nilai ADF *test* sebesar -2.404486 yang secara absolut lebih kecil dari nilainya lebih kecil dari nilai kritis *MacKinnon* pada tingkat signifikan 5% (0,05) sebesar -2.935001 dan terakhir variabel *SBK* diketahui memiliki nilai ADF *test* sebesar -1.659252 lebih kecil dari nilai kritis *MacKinnon* pada tingkat signifikan 5% (0,05) sebesar -2.935001. Berdasarkan hasil uji tersebut maka dapat disimpulkan bahwa variabel

IHPR dinyatakan stasioner pada tangga level karena nilai *ADF test* lebih besar daripada nilai kritis *MacKinnon* (pada tingkat 5%) secara absolut. Namun variabel PDB, INF, TK dan SBK dinyatakan tidak stasioner pada tangga level karena nilai *ADF test* lebih kecil daripada nilai kritis *MacKinnon* (pada tingkat 5%) secara absolut. Karena variabel tidak stasioner pada tingkat level, maka perlu dilakukan differensi data pada tingkat pertama (*first difference*) tidak terkecuali variabel IHPR agar semua variabel stasioner pada level yang sama.

Berdasarkan hasil estimasi pada tabel 1 bagian b, maka dapat disimpulkan bahwa variabel IHPR, PDB, INF, TK dan SBK masing-masing memiliki nilai absolut *ADF test* lebih besar dari nilai kritis *MacKinnon* pada tingkat 5% (0,05) sehingga dapat disimpulkan bahwa pada uji derajat integrasi tingkat *first difference* semua variabel telah stasioner sehingga dapat dilakukan langkah selanjutnya dalam estimasi VAR/VECM, yaitu penentuan *lag* optimal.

**Pengujian Panjang Lag Optimal**

**Tabel 2. Pengujian Panjang Lag Optimal**

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	11.08932	NA	4.99e-07	-0.320491	-0.105019*	-0.243827
1	52.29453	69.39824*	2.16e-07*	-1.173396*	0.119435	-0.713417*
2	76.76959	34.78036	2.38e-07	-1.145768	1.224422	-0.302472
3	101.8302	29.01749	2.88e-07	-1.148955	2.298594	0.077656
4	122.5357	18.52598	5.48e-07	-0.922930	3.601980	0.686999

Sumber: Hasil Olahan Penulis, (2023)

Berdasarkan tabel 2, diketahui hasil dari ke empat *lag* yang telah di uji. Sehingga bisa dinyatakan bahwa nilai AIC dan SIC/SC minimum terdapat pada *lag* 1 yaitu sebesar -1.173396 dan -0.119435. Setelah menemukan panjang *lag* optimal, langkah selanjutnya adalah melakukan pengujian stabilitas.

**Uji Stabilitas**

**Tabel 3. Hasil Uji Stabilitas**

Root	Modulus
0.050377 - 0.788348i	0.789956
0.050377 + 0.788348i	0.789956
0.670364 - 0.069557i	0.673963
0.670364 + 0.069557i	0.673963
-0.507674 - 0.336577i	0.609112
-0.507674 + 0.336577i	0.609112
0.374502 - 0.389595i	0.540404
0.374502 + 0.389595i	0.540404
-0.347185 - 0.230924i	0.416969
-0.347185 + 0.230924i	0.416969

No root lies outside the unit circle.  
VAR satisfies the stability condition.

Sumber: Hasil Olahan Penulis, (2023)

Berdasarkan hasil uji stabilitas, pada tabel 3, dapat di lihat bahwa semua variabel memiliki nilai *Modulus Roots of Characteristic Polynominal* yang lebih kecil dari satu. Sehingga, dapat ditarik kesimpulan bahwa model VAR dalam penelitian ini bersifat stabil. Dengan demikian, dapat dilakukan uji selanjutnya yaitu uji Kointegrasi.

