



JURNAL MANAJEMEN PENDIDIKAN DAN ILMU SOSIAL (JMPIS)

E-ISSN : 2716-375X
P-ISSN : 2716-3768

<https://dinastirev.org/JMPIS>

dinasti.info@gmail.com

+62 811 7404 455

DOI: <https://doi.org/10.38035/jmpis.v5i5>

Received: 27 Juli 2024, Revised: 05 Agustus 2024, Publish: 16 Agustus 2024

<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>

Analisis Gelembung Harga Menggunakan Uji Akar Unit dan Moving Average di Pasar Properti Komersial Jabodetabek Periode 2007-2020

Dwi Yulistiyowati¹, Ni Nyoman Sawitri², Hadita Hadita³

¹Mahasiswa Program Doktor Ilmu Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Bhayangkara Jakarta Raya, Indonesia, dwiulistiyowati@mhs.ubharajaya.ac.id

²Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Bhayangkara Jakarta Raya, Indonesia, ninyoman.sawitri@gmail.com

³Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Bhayangkara Jakarta Raya, Indonesia, hadita@dsn.ubharajaya.ac.id

Corresponding Author: dwiulistiyowati@mhs.ubharajaya.ac.id¹

Abstract: *This study aims to analyze whether the PSY method can explain the occurrence of property price bubbles in the Jabodetabek commercial property market for office, retail, apartment and industrial areas and all groups in 2007-2015. The methodology used is quantitative with a statistical measurement tool in the form of a unit root test. The results of this study indicate that there is indeed a property price bubble for the office and retail groups and for all groups. However, the apartment and industrial land groups specifically experienced an explosive bubble.*

Keyword: *Price Bubble, Unit Root Test, Moving Average, Commercial Property Market*

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis apakah metode PSY bisa menjelaskan terjadinya gelembung harga properti di pasar properti komersial Jabodetabek untuk kelompok perkantoran, retail, apartemen dan area industri dan semua kelompok pada tahun 2007-2015. Metodologi yang digunakan adalah kuantitatif dengan alat ukur statistik berupa uji akar unit. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa memang terjadi gelembung harga properti untuk kelompok perkantoran dan retail serta secara keseluruhan kelompok. Namun khusus kelompok apartemen dan lahan industri mengalami bubble yang eksplosif.

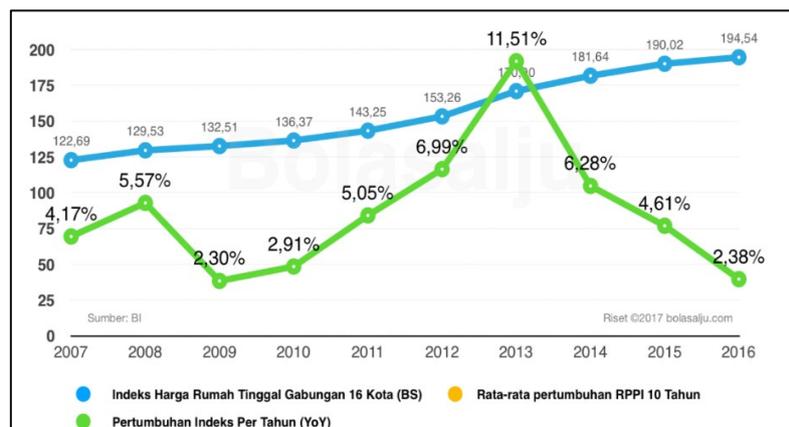
Kata Kunci: *Gelembung Harga, Uji Akar Unit, Moving Average, Pasar Properti Komersial*

PENDAHULUAN

Perkembangan investasi properti di Indonesia setiap tahun mengalami peningkatan, hal ini dikarenakan investasi properti cukup menjanjikan dan produk investasi tersebut memiliki perbedaan dengan investasi lainnya. Beberapa hal yang menarik bagi investor untuk menanamkan modalnya di sektor properti adalah stabilitas polhukam, pertumbuhan ekonomi,

besarnya jumlah penduduk, dan pembangunan infrastruktur yang saat ini giat di lakukan pemerintah. Kondisi ini didukung oleh suku bunga yang stabil dan didukung besarnya permintaan pasar di tanah air terhadap beragam produk tersebut. Properti terbukti merupakan salah satu instrumen investasi terbaik dan paling aman. Selain memberikan keuntungan ganda berupa keuntungan modal (*capital gain*) dan *yield*, properti juga anti-inflasi. Dengan demikian, keuntungan yang diperoleh lebih optimal. Dana pun aman dan akan terus berkembang (Marheni, D. K., 2021).

