

**ANALISIS EMPIRIS: FUNDAMENTAL
EKONOMI & *BUBBLE HOUSING PRICE* DI
INDONESIA**
(Periode 2002-2016)



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomi
Universitas Diponegoro

Disusun oleh:

OKKY WEGA YUHASNARA

NIM.12020113140123

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2017**

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Okky Wega Yuhasnara
Nomor Induk Mahasiswa : 12020113140123
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Ilmu Ekonomi dan Studi Pembangunan
Judul Skripsi : **ANALISIS EMPIRIS:
FUNDAMENTAL EKONOMI &
BUBBLE HOUSING PRICE DI
INDONESIA (Periode 2002-2016)**

Dosen Pembimbing : Wahyu Widodo, S.E., M.Si., Ph.D.

Semarang, 5 Mei 2017

Dosen Pembimbing,

(Wahyu Widodo, S.E., M.Si., Ph.D.)
NIP. 197310182002121001

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Okky Wega Yuhasnara
Nomor Induk Mahasiswa : 12020113140123
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Ilmu Ekonomi dan Studi Pembangunan
Judul Skripsi : **ANALISIS EMPIRIS:
FUNDAMENTAL EKONOMI &
BUBBLE HOUSING PRICE DI
INDONESIA (Periode 2002-2016)**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 19 Mei 2017

Tim Penguji

1. Wahyu Widodo, S.E., M.Si., Ph.D. (.....)
2. Dr. Nugroho SBM, MSP. (.....)
3. Arif Pujiyono, S.E., M.Si. (.....)

Mengetahui,
Pembantu Dekan 1

Anis Chariri, S.E., M.Com. Ph.D., Akt.
NIP. 19670809 199203 1001

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Okky Wega Yuhasnara, menyatakan bahwa skripsi dengan judul: **ANALISIS EMPIRIS: FUNDAMENTAL EKONOMI & BUBBLE HOUSING PRICE DI INDONESIA (Periode 2002-2016)** adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin itu, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijazah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 5 Mei 2017
Yang membuat pernyataan,

Okky Wega Yuhasnara
NIM: 12020113140123

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

“ Wa man yattaqilaaha yaj’al lahuu makfirojaa wa yarzuqhu min haisu laa yahtasib.. wa man yattaqillaaha yaj’al lahu min amrihi yusroo.. wa man yattaqillaaha yukaffir ‘anhu sayyi-aatihii wa yu’dhim lahuu ajroo..”

Barang siapa bertakwa pada Allah, maka Allah memberikan jalan keluar kepadanya dan memberi rezeki dari arah yang tidak disangka-sangka.. Barang siapa yang bertaqwa pada Allah, maka Allah jadikan urusannya menjadi mudah. Barang siapa yang bertaqwa pada Allah akan dihapuskan dosa2nya dan mendapatkan pahala yang agung”

(QS. Ath-Thalaq: 2, 3, 4).

Persembahan karya ini saya persembahkan untuk ibu tercinta, yang menjadikan semangat tumbuh dalam diri. Serta yang selalu membimbingku. Untuk saudara-saudaraku, yang selalu memberi dukungan dan tak henti- hentinya mendoakanku. Menjadikan suatu hal yang tak akan terlupa selamanya.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat gelembung pada harga perumahan di Indonesia dan menganalisis hubungan antara gelembung harga perumahan dengan fundamental ekonomi di Indonesia, serta respon gelembung harga perumahan yang ditimbulkan baik dalam jangka panjang maupun jangka pendek. Penelitian yang digunakan adalah data statistik atas house price index serta fundamental ekonomi yang terdiri dari suku bunga, inflasi, pendapatan nasional dan indeks harga saham gabungan di Indonesia. Dengan menggunakan data time series diambil dari tahun 2002 hingga 2016. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis Vector Error Correction Model (VECM), uji kausalitas dan uji besaran respon antar variabel. Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan bahwa gelembung harga perumahan dimungkinkan dapat terjadi di Indonesia ketika variabel inflasi, pertumbuhan ekonomi, dan indeks harga saham mengalami goncangan. Namun demikian secara statistik menunjukkan gelembung harga perumahan terjadi pada jangka panjang dan tidak terjadi pada jangka pendek, serta respon terhadap bubble housing price relatif lemah, sehingga gelembung memang terjadi dan hanya terdapat pada periode awal.