**Uji Kointegrasi**

**Tabel 4. Uji Kointegrasi (Johansen Cointegration Test)**

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.705020	115.9429	69.81889	0.0000
At most 1 *	0.538620	67.10895	47.85613	0.0003
At most 2 *	0.473833	36.16758	29.79707	0.0081
At most 3	0.125658	10.48208	15.49471	0.2455

Sumber: Hasil Olahan Penulis, (2023)

Pengujian koitegrasi menggunakan metode *Johansen Cointegration test*. Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 4, dijelaskan bahwa dalam taraf uji 5 persen (0,05), di dapat tiga (3) *rank* variabel kointegrasi. Hal tersebut dapat dibuktikan dari nilai *trace statistic* sebesar 115.9429 lebih besar dari *Critical Value* 0,05, yaitu 69.81889 yang artinya,  $H_0$  ditolak  $H_1$  diterima atau dengan kata lain, variabel-variabel yang digunakan memiliki hubungan jangka panjang (kointegrasi) antara satu dengan lainnya. Oleh karena itu, estimasi VECM dalam penelitian ini dapat digunakan.

### Estimasi Regresi Model VECM

**Tabel 5. Estimasi Model VECM**

Variabel	Koefisien	t-Statistik	t-Tabel	Interpretasi
<b>Jangka Pendek</b>				
CoinEq1	0.114457	[3.09939]	2.024394	Signifikan
D(IHPR(-1))	0.278337	[1.57847]	2.024394	Tidak Signifikan
D(PDB(-1))	-14.90272	[-2.69097]	2.024394	Signifikan
D(INF(-1)1)	-0.348731	[-2.44873]	2.024394	Signifikan
D(TK(-1)1)	8.499589	[2.07174]	2.024394	Signifikan
D(SBK(-1)1)	0.399061	[1.07077]	2.024394	Tidak Signifikan
C	1.522619	[4.01373]	2.024394	Signifikan
<b>Jangka Panjang</b>				
(IHPR(-1))	1.000000	-	-	-
(PDB(-1))	-26.87713	[-2.36706]	2.024394	Signifikan
(INF(-1))	2.051303	[2.72919]	2.024394	Signifikan
(TK(-1))	-129.9873	[-8.69055]	2.024394	Signifikan
(SBK(-1))	-0.128236	[-0.12256]	2.024394	Tidak Signifikan
C	535.7572	-	-	-

Sumber: Hasil Olahan Penulis, (2023)

Setelah ditemukan adanya hubungan kointegrasi di antara kelima variabel penelitian, maka langkah selanjutnya adalah membentuk model VECM. Berdasarkan hasil yang disajikan pada tabel 5, pada jangka pendek terdapat lima variabel signifikan pada taraf nyata 5 persen ditambah satu variabel *error correction*. Kelima variabel yang signifikan pada taraf nyata lima persen adalah produk domestik bruto (PDB) pada *lag* 1, inflasi pada *lag* 1, tingkat kurs pada *lag* 1. Adanya dugaan parameter *error correction* yang signifikan membuktikan adanya mekanisme penyesuaian dari jangka pendek ke jangka panjang. Besaran penyesuaian dari jangka pendek ke jangka panjang yaitu sebesar 0.11 persen.