Menurut hasil riset bolasalju.com di tahun 2008, Indonesia sempat mengalami krisis keuangan. Tercatat, dua tahun setelah kejadian tersebut sektor properti mengalami booming meski jangka waktunya tidak begitu lama. Pada tahun 2012 dan 2013, ranah investasi properti di Indonesia mengalami pertumbuhan signifikan. Diklaim bahwa tahun 2012 dan 2013 menjadi salah satu puncak penjualan properti (fase booming). Seperti terlihat di grafik perkembangan Properti Indonesia tahun 2007-2015 berikut ini:



Gambar 1. Grafik Perkembangan Properti Indonesia Tahun 2007-2015

Sumber: Data Indeks Harga Properti di Indonesia di Bolasalju.com, Desember 2017

Penyebab terjadinya booming properti pada tahun tersebut adalah pertumbuhan ekonomi masyarakat Indonesia yang makin membaik. Selain itu, suku bunga kredit pemilikan rumah yang ditawarkan oleh bank juga terbilang rendah. Hal ini membuat masyarakat kelas menengah mengalami gairah untuk membeli properti sekaligus berinvestasi di sektor tersebut. Fase booming itu tidak bertahan lama. Di tahun 2013, Bank Indonesia memberlakukan aturan yang kemudian memperketat kredit pemilikan rumah. Apa yang dilakukan oleh Bank Indonesia ini berkaca pada kasus bubble properti yang pernah terjadi di dunia. Ketika terjadi bubble, maka jika tidak terselesaikan dengan baik akan terjadi kelesuan di sektor properti.

Beberapa peraturan yang diberlakukan oleh Bank Indonesia antara lain adalah membuat uang muka menjadi lebih tinggi. Disamping itu, pihak bank pemberi dana pinjaman dilarang untuk menggelontorkan dana kredit untuk proyek-proyek properti yang belum berjalan atau sedang berjalan. Serangan pandemi COVID-19 cukup memberikan dampak besar pada penjualan di ranah properti. Selama masa pandemi, Indonesia mengalami kelesuan dalam sektor jual beli properti. Selain memang perekonomian secara general tidak berjalan dengan semestinya, para pemilik dana lebih memilih untuk mengalokasikan uang mereka untuk kebutuhan yang lebih primer.

Melansir dari Bisnis.com (11/6/2020), Direktur Pusat Studi Properti Indonesia, Panangian Simanungkalit berpendapat bahwa ketika kondisi pulih nantinya sektor properti akan kembali menguat. Ia berpendapat jual beli di ranah properti akan naik secara perlahan. Umumnya, rata-rata jangka waktu investasi properti untuk menghasilkan *capital gain* adalah 3-5 tahun. Sebagai gambaran, *capital gain* properti di lokasi strategis berkisar 15-35 persen dalam setahun. Jika Anda investasi properti seharga Rp 1 miliar dengan *capital gain* 35 persen, keuntungan yang didapat mencapai Rp 350 juta. Keuntungan tersebut tergolong besar karena

instrumen investasi lain belum tentu dapat memberikan imbal hasil seperti itu dalam jangka waktu satu tahun (Arka, Y 2022, Juli 16).