Kata Kunci: Gelembung, Harga Perumahan, VECM, Fundamental, Indonesia

ABSTRACT

This study aims to determine whether there are bubbles in housing prices in Indonesia and analyze the relationship between bubble housing price with economic fundamentals in Indonesia, as well as the response of bubbles housing price caused both in the long term and short term. The research used is statistical data on house price index and economic fundamentals consisting of interest rate, inflation, national income and index of share price in Indonesia. By using time series data taken from year 2002 until 2016. Analytical technique used is analysis of Vector Error Correction Model (VECM), test of causality and test of response scale between variables. Based on the results of research conducted that the bubble housing prices may occur in Indonesia when the variable inflation, economic growth, and stock price index experienced a shock. However, statistically, housing bubbles occur in the long run and do not occur in the short term, and the response to the bubble housing price is relatively weak, so bubbles do occur and only in the initial period.

Keywords : Bubble, Housing Price, VECM, Fundamental, Indonesia

KATA PENGANTAR

Puji syukur kehadiran Allah SWT atas berkat dan rahmat yang dilimpahkan-Nya, khususnya dalam penyusunan penelitian ini. Sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini yang berjudul “ Analisis Empiris: Fundamental Ekonomi & *Bubble Housing Price* Di Indonesia (Periode 2002-2016)”. Skripsi ini disusun guna melengkapi persyaratan dalam menyelesaikan kelulusan studi pada Program Sarjana (SI) Ilmu Ekonomi dan Studi Pembangunan Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang.

Pada kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih pada semua pihak yang telah membantu dalam penyusunan skripsi ini baik secara moril maupun materiil, khususnya kepada :

1. Bapak Dr., Suharnomo, S.E., M.Si., selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.
2. Wahyu Widodo, S.E., M.si., Ph.D., selaku dosen pembimbing yang telah membantu memberikan bimbingan, memberikan saran – saran serta, dorongan sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.
3. Prof. Dr. Purbayu Budi Santosa M.S., selaku dosen wali penulis yang telah banyak membantu penulis sejak di awal perkuliahan hingga akhir kuliah.
5. Segenap Dosen, staff, serta karyawan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro yang telah memberikan bekal ilmu pengetahuan selama ini dan bersedia membantu di bidang akademik dan semuanya hingga terselesaikannya skripsi ini.
4. Keluarga besar di Jatirogo, terutama Ibu Tutik Harini, Ibu Suherwidayati, Ibu Herwati, Sofin Madison, Balqis Agita, Supriaten, Fika Agustina serta

keluarga yang selalu membantu dan memberikan dukungan. Serta yang mengantarkan penulis di awal perkuliahan, sampai akhirnya terselesaikan.

5. Keluarga besar di Lamongan terutama Ibu Sri heri tercinta , Keluarga besar Jakarta terutama MbK Gayuh dan Mas Yuda yang selalu memberikan perhatian, dorongan untuk menyelesaikan skripsi ini, dan memberikan sebuah arti kekeluargaan yang nyaman, tenteram dan damai.
7. Teman – teman kuliah Ilmu Ekonomi dan Studi Pembangunan 2013, Ajeng Guevita, Iin Inayah, Saula Fitria, Yoga Gigih, Imam Azis, Rahardian Anan, Rizky Adi, Rivans A, Gusti Ayu, Ditya Setyowati yang senantiasa menjadi teman kuliah yang berkesan bagi penulis, memberikan dorongan satu sama lain dan kerjasama yang baik selama ini.
9. Semua Pihak yang telah membantu, memberikan semangat serta doanya kepada penulis, yang tidak dapat penulis sampaikan satu per satu. Terima kasih banyak.

Hanya doa dan ucapan syukur yang dapat penulis panjatkan, semoga Allah SWT berkenan membalas semua kebaikan Bapak, ibu, Saudara dan teman – teman sekalian. Akhir kata, semoga penelitian ini bermanfaat bagi pihak yang berkepentingan.