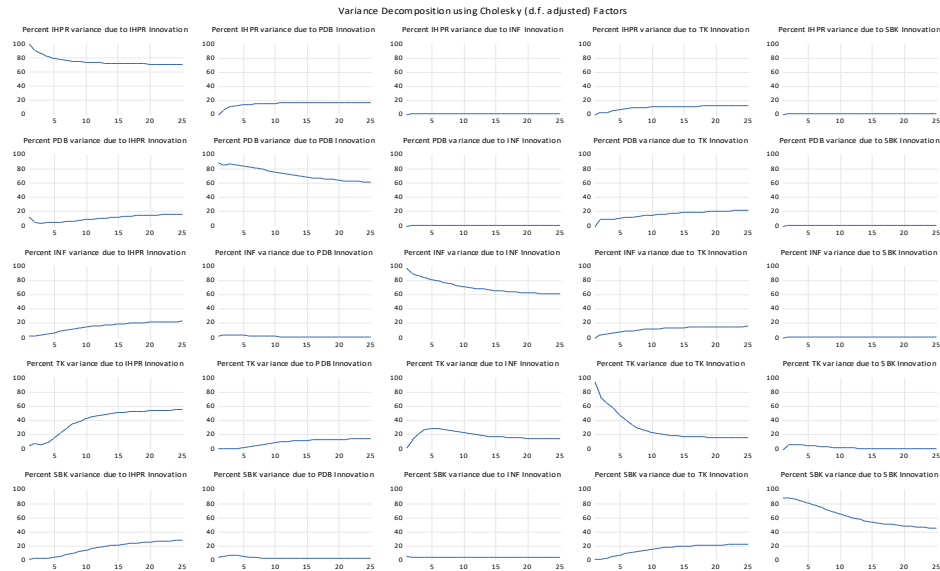
Hasil estimasi jangka pendek menunjukkan bahwa variabel produk domestik bruto (PDB) pada *lag* 1 berpengaruh negatif, pada taraf nyata 5 persen sebesar -14.9 artinya jika terjadi kenaikan PDB 1 persen pada 1 kuartal sebelumnya, maka akan menurunkan IHPR sebesar -14.9 persen pada kuartal sekarang. Variabel Inflasi pada *lag* ke 1 berpengaruh negatif, pada taraf nyata 5 persen sebesar -0.3 artinya, jika terjadi kenaikan inflasi 1 persen pada 1 kuartal sebelumnya, maka akan menurunkan IHPR sebesar -0.3 persen pada kuartal sekarang. Terakhir, variabel tingkat kurs pada *lag* 1 berpengaruh positif, pada taraf nyata 5 persen sebesar 8.4 artinya jika terjadi kenaikan tingkat kurs 1 persen pada kuartal sebelumnya, maka akan menurunkan IHPR sebesar 8.4 persen pada kuartal sekarang.

Pada jangka panjang terdapat 3 variabel signifikan pada taraf nyata 5 persen. Ketiga variabel yang signifikan pada taraf nyata 5 dan masing-masing jatuh pada *lag* 1. Hasil estimasi jangka panjang, jika terjadi kenaikan PDB 1 rupiah pada kuartal 1 sebelumnya, maka akan menurunkan IHPR sebesar -26.87 rupiah pada kuartal sekarang, jika terjadi kenaikan inflasi 1 persen pada kuartal 1 sebelumnya, maka terjadi kenaikan IHPR sebesar 2.05 persen pada kuartal sekarang, jika terjadi kenaikan TK 1 rupiah pada kuartal 1 sebelumnya, maka akan menurunkan IHPR sebesar -0.12 rupiah pada kuartal sekarang.

### Hasil Impulse Response Function (IRF)



**Gambar 3. Hasil analisis *Impulse Response Function (IRF)***



Sumber: Hasil Olahan Penulis, (2023)

Analisis *Impulse Response Function (IRF)* dapat dilakukan apabila telah melalui tahap VECM. *Impulse Response Function (IRF)* selanjutnya akan disebut IRF, merupakan alat yang digunakan untuk menjelaskan dampak dari guncangan (*shock*) pada satu variabel terhadap variabel lainnya (Basuki, 2018). Analisis ini tidak hanya dapat melihat dampak guncangan (*shock*) dalam jangka waktu pendek, tetapi juga melihat dampak hingga beberapa horizon kedepan sebagai informasi jangka panjang. Hasil analisis IRF untuk 25 periode kedepan terlihat bahwa semua variabel penelitian baru mencapai kestabilan pada periode 20 dan setelahnya.