Secara umum, investor yang akan melakukan investasi pada suatu aset akan berpegang pada nilai intrinsik atau nilai fundamental aset tersebut. Nilai fundamental aset tersebut biasanya tergantung kepada harapan keuntungan yang akan diterima investor jika memiliki aset tersebut. Jika aset itu berupa properti maka *value driver* nya adalah harga sewa (Septyanto, D., 2013). Menurut Scherbina (2012) harga ekpektasi properti bisa meleset, bisa lebih rendah atau lebih tinggi dari harga aktualnya sehingga bisa dikatakan terjadi *property price bubble* atau gelembung harga properti. Jika harga aktual lebih rendah dari harga ekpektasi maka dikatakan terjadi gelembung harga negatif (*negative price bubble*) dan jika harga aktual lebih tinggi dari harga ekspektasi maka dikatakan terjadi gelembung harga positif (*positive price bubble*). Pengetahuan akan adanya potensi bubble sangat penting sebagai pertimbangan investor dalam menentukan portofolio asetnya. Dan tak kalah penting bagi para pemangku kebijakan untuk meramu kebijakan yang tepat menghadapi *bubble* atau gelembung harga.

Pasar properti komersial di wilayah Jabodetabek (Jakarta, Bogor, Depok, Tangerang, dan Bekasi) memiliki peran yang sangat penting dalam perekonomian Indonesia. Pertumbuhan bisnis dan industri yang pesat di wilayah ini menyebabkan permintaan akan properti komersial semakin meningkat seiring dengan meningkatnya pendapatan masyarakat. Namun, perkembangan pasar properti komersial ini tidak selalu berjalan stabil. Dalam beberapa periode tertentu, terjadi gejolak harga yang cukup signifikan, baik dalam bentuk kenaikan ataupun penurunan harga. Kenaikan harga yang tiba-tiba dan tidak wajar seringkali disebut sebagai "gelembung harga". Gelembung harga dalam pasar properti komersial dapat menimbulkan masalah bagi investor maupun masyarakat pada umumnya, karena dapat menyebabkan tidak seimbangya distribusi kekayaan dan memperburuk kondisi perekonomian secara keseluruhan. Gelembung harga juga dapat menimbulkan dampak negatif bagi stabilitas pasar dan mengurangi kepercayaan investor terhadap pasar properti komersial.

Studi tentang gelembung harga di pasar properti komersial Jabodetabek periode 2007 sampai dengan 2015 ini diharapkan memberikan informasi dan pemahaman yang lebih baik tentang dinamika pasar properti komersial, serta membantu dalam pengambilan keputusan bagi investor dan pemangku kebijakan. Karena tidak banyak literatur tesis di Ubhara yang membahas tentang gelembung harga properti, maka penulis menganggap penting penelitian ini untuk dilaksanakan. Selain itu pengetahuan tentang *bubble* properti ini penting juga bagi para investor untuk menentukan portofolio investasi dan lebih penting bagi para pengambil kebijakan untuk menjaga jangan sampai *bubble* pecah, karena kalau terjadi pecah *bubble* di sektor properti pemulihannya lebih lama dibanding dengan pecahnya *bubble* di sektor keuangan (IMF World Economic Outlook, 2003)

Identifikasi masalah yang akan dibahas pada penelitian ini fenomena naiknya harga properti dan naiknya harga sewa properti, apakah kenaikan harga dengan kenaikan sewa itu sebanding dan adalah apakah terjadi gelembung harga di pasar properti Jabodetabek tahun 2007 – 2020, dengan rumusan masalah sebagai berikut: 1) Apakah terjadi gelembung harga properti di pasar properti komersial Jabodetabek untuk kelompok perkantoran tahun 2007-2015?; 2) Apakah terjadi gelembung harga properti di pasar properti komersial Jabodetabek untuk kelompok apartemen tahun 2007-2015?; 3) Apakah terjadi gelembung harga properti di pasar properti komersial Jabodetabek untuk kelompok retail (pusat perbelanjaan) tahun 2007-2015?; 4) Apakah terjadi gelembung harga properti di pasar properti komersial Jabodetabek untuk kelompok lahan industri tahun 2007-2015?.