Semarang, 5 Mei 2017

Penulis,

Okky Wega Yuhasnara

DAFTAR ISI

	Halaman
PERSETUJUAN SKRIPSI	ii
PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN.....	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iv
ABSTRAK	vi
ABSTRACT.....	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR TABEL.....	xiii
DAFTAR GAMBAR	xiv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xv
BAB 1 PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	7
1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian.....	8
1.3.1 Tujuan Penelitian	8
1.3.2 Kegunaan Penelitian.....	9
1.4 Sistematika Penulisan.....	9
BAB II TELAAH PUSTAKA	11
2.1 Definisi Gelembung	11
2.2 Demand di Pasar Properti.....	13
2.3 Permintaan di Pasar Saham	15
2.4 Fundamental Ekonomi	16
2.4.1 Pendapatan Nasional.....	17
2.4.2 Suku Bunga.....	18
2.4.3 Inflasi	19
2.5 <i>House Price Index</i> (HPI)	20
2.6 Indeks Harga Saham.....	21
2.7 Penelitian Terdahulu.....	21
2.8 Hubungan Antar Variabel	27

2.8.1 Fundamental Ekonomi dan Gelembung Harga Perumahan.....	27
2.8.2 <i>Stock Price</i> dan Gelembung Harga Perumahan.....	28
2.9 Kerangka Pemikiran Teoritis.....	28
2.10 Hipotesis.....	30
BAB III METODE PENELITIAN.....	31
3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel.....	31
3.1.1 Variabel Penelitian.....	31
3.1.2 <i>House Price Index</i> (HPI).....	31
3.1.3 Inflasi (INF).....	32
3.1.4 Suku Bunga (I).....	33
3.1.5 Pendapatan Nasional (PDB).....	33
3.1.6 <i>Stock Price Index</i>	34
3.2 Populasi dan Sampel.....	35
3.3 Jenis dan Sumber data.....	35
3.4 Metode Pengumpulan Data.....	36
3.5 Metode Analisis.....	36
3.5.1 Spesifikasi Model.....	37
3.5.2 Uji Stasioner.....	39
3.5.3 Panjang Lag.....	40
3.5.4 Uji Kointegrasi.....	40
3.5.5 Uji Kausalitas Granger.....	41
3.5.6 VECM (<i>Vector Error Correction Model</i>).....	42
3.5.7 Analisis Stabilitas.....	43
3.5.8 <i>Impulse Response Function</i> (IRF).....	44
3.5.9 <i>Variance Decomposition</i>	46
BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN.....	47
4.1 Deskripsi Objek Penelitian.....	47
4.1.1 Perkembangan <i>House Price Index</i> di Indonesia.....	47
4.1.2 Perkembangan Suku Bunga Kredit di Indonesia.....	48
4.1.3 Perkembangan Tingkat Inflasi di Indonesia.....	50
4.1.4 Perkembangan Pendapatan Nasional di Indonesia.....	51
4.1.5 Perkembangan Indeks Harga Saham Gabungan di Indonesia.....	53

4.2 Analisis Data	54
4.2.1 Deskriptif Statistik	54
4.2.2 Uji Stasioneritas	55
4.2.3 Penentuan Lag.....	56
4.2.4 Uji Kausalitas Granger.....	57
4.2.5 Uji Kointegrasi.....	58
4.2.6 <i>Vector Error Corretion Model</i> (VECM)	60
4.2.7 Uji Stabilitas	64
4.2.8 <i>Impulse Response Function</i> (IRF)	65
4.2.9 <i>Variance Decomposition</i>	68
4.3 Interpretasi Hasil	73
4.3.1 Pengaruh Suku Bunga Terhadap <i>House Price Index</i>	73
4.3.2 Pengaruh Inflasi Terhadap <i>House Price Index</i>	74
4.3.3 Pengaruh PDB Terhadap <i>House Price Index</i>	75
4.3.4 Pengaruh IHSG Terhadap <i>House Price Index</i>	76
BAB V PENUTUP.....	78
5.1 Kesimpulan.....	78
5.2 Keterbatasan	80
5.3 Rekomendasi Kebijakan.....	80
DAFTAR PUSTAKA	82