**Variance Decomposition (VD)**

**Tabel 6. Hasil *Variance Decomposition* Variabel IHPR**

Variance Decomposition of IHPR:

Period	S.E.	IHPR	PDB	INF	TK	SBK
1	0.919972	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	1.809206	91.37610	6.032490	0.565631	1.452330	0.573449
3	2.712238	86.50785	10.02442	0.305884	2.593470	0.568376
4	3.649265	82.47698	12.04177	0.169583	4.824071	0.487602
5	4.611519	79.95854	13.05554	0.108329	6.523240	0.354344
6	5.585390	78.10559	13.79706	0.077409	7.764024	0.255917
7	6.544335	76.74912	14.41114	0.060579	8.589141	0.190024
8	7.476637	75.68137	14.91230	0.051606	9.208264	0.146463
9	8.376582	74.84080	15.30514	0.046946	9.690361	0.116750
10	9.243459	74.16699	15.61401	0.044614	10.07847	0.095919
11	10.07722	73.62201	15.86232	0.043474	10.39122	0.080973
12	10.87862	73.17384	16.06654	0.043007	10.64661	0.070004
13	11.64879	72.80072	16.23674	0.042935	10.85782	0.061781
14	12.38930	72.48654	16.37987	0.043097	11.03501	0.055488
15	13.10188	72.21961	16.50122	0.043385	11.18520	0.050586
16	13.78834	71.99090	16.60503	0.043737	11.31364	0.046699
17	14.45040	71.79341	16.69457	0.044112	11.42434	0.043568
18	15.08975	71.62166	16.77238	0.044490	11.52046	0.041008
19	15.70795	71.47130	16.84045	0.044858	11.60450	0.038885
20	16.30649	71.33889	16.90036	0.045210	11.67844	0.037101
21	16.88673	71.22161	16.95339	0.045541	11.74387	0.035586
22	17.44995	71.11720	17.00058	0.045851	11.80209	0.034284
23	17.99730	71.02379	17.04278	0.046139	11.85414	0.033155
24	18.52985	70.93984	17.08070	0.046406	11.90089	0.032166
25	19.04857	70.86406	17.11491	0.046653	11.94308	0.031294

Sumber: Hasil Olahan Penulis, (2023)

Pada tabel 6. merupakan rangkuman hasil analisis *variance decomposition* untuk IHPR dari guncangan yang diberikan oleh masing-masing variabel termasuk dirinya sendiri. Analisis *variance decomposition* pada tabel 6. menyatakan bahwa dalam jangka pendek, yaitu periode 3: guncangan terhadap dirinya sendiri mengakibatkan 86.50% fluktuasi dalam IHPR, guncangan terhadap Produk

Domestik Bruto mengakibatkan 10.02% fluktuasi dalam IHPR, guncangan terhadap Inflasi mengakibatkan 0.30% fluktuasi dalam IHPR, guncangan terhadap Tingkat Kurs mengakibatkan 2.59% fluktuasi dalam IHPR dan guncangan terhadap Suku Bunga Kebijakan mengakibatkan 0.56% fluktuasi dalam IHPR.

Di lain pihak dalam jangka panjang, yaitu pada periode 25: guncangan terhadap dirinya sendiri mengakibatkan semakin lemah fluktuasi dalam IHPR, guncangan terhadap PDB mengakibatkan fluktuasi semakin meningkat dalam IHPR, guncangan terhadap INF mengakibatkan fluktuasi meningkat dalam IHPR, guncangan terhadap TK mengakibatkan fluktuasi semakin meningkat dalam IHPR dan guncangan terhadap SBK mengakibatkan fluktuasi cenderung meningkat dalam IHPR.

### Uji Kausalitas Granger

**Tabel 7. Uji Kausalitas Grangeer**

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
PDB does not Granger Cause IHPR	42	0.06725	0.7968
IHPR does not Granger Cause PDB		1.07143	0.3070
INF does not Granger Cause IHPR	42	3.5E-07	0.9995
IHPR does not Granger Cause INF		3.27519	0.0780
KURS does not Granger Cause IHPR	42	1.28696	0.2635
IHPR does not Granger Cause KURS		10.2590	0.0027
SBK does not Granger Cause IHPR	42	0.26939	0.6067
IHPR does not Granger Cause SBK		3.23000	0.0800
INF does not Granger Cause PDB	42	0.06034	0.8072
PDB does not Granger Cause INF		1.99933	0.1653
KURS does not Granger Cause PDB	42	3.03173	0.0895
PDB does not Granger Cause KURS		4.41939	0.0420
SBK does not Granger Cause PDB	42	1.81457	0.1857
PDB does not Granger Cause SBK		2.16878	0.1489
KURS does not Granger Cause INF	42	6.04537	0.0185
INF does not Granger Cause KURS		0.04730	0.8290
SBK does not Granger Cause INF	42	0.06100	0.8062
INF does not Granger Cause SBK		8.63055	0.0055
SBK does not Granger Cause KURS	42	0.25222	0.6183
KURS does not Granger Cause SBK		3.32857	0.0758