METODE

Metode yang dipakai di penelitian ini adalah Penelitian Ex Post Facto: yaitu penelitian yang dilakukan untuk meneliti peristiwa yang telah terjadi yang kemudian meruntut ke belakang untuk mengetahui faktor-faktor yang dapat menimbulkan kejadian tersebut. Jenis data yang dipakai adalah data sekunder berupa data kuantitatif harga jual dan harga sewa

properti komersial yang diterbitkan oleh CEIC dan Bank Indonesia. Penelitian ini didesain dengan tujuan untuk menguji/mendeteksi adanya bubble pada pasar properti Jabodetabek khususnya pada harga properti komersial. Untuk mencapai tujuan ini digunakan metode deteksi gelembung yang dipopulerkan oleh Philip, Shi and Yu (*PSY Method*). Metode ini dilakukan dalam dua tahap. Tahap pertama yaitu tahap deteksi bubble: apakah terdapat bubble apa tidak dalam data time series yang kita teliti. Tahap kedua adalah tahap *time stamping bubble* yaitu tahap untuk menentukan tanggal kapan bubble mulai muncul, kapan meledak, dan kapan mereda.

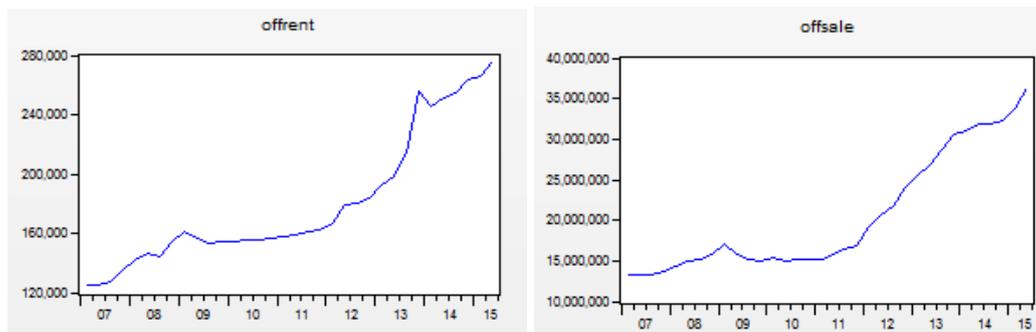
Sampel penelitian hanya terbatas dari mulai tahun 2007 sampai triwulan dua tahun 2015. Data ini diperoleh dari Laporan Perkembangan Properti Komersial Bank Indonesia yang diterbitkan setiap triwulan. Software analisis data yang digunakan adalah eviews 9 untuk menguji stasioneritas data dengan uji ADF single series.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil

Berdasarkan latar belakang masalah dan rumusan masalah yang telah ditentukan peneliti diatas, maka hasil dan pembahasan penelitian ini sebagai berikut:

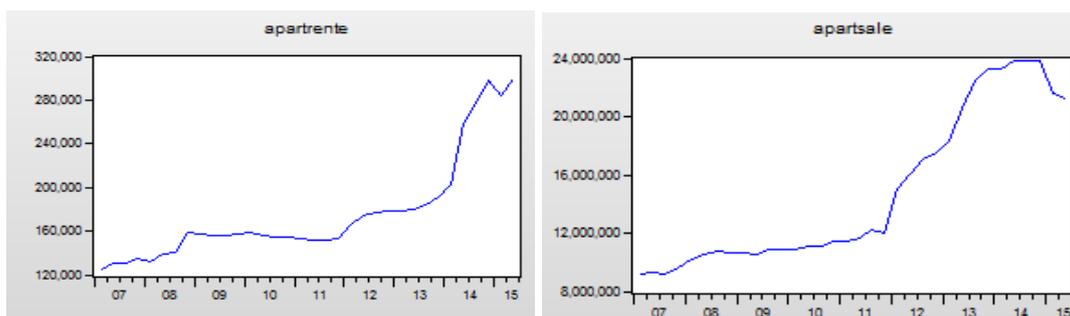
1. Harga Properti di Pasar Properti Komersial Jabodetabek untuk Kelompok Perkantoran tahun 2007-2015



Gambar 2. Grafik Data Harga Sewa dan Harga Jual/m² Perkantoran

Gambar 2 menyajikan plot time series dari data triwulanan untuk variabel sewa dan jual kantor. Sejak tahun pengamatan yaitu tahun 2007 properti sewa mengalami kecenderungan untuk naik. Untuk kelompok perkantoran nilai sewa/m² pada tahun 2007 dimulai dari angka seratus dua puluhan ribu perbulan hingga mencapai puncaknya pada triwulan kedua 2015 dan nampaknya masih akan tetap naik seiring mulai membaiknya kondisi perekonomian. Untuk kelompok perkantoran, harga jual permeter persegi di tahun 2007 hanya berkisar diangka 13jtan/m², merangkan naik terus sampai diangka 35jtan/m² di tahun 2015, mengalami kenaikan sekitar 15-20% setahun.