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2.1 Komponen Pembentuk Indeks Harga Konsumen	20
Tabel 2.2 Penelitian Terdahulu	26
Tabel 4.1 Uji Deskriptif Statistik	54
Tabel 4.2 Hasil Uji Stasioner	55
Tabel 4.3 Lag Optimum	56
Tabel 4.4 Hasil Uji Kausalitas Granger	58
Tabel 4.5 Hasil Uji Johansen Kointegrasi (<i>Trace</i>).....	59
Tabel 4.6 Hasil Uji Johansen Kointegrasi (<i>Maximum Eigenvalue</i>).....	59
Tabel 4.7 Hasil Estimasi Jangka Panjang VECM.....	60
Tabel 4.8 Hasil Estimasi Jangka Pendek VECM.....	61
Tabel 4.9 Uji Stabilitas Model	64
Tabel 4.10 Uji <i>Variance Decomposition</i>	69

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 1.1 Perubahan Suku Bunga Riil Indonesia, Inflasi dan PDB Konstan (2010) Indonesia Tahun 2005-2010.....	2
Gambar 1.2 Perubahan <i>House Price Index</i> (HPI) Indonesia dan <i>Stock Price Index</i> (IHSG) Indonesia Tahun 2005-2010	5
Gambar 2.1 Permintaan dan Penawaran di Pasar Properti.....	13
Gambar 2.2 Perubahan Permintaan.....	14
Gambar 2.3 Efek Perubahan Permintaan Suku Bunga Terhadap Investasi	16
Gambar 2.4 Kerangka Pemikiran.....	29
Gambar 3.1 Tahapan Estimasi	38
Gambar 4.1 Perkembangan <i>House Price Index</i> Indonesia di Indonesia 2002.1-2016.3	48
Gambar 4.2 Perkembangan Suku Bunga Kredit di Indonesia 2002.1-2016.3	49
Gambar 4.3 Perkembangan Inflasi di Indonesia 2002.1-2016.3	50
Gambar 4.4 Perkembangan Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia 2002.1-2016.3 (PDB Konstan).....	52
Gambar 4.5 Perkembangan Indeks Harga Saham Gabungan di Indonesia 2002.1-2016.3	53
Gambar 4.6 <i>Impulse Response Function</i> Suku Bunga terhadap HPI.....	65
Gambar 4.7 <i>Impulse Response Function</i> Inflasi Terhadap HPI.....	66
Gambar 4.8 <i>Impulse Response Function</i> PDB Terhadap HPI	67
Gambar 4.9 <i>Impulse Response Function</i> IHSG Terhadap HPI.....	68

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
LAMPIRAN A	86
LAMPIRAN B	91

BAB 1

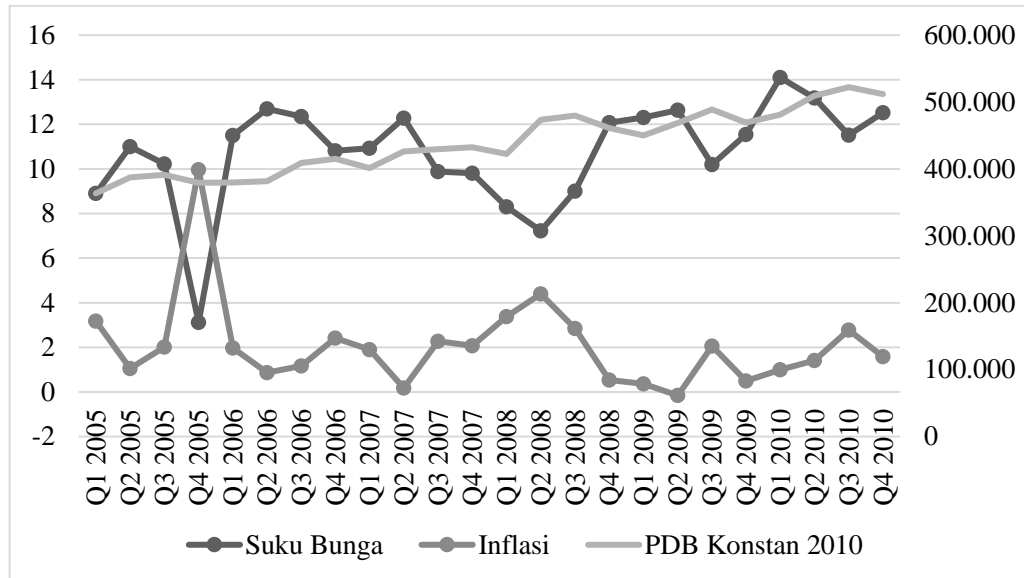
PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Gelembung yang terdapat dalam lingkup ekonomi didefinisikan sebagai komponen harga yang dilihat dari ekspektasi kenaikan harga di masa depan, tetapi tidak didukung oleh nilai fundamental dari harga tersebut (Stiglitz, 1990). Kondisi gelembung tersebut terjadi secara terus menerus dan mengakibatkan harga melambung naik. Pada sisi lain dikhawatirkan akan meletusnya gelembung tersebut yang menyebabkan harga akan turun secara tiba-tiba. Bagian penting dari fenomena gelembung tersebut yaitu harga yang terjadi tidak dibenarkan oleh fundamental ekonomi, maka dari itu gelembung yang terjadi harus meledak ketika terjadi perdagangan dengan skala besar terjadi (Grover dan Christine, 2014).