Sumber: Hasil Olahan Penulis, (2023)

Uji kausalitas Granger dapat mengindikasikan apakah suatu variabel mempunyai hubungan dua arah atau hanya satu arah saja dengan memasukkan unsur waktu (Widarjono, 2009). Berdasarkan tabel 7. diketahui hanya terdapat hubungan satu arah antar variabel dan ditemukan tidak terdapat hubungan dua arah antar variabel yang saling mempengaruhi satu sama lain.

### 4.2 Pembahasan

Berdasarkan hasil analisis data diatas, maka perlu diturunkan pembahasan, sebagai berikut.

#### Pendapatan Nasional (PDB) Terhadap *Housing Price* di Indonesia

Dalam jangka pendek, Fundamental Ekonomi berupa Pendapatan Nasional (PDB) terhadap *Housing Price Bubble* memiliki pengaruh negatif dan signifikan secara statistik dan tidak sesuai dengan teori. Dalam jangka panjang, Fundamental Ekonomi berupa Pendapatan Nasional (PDB) terhadap *Housing Price Bubble* memiliki pengaruh negatif dan signifikan secara statistik dan tidak sesuai dengan teori.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Roeskamto dan Atmadja (2022) yang mengindikasikan bahwa pendapatan masyarakat/pendapatan nasional baik dalam jangka pendek dan jangka panjang berpengaruh negatif terhadap harga properti residensial di Indonesia. Salah satunya penyebabnya adalah adanya intervensi yang dilakukan oleh Pemerintah Republik Indonesia (RI) dengan mengumumkan program rumah bersubsidi dan program sejuta rumah, yang mengundang banyak minat masyarakat Indonesia, mengingat rumah merupakan kebutuhan pokok (primer) yang dibutuhkan manusia. Program subsidi Pemerintah tersebut membuat biaya pembelian rumah menjadi lebih terjangkau bagi konsumen, sementara program sejuta rumah menyebabkan terjadinya peningkatan penawaran rumah. Adanya kedua program tersebut memungkinkan terjadinya peningkatan permintaan di sektor perumahan sekalipun tanpa diiringi dengan peningkatan pendapatan masyarakat.

### **Tingkat Inflasi Terhadap *Housing Price* di Indonesia**

Dalam dalam jangka pendek, Fundamental Ekonomi berupa Inflasi terhadap *Housing Price* memiliki pengaruh negatif dan signifikan secara statistik dan tidak sesuai teori. Negatifnya pengaruh inflasi terhadap *housing price* di Indonesia, disebabkan karena properti sebagai kebutuhan primer (esensial) manusia. Tanpa terpenuhinya kebutuhan akan rumah maka manusia tidak dapat hidup layak. Dengan kata lain, meskipun terjadi inflasi dalam jangka pendek yang mengakibatkan penurunan nilai mata uang dan kenaikan harga barang dan jasa secara umum pada periode tertentu, namun hal ini tidak mempengaruhi permintaan akan perumahan dan harga rumah itu sendiri (Yunita et al., 2018).

Dalam jangka panjang, Fundamental Ekonomi berupa Inflasi terhadap *Housing Price Bubble* memiliki pengaruh positif dan signifikan secara statistik dan telah sesuai teori. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Fanama dan Pratikto (2019), menyatakan bahwa laju Inflasi secara statistik mempengaruhi Indeks Harga Properti Residensial Indonesia (IHPR) pada kategori IHPR Rumah Kecil, IHPR Rumah Menengah, dan IHPR Rumah Besar. Menurut Sri Mulyani dalam Fanama dan Pratikto (2019) menyatakan bahwa pengaruh terbesar dalam sektor properti salah satunya adalah tingkat inflasi. Hal ini mengakibatkan harga rumah terus menerus meningkat sehingga semakin sulit untuk di akses oleh masyarakat terutama masyarakat kelas bawah dan menengah. Akibatnya IHPR semakin meningkat setiap kuartalnya.