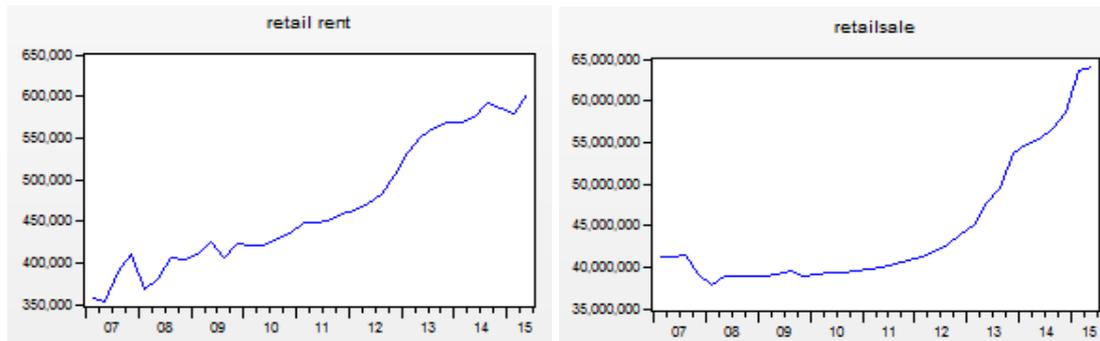
2. Harga Properti di Pasar Properti Komersial Jabodetabek untuk Kelompok Apartemen tahun 2007-2015



Gambar 3. Grafik Data Harga Sewa dan Harga Jual/m² Apartemen

Gambar 3 menyajikan kelompok apartemen mengalami kenaikan harga yang cukup signifikan, dimulai diangka 120rbn/m² di tahun 2007 menjadi 300rbn/m²/ bln, naik sekitar 15-20% pertahun. Angka pertumbuhan yang cukup menarik, dimana bunga deposito hanyaberkisar 5%/thn. Jika dikurangi holding cost dan biaya lain-lain, berinvestasi di sektor properti masih lebih menjanjikan dengan capital gaint sekitar 10-15% setahun belum pendapatan yang diperoleh dari properti yang disewakan.

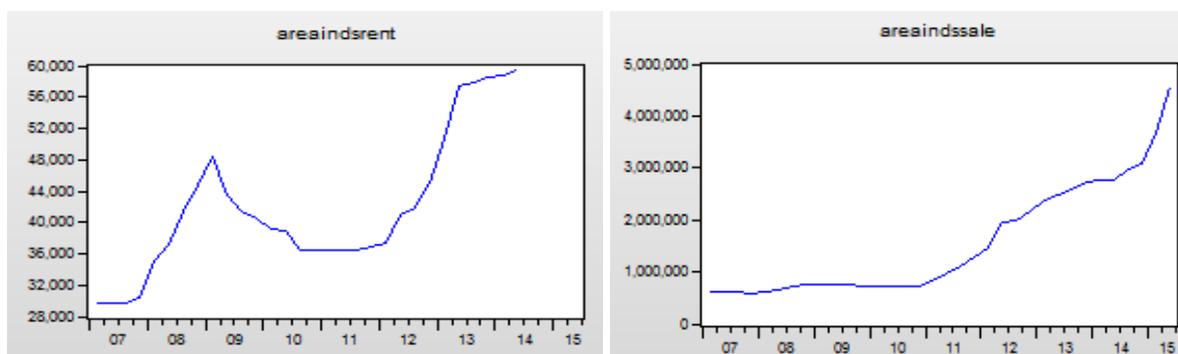
3. Harga Properti di Pasar Properti Komersial Jabodetabek untuk Kelompok Retail (Pusat Perbelanjaan) tahun 2007-2015