Pada tahun 2001-2008 kondisi gelembung ini terjadi pada *real estate Indices* di Los Angeles. Kenaikan harga rata-rata atas harga perumahan di Los Angeles pada tahun 2005 sebesar 39,7% dari tahun 2001 dengan perubahan \$192,900 di tahun 2001 menjadi 267,400 di tahun 2005, sedangkan pada tahun 2006-2008 mengalami penurunan sebesar 8,7% menjadi \$246,000 di tahun 2008. Kondisi tersebut didasarkan pada peran serta The Fed dalam membuat kebijakan terhadap penetapan tingkat suku bunga. Pada tahun 2001 suku bunga yang ditetapkan oleh The Fed di antara 3% hingga 4%. Suku bunga tersebut terus turun hingga pada tahun 2003 sebesar 1%. Namun demikian, pada tahun 2006 The Fed menaikkan kembali menjadi 5% (Rapp, 2009).

Gambar 1.1
Perubahan Suku Bunga Riil Indonesia, Inflasi dan PDB Konstan (2010)
Indonesia Tahun 2005-2010



Sumber: Statistika Bank Indonesia dan Bursa Efek Indonesia

Perubahan suku bunga bank secara riil yang terjadi di Indonesia juga memperlihatkan adanya fenomena gelembung ekonomi di tahun 2007 hingga tahun 2008 dengan titik terendah pada kuartal 2008 kuartal 2 sebesar 7,2 persen. Turunnya suku bunga riil tersebut juga diikuti oleh turunnya pendapatan nasional dengan titik terendah pada kuartal 1 2008 sebesar Rp 422.477 miliar. Inflasi pada tahun yang sama yaitu 2007 hingga tahun 2008 memberikan respon yang sebaliknya dari suku bunga riil dan PDB konstan dengan titik tertinggi pada tahun 2008 kuartal 2 sebesar 4,4 persen dan turun secara tiba-tiba hingga pada tahun 2008 kuartal 4 sebesar 0,53 persen. Dari kondisi tersebut dimungkinkan fundamental ekonomi Indonesia dapat menyebabkan adanya fenomena gelembung. Yui (2009) dalam penelitiannya mengidentifikasi efek negatif asimetris dari suku bunga riil terhadap harga perumahan yang menjelaskan bahwa gelembung harga perumahan

dipengaruhi oleh suku bunga riil. Hou (2009) juga berpendapat bahwa perubahan harga perumahan di Beijing sebesar 75% dimana hal tersebut menjelaskan bahwa variabel fundamental ekonomi yang di gunakan dalam model mempengaruhi harga perumahan.

Pada pasar properti sangat rentan terhadap gelembung karena penawaran dari properti dapat dikatakan inelastis, sehingga kenaikan harga dapat terjadi dan hal tersebut tergantung pada waktu serta supply dari properti (Grover dan Christine, 2014). Nilai fundamental dari gelembung harga yang terbentuk sangat sulit untuk dinilai. Adanya perubahan teknologi yang dapat mempengaruhi jenis bangunan, persewaan, serta perilaku konsumen di dalam pasar properti.