### **Tingkat Kurs Terhadap *Housing Price Bubble* di Indonesia**

Dalam jangka pendek, Fundamental Ekonomi berupa Tingkat Kurs terhadap *Housing Price* memiliki pengaruh positif dan signifikan secara statistik dan sesuai teori. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wibawani, Santosa dan Muslihatinningsih (2016), yang juga menyatakan bahwa variabel Tingkat Kurs (nilai tukar) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Indeks Harga Properti Residensial (IHPR) sehingga akan berdampak pada peningkatan pertumbuhan permintaan perumahan di Indonesia. Selanjutnya Dalam jangka panjang, Fundamental Ekonomi berupa Tingkat Kurs terhadap *Housing Price Bubble* memiliki pengaruh negatif dan signifikan secara statistik dan tidak sesuai teori. Meskipun terjadi peningkatan Tingkat Kurs namun permintaan barang impor untuk kebutuhan rumah akan menurun, karena banyak barang-barang rumah diproduksi di dalam negeri sehingga tidak lagi bergantung pada barang-barang dari luar negeri/barang impor.

### **Suku Bunga Kebijakan Terhadap *Housing Price* di Indonesia**

Dalam jangka pendek, Kebijakan Moneter berupa Suku Bunga Kebijakan memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan secara statistik dan sesuai teori. Hal ini menunjukkan jika suku bunga meningkat maka akan menyebabkan peningkatan terhadap harga perumahan dan sebaliknya jika suku bunga menurun maka akan menyebabkan penurunan pada harga perumahan di Indonesia dengan asumsi *ceteris paribus*. Adanya hubungan positif antara tingkat suku bunga terhadap harga perumahan di Indonesia pada periode tertentu (jangka pendek) disebabkan oleh tingkat suku bunga acuan yang ditetapkan oleh Bank Indonesia (BI) pada tahun 2012 yang merupakan tingkat suku bunga acuan paling rendah di Indonesia. Sehingga dengan rendahnya tingkat suku bunga acuan tersebut berdampak pada rendahnya tingkat suku bunga kredit. Biaya bunga yang dipikul oleh peminjam yang lebih rendah membuat minat masyarakat Indonesia untuk membeli rumah/properti menggunakan kredit semakin meningkat. Hal ini berdampak positif pada peningkatan permintaan terhadap rumah/properti dan pada akhirnya berkontribusi pada kenaikan harga properti itu sendiri (Yunita et al., 2018).

Dalam jangka panjang, Kebijakan Moneter berupa Suku Bunga Kebijakan memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan secara statistik dan tidak sesuai teori. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Femana dan Pratikno (2019), menyatakan bahwa Perubahan SBI tidak mempengaruhi IHPR, SBI tidak mempengaruhi IHPR karena sebagian besar konsumen properti di Indonesia membeli secara tunai, sehingga SBI sebagai representatif dari Suku Bunga Pinjaman tidak mempengaruhi perubahan harga properti. Sedangkan pengembang properti yang berperan dalam menentukan harga membangun properti dan *real estate* dengan sebagian besar kas internal perusahaan, DP awal konsumen, dan dari utang luar negeri. Sehingga dalam jangka panjang perubahan SBI tidak mengubah pergerakan harga properti yang ditetapkan pengembang. Penetapan Suku Bunga Kebijakan dari BI tidak serta merta langsung mempengaruhi sektor properti karena Suku Bunga Kebijakan harus di transmisikan ke sektor perbankan dalam bentuk penetapan tingkat bunga pinjaman dan simpanan dan

selanjutnya di trasmisikan lagi ke sektor properti/rill. Hal ini membutuhkan waktu yang cukup panjang, untuk bisa mempengaruhi tingkat IHPR pada sektor properti.