Gambar 4. Grafik Data Harga Sewa dan Harga Jual/m² Retail

Gambar 4 untuk kelompok retail (pusat perbelanjaan), pada awal 2007 harga sewanya berkisar diangka 350rbn/m² menjadi 600rbn/m² dan tampaknya trendnya masih akan naik ditahun-tahun sesudahnya. Tahun 2007 harga jual kelompok retail berkisar di angka 41rbn/m² perlahan turun sampai diangka 38rbn/m² di akhir 2007. Dan di awal 2008 mulai naik lagi. Memang di akhir tahun 2007 dan awal 2008 erjadi sedikit per;ambatan ekonomi. Selain itu juga terjadi penambahan supply area pusat perbelanjaan baru yang sudah mulai dipasarkan. Kelebihan supply bisa mengurangi harga jual. Meskipun over supply, harga jual kelompok retail mulai merangkak naik sejak 2008 sampai 2015 hingga mencapai angka 65rbn/m² dan trend nya masih akan tetap naik di tahun-tahun sesudahnya. Selama 8 tahun harga jual kelompok retail mengalami kenaikan rata-rata 15-20%.

4. Harga Properti di Pasar Properti Komersial Jabodetabek untuk Kelompok Lahan Industri tahun 2007-2015



Gambar 5. Grafik Data Harga Sewa dan Harga Jual/m² Lahan Industri

Gambar 5 untuk kelompok area industri pada tahun 2007 harga sewa permeter persegi dimulai pada angka 30rbn/m² terus merangkak naik sampai mencapai puncaknya pada awaltahun 2009 menjadi 48rbn/m² dan terus turun hingga ke angka 36rbn di tahun 2012 dan mulaimerangkak naik sejak itu menjadi 60rbn/m² ditahun 2014 dan diperkirakan

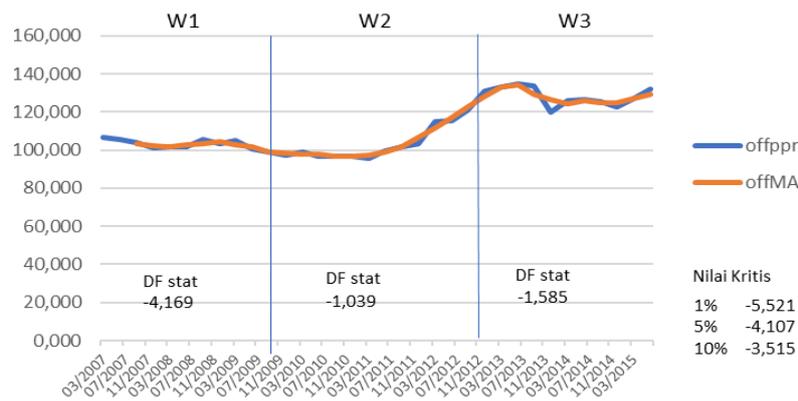
akanterusnaik jika dilihat dari grafiknya. Secara umum harga sewa mengalami kenaikan berkisar antara 10-15% pertahun.

Pembahasan

Berdasarkan hasil penelitian diatas, maka pembahasan dalam penelitian ini meliputi:

Kelompok Perkantoran

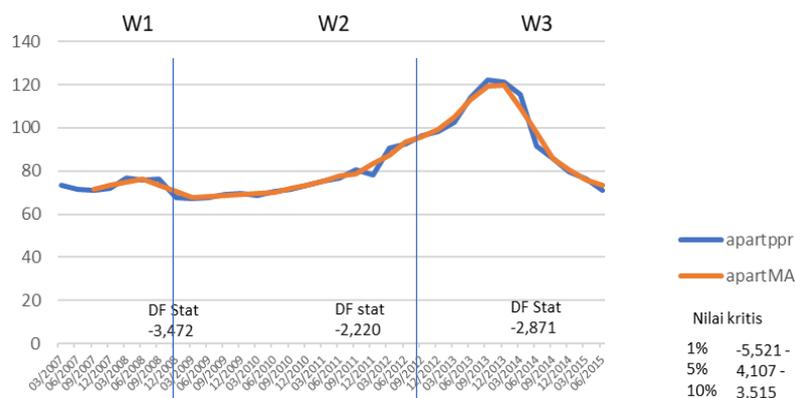
Dari pembahasan sebelumnya diketahui bahwa data price per rent untuk perkantoran adalah tidak stasioner dengan kata lain ada bubble, untuk melihat apakah ada *ekplosif* atau tidak nanti bisa dilihat digrafik *plot time series* nya sekaligus *moving average* nya sebagai berikut:



Gambar 6. Plot Time Series Harga Jual/Harga Sewa Perkantoran dan Moving Average nya

Data full sample dibagi menjadi tiga bagian atau tiga window dengan interval 3 tahun. Window tidak stationer di level 1%, window kedua dan ketiga tidak stasioner di lever berapapun. Ada yang menarik di window ketiga yaitu terjadi *ekplosif bubble* yang diawali triwulan 1 2012 dan berakhir di triwulan 4 2013. Di triwulan 1 2012 nilai price per rentnya adalah 131,041 dan moving averagenya 128,337 dan di titik triwulan 4 2013 nilai price per rentnya 119,665 dan nilai moving averagenya 126,492. Jika disuatu titik nilai PPR > dari nilai MA maka itu adalah titik dimulainya bubble dan jika nilai PPR < MA maka itu adalah titik dimana bubble sudah colaps.

Kelompok Apartemen

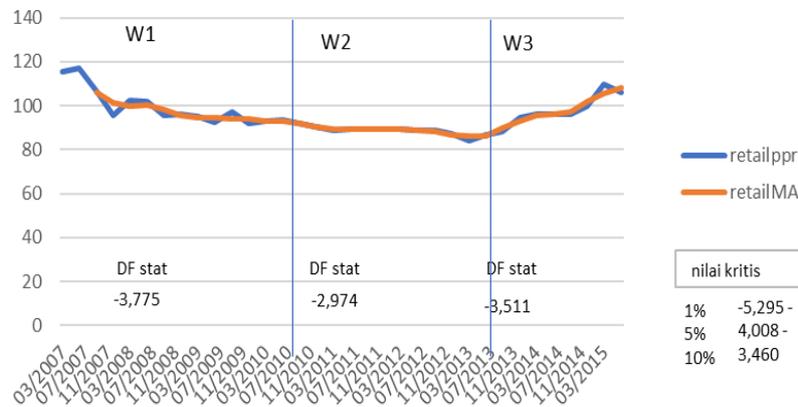


Gambar 7. Plot Timeseries Harga Jual/Harga Sewa Apartemen dan Moving Averagenya

Untuk data apart ppr tidak stationer padas semua windows terlihat dari nilai DF statistiknya yang lebih kecil dari nilai kritisnya. Namun ada yang menarik di window yang ketiga yaitu periode antara awal 2013 sampai akhir pengamatan. Gelembung dimulai pada triwulan tiga 2013 dengan nilai PPR 122,190 dan nilai MA 119,175 dan berakhir pada triwulan

kedua 2014 dengan nilai PPR 91,734 dan nilai MA 97,660. Hasil ini mirip dengan periode bubble yang ada di kelompok perkantoran.

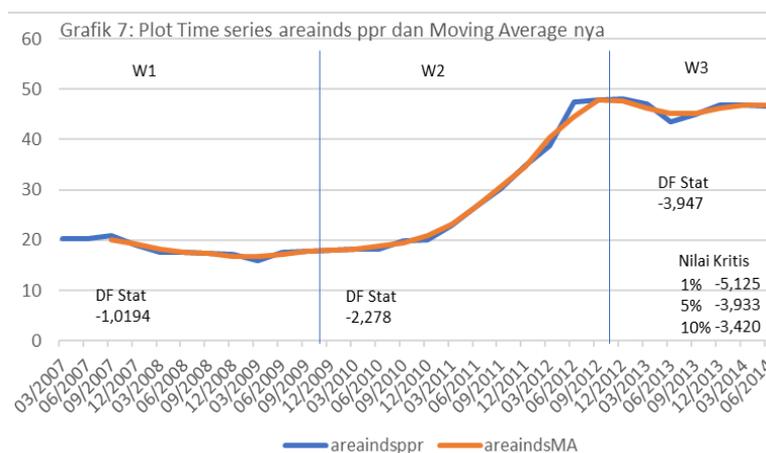
Kelompok Retail



Gamabr 8. Plot Time Series Data Harga Jual/Harga Sewa Retail dan Moving Averagenya