Kondisi gelembung ekonomi ini dalam kenyataanya sering terjadi di dunia pasar modal. Tindakan spekulasi merupakan salah satu aktivitas yang seringkali dilakukan di pasar modal dan dapat menimbulkan gelembung ekonomi. Tindakan spekulasi yang dimaksud dalam hal ini adalah ketika investor melakukan sebuah tindakan dengan mempertimbangkan kemungkinan yang masuk akal dan berjalan dengan baik, sehingga keuntungan dapat diperoleh tanpa ada masalah di masa depan. Jika tindakan tersebut tidak sesuai dengan apa yang diharapkan, maka kerugian dapat menjadikan suatu masalah yang berarti di masa depan. Jadi tindakan spekulasi rentan terhadap masalah di masa depan yang mungkin muncul (Galbraith, 2009).

Tindakan spekulasi yang dilakukan dengan membeli suatu asset hari ini dan diharapkan akan mengalami peningkatan keesokan harinya. Peningkatan dan

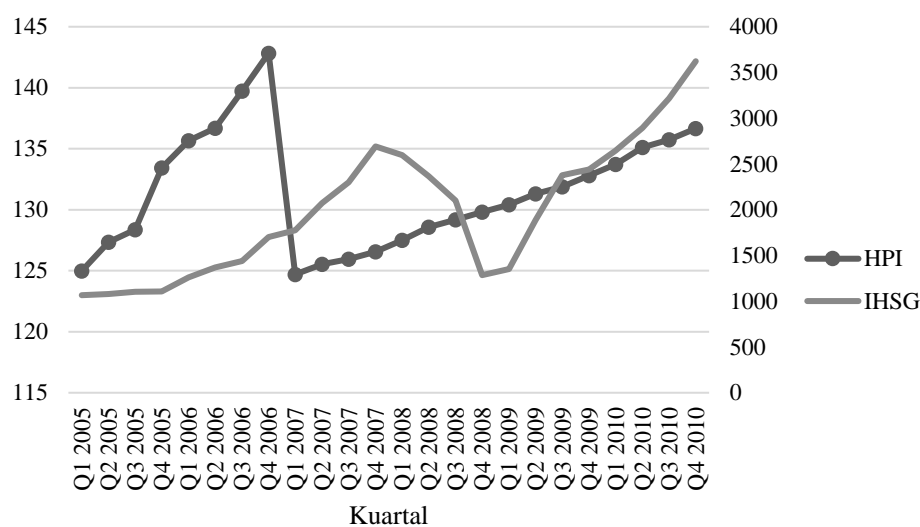
prospek atas aset tersebut dapat menarik investor baru masuk. Seiring banyaknya investor yang tertarik untuk membeli, harga akan terus mengalami peningkatan sehingga momentum atas spekulasi akan tercipta (Galbraith, 2009). Di sisi lain, kecenderungan investor dalam mempengaruhi pasar yang berasal dari kepemilikan aset yang lebih dominan yang dapat mengendalikan kondisi pasar ke dalam tren yang tidak wajar seperti halnya kondisi dari gelembung ekonomi.

Spekulasi atas pasar properti yaitu *real estate* dan pinjaman yang berlebihan merupakan alasan utama yang membawa gelembung harga pada *real estate*. Dari sudut pembangunan ekonomi, gelembung harga *real estate* pada tingkat tertentu akan menguntungkan bagi pasar *real estate* secara keseluruhan, namun jika gelembung mengembang terlalu cepat dan bahkan keluar dari kontrol, krisis ekonomi yang serius akan berlangsung (Ning dan Hoon, 2012). Harga yang terbentuk dalam pasar properti dapat dipengaruhi oleh variabel yang tak terduga. Variabel tersebut dapat mencakup nilai-nilai saat ini, dividen, dan harapan tentang nilai aset di masa depan (Garber, 2000). Variabel fundamental yang sering mempengaruhi harga rumah adalah suku bunga, tingkat pendapatan dan inflasi (Shiller, 2007).

Di Indonesia, pertumbuhan penduduk meningkat secara substansial dari tahun-tahun sebelumnya yang menyebabkan permintaan akan perumahan meningkat. Kelebihan permintaan yang tidak diimbangi dengan penawaran akan menyebabkan kenaikan harga yang tinggi dan dapat menyebabkan kondisi gelembung.