### **Perkembangan *Housing Price Bubble* di Indonesia**

Hasil analisis pada periode tahun 2012 triwulan I-2022 triwulan III terhadap pengembang/*developer* di 14 kota dan wilayah yaitu Jabodetabek-Banteng, Bandung, Semarang, Surabaya, Medan, Padang, Palembang, Bandar Lampung, Yogyakarta, Banjarmasin, Denpasar, Manado, dan Pontianak yang mewakili level nasional. Terdeteksi potensi *housing price bubble* di Indonesia sebanyak dua kali dengan tertinggi pada tahun 2013 triwulan II dan 2022 triwulan I. Peningkatan harga properti residensial tertinggi terjadi pada tahun 2013 dengan persentase mencapai 11,56 persen (*yoy*), meskipun demikian, tren peningkatan tersebut telah terjadi sejak tahun 2012. Selanjutnya, pada tahun-tahun berikutnya, rata-rata pertumbuhan harga properti hanya meningkat sebesar 2,7 persen. Hal ini sejalan dengan *asesmen* dari *World Bank* yang menyatakan bahwa pada tahun tersebut Indonesia mengalami risiko *bubble housing*. Kondisi *bubble* tersebut juga di dukung oleh penelitian dari Femana dan Pratikno (2019), menyatakan bahwa IHPR pada semua kategori kembali mengalami kenaikan pada pertengahan tahun 2012. Peningkatan ini disebabkan karena pendapatan per kapita penduduk Indonesia, sehingga banyak masyarakat yang naik kelas menjadi golongan kelas ekonomi *middle income*, dan rendahnya suku bunga kredit akibat suku bunga acuan Bank Indonesia mencapai titik terendahnya yaitu 5,75%. Akibat dari faktor ini, mengakibatkan terjadinya kondisi *bubble* properti mulai tahun 2014 dan terus berlanjut hingga tahun 2018. Meskipun sektor properti di Indonesia sering mengalami kondisi *bubble*, namun kondisi tersebut tidaklah berbahaya seperti situasi yang pernah terjadi di Amerika Serikat pada tahun 2008, dikarenakan angka *bubble*-nya tidak terlalu besar, dan kondisi *bubble*-nya tidak bertahan dalam jangka waktu yang lama. Oleh karena itu, situasi tersebut dianggap sebagai hal yang wajar dan tidak mengancam perekonomian Indonesia (Femana dan Pratikno 2019).

## **5. PENUTUP**

- 1) Dalam jangka pendek, Fundamental Ekonomi berupa PDB terhadap *Housing Price Bubble* memiliki pengaruh negatif dan signifikan secara statistik dan tidak sesuai dengan teori. Dalam jangka panjang, Fundamental Ekonomi berupa PDB terhadap *Housing Price Bubble* memiliki pengaruh negatif dan signifikan secara statistik dan tidak sesuai dengan teori.
- 2) Dalam jangka pendek, Fundamental Ekonomi berupa Inflasi terhadap *Housing Price Bubble* memiliki pengaruh negatif dan signifikan secara statistik dan tidak sesuai teori. Selanjutnya dalam jangka panjang, Fundamental Ekonomi berupa Inflasi terhadap *Housing Price Bubble* memiliki pengaruh positif dan signifikan secara statistik dan telah sesuai teori.
- 3) Dalam jangka pendek, Fundamental Ekonomi berupa Tingkat Kurs terhadap *Housing Price Bubble* memiliki pengaruh positif dan signifikan secara statistik dan sesuai teori. Dalam jangka panjang, Fundamental Ekonomi berupa Tingkat Kurs terhadap *Housing Price Bubble* memiliki pengaruh negatif dan signifikan secara statistik dan tidak sesuai teori.
- 4) Dalam jangka pendek, Kebijakan Moneter berupa SBK memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan secara statistik dan tidak sesuai teori. Dalam jangka panjang, Kebijakan Moneter berupa SBK memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan secara statistik dan tidak sesuai teori.
- 5) Hasil analisis pada periode tahun 2012 triwulan I-2022 triwulan III terhadap pengembang/*developer* di 14 kota dan wilayah yaitu Jabodetabek-Banteng, Bandung, Semarang, Surabaya, Medan, Padang, Palembang, Bandar Lampung, Yogyakarta, Banjarmasin, Denpasar, Manado, dan Pontianak yang mewakili level nasional. Terdeteksi potensi *housing price bubble* di Indonesia sebanyak dua kali dengan tertinggi pada tahun 2013 triwulan/kuartal II dan 2022 triwulan/kuartal I.