Seperti halnya dengan data offppr sebelumnya, data retail ppr ini juga di bagi menjadi 3 windows dengan interval 12 observasi. Window pertama atau rentang observasi pertama memiliki DF statistic yang signifikan di level 10, artinya data stationer di level 10 persen, jadi di window pertama ini tidak ada bubble. Nilai ppr riil nyaris sama dengan nilai moving averagenya. Di window kedua meskipun nilai DF statistiknya di bawah nilai kritis berapapun (artinya data tidak stasioner), namun tidak terjadi perbedaan antara nilai PPR da nilai moving averagenya. Di window yang ketiga data stasioner di level 10%, di window ini juga nilai ppr nyaris samadengan moving averagenya. Jadi bisa disimpulkan bahwa series pprretail ada bubble behavior namun tidak eksplosif.

Kelompok Area/ Lahan Industri



Gambar 9. Plot Time Series Area Industri dan MA Nya

Pada gambar 9 di atas bisa dilihat garis biru dan merah. Garis biru adalah plot time series untuk PPR dan garis merah adalah plot plot untuk moving averagenya. Jika dilihat dari nilai DF statistiknya terlihat bahwa window 1 dan 2 tidak stationer pada level berapapun dan windows ketiga stationer padab level 10%. Jika kita mengambil titik kritis pada level 1 % yaitu sebesar -5, 125 maka bisa dikatakan window 1 dan 2 lebih tidak stationer dibanding dengan windows 3 karena DF statistik windows tiga dekat dengan nilai kritisnya. Meskipun semua windows tidak stationer dilevel 1 namun tidak ditemukan indikasi adanya eksplosif bubble, karena nilai ppr nya hampir serempak dengan nilai rata-rata Bergeraknya.

KESIMPULAN

Dari semua kelompok properti komersial yang diuji, diketahui bahwa semuanya mengandung akar unit- ada bubble behavior. Khusus untuk kelompok office dan apartemen bubble yang ada cenderung eksplosif namun tidak terlalu besar. Bubble eksplosif di kelompok perkantoran yang diawali di triwulan 1 2012 dan berakhir di triwulan 4 2013, sedangkan di kelompok apartemen diawali di triwulan tiga 2013 dan berakhir pada triwulan kedua 2014.

Untuk penelitian berikutnya bisa menggunakan eview yang sudah dilengkapi dengan add in tool RRTADF (right tailed dicky fuller), sehingga penentuan H_0 dan H_a ditolak atau diterima bisa lebih akurat. Jika data tersedia minimal 49 observasi bisa ditentukan kapan terjadi bubble dan kapan kolapsnya dengan mengubah window size seperti yang disarankan oleh metode PSY. Dan hal ini juga bisa dilakukan dengan evIEWS yang sudah ada add in RTADF nya. Untuk penelitian di sektor keuangan (pasar modal) mungkin akan sangat menarik untuk menerapkan metode ini karena time seriesnya yang sangat panjang.

REFERENSI

- Arka, Y. (2022, Juli 16) diakses tanggal 30 Agustus 2022. (<https://www.kompas.com/properti/read/2022/07/16/081100921/tren-pertumbuhan-properti-meningkat-pada-triwulan-i-2022-ini-keuntungan>)
- IMF. (2003). World economic outlook: Growth and institutions, 2011, *Global Financial Stability Report*, World Economic and Financial Surveys (Washington, March).
- Marheni, D. K. (2021). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Investment Decision pada Investasi Properti di Kota Batam. *Sketsa Bisnis*, 8(1), 19-33.
- Scherbina, M. A. (2013). *Asset price bubbles: A selective survey*. International Monetary Fund.
- Septyanto, D. (2013). faktor-faktor yang mempengaruhi investor individu dalam pengambilan keputusan investasi sekuritas di bursa efek indonesia (BEI). *Jurnal Ekonomi Universitas Esa Unggul*, 4(2), 17907.