Indikasi terdapatnya fenomena gelembung tersebut sudah terlihat dalam perubahan harga yang terjadi pada tahun 2007. Dari data historis yang diperoleh, *House Price Index* di Indonesia pada tahun 2005 hingga 2006 mengalami peningkatan. Sedangkan pada tahun 2007 kuartal pertama terjadi penurunan secara tiba-tiba seperti halnya gelembung yang pecah. Kondisi *House Price Index* Indonesia pada 2007 kuartal pertama mengalami penurunan yang sangat signifikan sebesar 12,7% dari tahun 2016 kuartal 4. Kondisi lain juga tercermin dari pada indeks harga saham Indonesia dengan harga rata rata tertinggi adalah Rp2.692 pada tahun 2007 dan terjadi penurunan secara bertahap pada tahun 2008 dengan harga rata-rata terrendah adalah Rp1284 atau terjadi penurunan sebesar 52.3% dari tahun sebelumnya. Penelitian Chen *et al.* (2013) menyebutkan bahwa analisis yang dilakukan terkait dengan *House Price Index* di Beijing memiliki tingkat signifikan lebih besar dari nilai rata-rata.

Gambar 1.2
Perubahan *House Price Index* (HPI) Indonesia dan *Stock Price Index* (IHSG) Indonesia Tahun 2005-2010



Sumber: Statistika Bank Indonesia dan Bursa Efek Indonesia

Perubahan atas harga perumahan tidak hanya mempengaruhi dari sisi perokonomian dari rumah tangga maupun perusahaan, tetapi juga dalam perubahan dalam kondisi ekonomi secara makro. Volatilitas *stock price* dan harga perumahan yang membuat kondisi gelembung itu terjadi dapat memberikan pengaruh yang besar kepada ekonomi secara rill. Ketika volatilitas atas suatu asset tinggi, maka hal tersebut akan sangat mempengaruhi perilaku para ekonom dan pembuat kebijakan untuk menyesuaikan kondisi yang terjadi (Miao, 2014). Seperti halnya kondisi yang terjadi di Cina. Harga yang tinggi dan meningkat tinggi di pasar perumahan Cina telah menarik perhatian global. Rasio *Price-to-Rent* di Beijing dan tujuh pasar besar lainnya di seluruh negeri telah meningkat sebesar 30% menjadi 70% sejak awal tahun 2007 (Wu, *et al* 2012).

Pada penelitian mengenai harga perumahan di China, sebagian besar berfokus pada variabel fundamental seperti pendapatan, tingkat bunga peminjam, maupun suku bunga. Misalnya, Hu *et al.* (2006) menggunakan variabel-variabel ini untuk model dinamika harga rumah. Demikian pula, Hou (2009) menggunakan tingkat suku bunga, pendapatan dan sewa untuk menangkap perubahan harga rumah di China. Dengan menggunakan indeks harga perumahan dan variabel eksogen, seperti PDB, indeks harga saham dan pengeluaran konsumsi rumah tangga perkotaan, Shen *et al.* (2005) melakukan penelitian mengenai hubungan antara harga perumahan dan fundamental pasar di dua kota yaitu Beijing dan Shanghai, dan untuk mengetahui apakah ada gelembung harga perumahan di sana.

Penelitian ini menganalisis hubungan antara kondisi gelembung atas harga perumahan terhadap faktor fundamental ekonomi yang terdiri dari pendapatan

nasional, tingkat suku bunga, dan inflasi, dan harga saham Indonesia. Selanjutnya, penelitian ini menganalisis respon kondisi gelembung tersebut dalam sektor *property* baik dalam kondisi jangka panjang maupun dalam kondisi jangka pendek. Berdasarkan latar belakang tersebut, judul dalam penelitian ini diformulasikan sebagai berikut: **“Analisis Empiris Fundamental Ekonomi & Bubble Housing Price di Indonesia (Periode 2002-2016)”**.

1.2 Rumusan Masalah

Perubahan atas harga perumahan di Indonesia memang relatif mengalami kenaikan di setiap tahunnya. Meski demikian, naiknya harga perumahan yang terjadi saat ini apakah dapat ditindaklanjuti sebagai fenomena gelembung ekonomi yang mana fenomena tersebut tidak diimbangi dengan indikator ekonomi lain yang mencerminkan kondisi secara fundamental perekonomian Indonesia. Gelembung yang terjadi pada suatu perekonomian diawali dengan naiknya harga yang tinggi dan diakhiri dengan turunnya harga secara tajam atau meletusnya gelembung. Di Indonesia tanda-tanda akan naik-turunnya harga khususnya di sektor properti telah terjadi di Indonesia. Apakah kondisi tersebut merupakan kondisi gelembung yang serupa terjadi di tempat lain.