## **DAFTAR PUSTAKA**

Bank Indonesia. (2022a). *M E T A D A T A 0. KONTAK*.

Bank Indonesia. (2022b). *Survei Harga Properti Residensial Triwulan I 2022*.

- Basuki, A. T. (2018). *Aplikasi Model VAR dan VECM dalam Ekonomi*. Universitas Muhammadiyah Yogyakarta.
- Brzezicka, J. (2020). *Towards a Typology of Housing Price Bubbles: A Literature Review*.
- Case, K. E., & Shiller, R. J. (2003). *Is There a Bubble in the Housing Market?*
- Fanama, V., & Pratikto, R. (2019a). *Bubble Property di Indonesia: Analisis Empiris Survei Harga Properti Residensial*. 15. <https://doi.org/10.26593/jab.v15i2.3679.169-180>
- Hu, Y., & Oxley, L. (2018). *Bubble contagion: Evidence from Japan's asset price bubble of the 1980-90s*. *Journal of the Japanese and International Economies*, 50, 89–95. <https://doi.org/10.1016/j.jjie.2018.09.002>
- Irhamyiah, A. (2022). *Analisis Potensi Housing Bubble di Indonesia dan Sumatera serta Implikasinya Terhadap Provinsi Bengkulu*.
- Lake, R. (2021). *What Is a Housing Bubble?*
- Magdalena. (2015). *Pengaruh Tingkat Suku Bunga Dan Nilai Tukar Terhadap Indeks Harga Properti Residensial (IHPR) Di Indonesia Tahun 2002-2013*.
- Mulyani, S. R. (2021). *Metodologi Penelitian*.
- Otok, B. W., & Ratnaningsih, D. J. (2017). *Konsep Dasar dalam Pengumpulan dan Penyajian Data*. <https://pustaka.ut.ac.id/lib/wp-content/uploads/pdfmk/SATS4213-M1.pdf>
- Roeskamto, I. M., & Atmadja, A. S. (2022). *Pergerakan Harga Rumah di Indonesia: Analisis Sisi Permintaan*. *Dimensi Utama Teknik Sipil*, 7(2), 53–59. <https://doi.org/10.9744/duts.7.2.53-59>
- Sharafi, Z. (2023). *Poverty and perseverance: The detrimental effect of poverty on effort provision*. *Journal of Development Economics*, 162. <https://doi.org/10.1016/j.jdeveco.2022.103040>
- The World Bank. (2012). *Indonesia Economic Quartely Reports (IEQ)*. <https://www.worldbank.org/en/country/indonesia/publication/indonesia-economic-quarterly-reports>.
- The World Bank. (2022). *Population, Total*. <https://data.worldbank.org/indicator/SP.POP.TOTL>
- Wibawani, F. M., Santosa, S. H., & Muslihatinningsih, F. (2016). *Pengaruh PDB Dan Nilai Tukar Terhadap Pertumbuhan Permintaan Perumahan Di Indonesia*.
- Widarjono. (2018). *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya Disertai Panduan EViews (Kelima)*. UPP STIM YKPN.
- Widarjono, A. (2009). *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya*. In *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya* (Edisi Ketiga, pp. 315–315). <https://www.academia.edu/86315146/Widarjono>
- Yunita, A., Aimon, H., & Putri, D. Z. (2018). *Pengaruh Variabel Makroprudensial dan Moneter Terhadap Harga Properti di Indonesia*. 11–20.