Perubahan atas suku bunga yang terjadi di Lost Angles pada tahun 2001-2008 menggambarkan fenomena terjadinya gelembung ekonomi pada sektor *real estate*. Pada waktu yang sama di Indonesia terjadi fenomena yang hampir serupa akibat dari perubahan suku bunga pada tahun 2007 yang mengakibatkan harga perumahan di Indonesia mengalami penurunan yang cukup tajam sebesar 12.7%. Pada fundamental ekonomi Indonesia juga memberikan fenomena yang serupa atas

perubahan suku bunga riil. Perubahan ini dapat disebabkan dari adanya kebijakan atau langkah yang diambil guna mengikuti perubahan ekonomi, sehingga berbagai sektor perlu melakukan penyesuaian harga begitu juga pada sektor properti yang ada di Indonesia. Berdasarkan latar belakang di atas, permasalahan dalam penelitian ini diformulasikan dengan pertanyaan penelitian sebagai berikut :

1. Bagaimana pengaruh fundamental ekonomi yang terdiri dari inflasi, suku bunga, pendapatan nasional dan *stock price* di Indonesia terhadap gelembung harga perumahan di Indonesia?
2. Bagaimana respon dari fundamental ekonomi (inflasi, suku bunga, dan pendapatan nasional) dan *stock price* terhadap gelembung perumahan di Indonesia ?

1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas maka tujuan penelitian dalam studi ini dirumuskan sebagai berikut:

1. Menganalisis gelembung pada harga perumahan Indonesia.
2. Menganalisis pengaruh antara gelembung harga perumahan Indonesia dengan fundamental ekonomi Indonesia.
3. Menganalisis respon atas gelembung harga perumahan di Indonesia baik dalam jangka panjang maupun jangka pendek.

1.3.2 Kegunaan Penelitian

Kegunaan yang diharapkan dapat diperoleh dalam penelitian adalah sebagai berikut:

1. Bagi akademis, penelitian ini diharapkan dapat memeberikan informasi dan bukti empiris mengenai pengaruh atas gelembung dari harga perumahan, serta respon yang ditimbulkan atas kondisi yang disebabkan dari gelembung tersebut.
2. Bagi praktisi dan pelaku pasar, penelitian ini dapat memberikan dasar dalam pengambilan keputusan untuk melakukan investasi khususnya dalam sektor properti dengan mempertimbangkan faktor dari fundamental ekonomi.
3. Bagi pemerintah, penelitian ini dapat menjadi masukan dalam membuat kebijakan atas kestabilan fundamental ekonomi yang nantinya dapat berdampak pada sektor properti.

1.4 Sistematika Penulisan

Pembahasan penelitian dalam skripsi ini terbagi menjadi lima bab yang masing - masing berisi hal-hal berikut ini:

BAB I: PENDAHULUAN

Dalam bab ini diuraikan mengenai latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, kerangka pemikiran, dan sistematika penulisan.

BAB II: TELAAH PUSTAKA

Dalam bab ini diuraikan tentang teori-teori yang dapat digunakan sebagai dasar penelitian untuk membandingkan dalam pembahasan masalah, meliputi konsep gelembung ekonomi, fundamental ekonomi, *House Price Index* Indonesia, *Stock Price Index* Indonesia penelitian terdahulu, kerangka pemikiran serta hipotesis yang akan diuji.

BAB III: METODE PENELITIAN

Bab ini memberikan penjelasan tentang variabel penelitian dan definisi operasional variabel, populasi dan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, dan metode analisis.

BAB IV: HASIL DAN ANALISIS

Bab ini berisi mengenai deskripsi objek penelitian, analisis data, dan interpretasi hasil penelitian.

BAB V: PENUTUP

Bab ini menjelaskan kesimpulan yang didapatkan dari hasil penelitian yang dilakukan beserta saran-saran yang berhubungan dengan penelitian.