

KEBIJAKAN *MACROPRUDENTIAL LOAN TO VALUE RATIO* DAN DAMPAKNYA TERHADAP INVESTASI RESIDENSIAL DI INDONESIA



SKRIPSI

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

Disusun oleh :

NADHILA NASTITI PUTRI

NIM. 12020113140124

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

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Nadhila Nastiti Putri
Nomor Induk Mahasiswa : 12020113140124
Fakultas/Jurusan : Ekonomi / IESP
Judul Skripsi : **KEBIJAKAN *MACROPRUDENTIAL*
LOAN TO VALUE RATIO DAN
DAMPAKNYA TERHADAP
INVESTASI RESIDENSIAL DI
INDONESIA**
Dosen Pembimbing : Akhmad Syakir Kurnia, SE, M.Si, Ph.D

Semarang, 11 Juli 2017

Dosen Pembimbing

(Akhmad Syakir Kurnia, S.E., M.Si., Ph.D.)

NIP. 1973061019980210

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Nadhila Nastiti Putri
Nomor Induk Mahasiswa : 12020113140124
Fakultas/Jurusan : Ekonomi / IESP
Judul Skripsi : **KEBIJAKAN *MACROPRUDENTIAL*
LOAN TO VALUE RATIO DAN
DAMPAKNYA TERHADAP
INVESTASI RESIDENSIAL DI
INDONESIA**

Telah dinyatakan lulus pada tanggal : 21 Juli 2017

1. Akhmad Syakir Kurnia, S.E., M.Si., Ph.D (.....)
2. Prof. Dr. FX. Sugiyanto, MS (.....)
3. Maruto Umar Basuki, S.E.,M.Si (.....)

Mengetahui,
Pembantu Dekan I,

Anis Chariri, SE., M.Com., Ph.D., Akt.

NIP. 19670809 199203 1001

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Nadhila Nastiti Putri, menyatakan bahwa skripsi dengan Judul: Kebijakan *Macroprudential Loan To Value Ratio* Dan Dampaknya Terhadap Investasi Residensial Di Indonesia, 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 hasil 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 ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 11 Juli 2017

Yang membuat pernyataan,

(Nadhila Nastiti Putri)

NIM: 12020113140124

ABSTRACT

This research aims to see the influence of Loan to Value ratio (LTV) policy on long-term and short-term equilibrium of total residential property loans provided by financial institutions (state-owned banks, regional government banks, national private banks, foreign banks and mixed banks and rural banks) in Indonesia. By using partial adjustment model, it will be evaluated whether the level of Residential Property Credit at these banks in Indonesia has an effect on the determination of the policy of loan to value, either tightening or relaxing in 2012, 2013 and 2015. This research uses time series data from 2005 to 2016. The estimation result obtained by using dummy LTV ratio as an endogenously structural break, it was found that banks tend to be stable in distributing their property loans in the short term so that it can be argued that the LTV ratio policy has no significant effect on the short term. However in the long run, the tightening direction of the loan to value ratio policy set in 2013, had shown a significant positive effect on the growth of residential property loans. This could indicate that the 2013 loan to value policy positively encourages growth of residential investment.

Keywords : Long-term Equilibrium, Partial Adjustment Model, loan to value ratio, Residential Mortgage Loans

ABSTRAKSI

Penelitian ini bertujuan untuk melihat pengaruh kebijakan *Loan To Value ratio* pada keseimbangan jangka panjang dan jangka pendek terhadap total kredit properti residensial yang diberikan oleh lembaga keuangan (bank persero, bank pemerintah daerah, bank swasta nasional, bank asing dan bank campuran serta bank perkreditan rakyat) di Indonesia. Dengan menggunakan metode *Partial Adjustment* maka akan dilihat apakah tingkat kredit properti residensial pada bank – bank tersebut di Indonesia berpengaruh terhadap penetapan kebijakan *loan to value* baik yang bersifat pengetatan maupun pelonggaran pada tahun 2012, 2013 dan 2015. Penelitian ini menggunakan data runtun waktu periode 2005 hingga 2016. Dari hasil estimasi dengan menggunakan *dummy ltv* sebagai *endogenously structural break* didapatkan bahwa bank-bank tersebut cenderung stabil dalam menyalurkan pinjaman propertinya pada jangka pendek sehingga dapat dinyatakan bahwa kebijakan *LTV ratio* tidak berpengaruh signifikan pada jangka pendek. Namun pada jangka panjang, kebijakan *loan to value* tahun 2013 dengan arah pengetatan berpengaruh positif terhadap pertumbuhan kredit properti residensial secara signifikan. Itu berarti bahwa kebijakan *loan to value ratio* yang di tetapkan pada tahun 2013 justru mendorong pertumbuhan investasi residensial.

Kata kunci: keseimbangan jangka panjang, *Partial Adjustment Model*, *loan to value ratio*, Kredit Properti Residensial

KATA PENGANTAR

Puji syukur senantiasa penulis panjatkan ke hadirat Allah SWT atas limpahan rahmat, hidayah serta inayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “*Kebijakan Macroprudential Loan To Value Ratio Dan Dampaknya Terhadap Investasi Residensial Di Indonesia*”. Penulisan skripsi ini merupakan salah satu syarat dalam menyelesaikan Program Sarjana Strata 1 Universitas Diponegoro Semarang.

Penulis menyadari bahwa selama penyusunan skripsi ini banyak mengalami hambatan. Namun, berkat doa, bimbingan, dukungan, dan bantuan dari berbagai pihak, penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi ini. Untuk itu secara khusus penulis mengucapkan terima kasih yang setulus-tulusnya kepada :

1. Dr. Suharnomo, S.E, M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
2. Akhmad Syakir Kurnia S.E., M.Si, Ph.D., selaku Kepala Jurusan Ilmu Ekonomi dan Studi Pembangunan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro dan dosen pembimbing yang telah meluangkan waktunya untuk berdiskusi, memotivasi, memberikan masukan dan saran yang sangat berguna bagi penulis untuk menyelesaikan skripsi ini.
3. Prof. Dr. Purbayu Budi Santosa, M.Si., selaku dosen wali yang telah memberikan bimbingan, pengarahan, dan motivasi selama penulis menjalani studi di Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.

4. Banatul Hayati, S.E., M.Si., dan Dr. Nugroho SBM, MSP. selaku dosen bimbingan konseling yang juga telah memberikan bimbingan, pengarahan, dan motivasi selama penulis menjalani studi di Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
5. Seluruh dosen dan staff Fakultas Ekonomika dan Bisnis, khususnya pada Program Studi Ilmu Ekonomi Studi Pembangunan Universitas Diponegoro yang telah memberikan ilmunya kepada penulis.
6. Ibu dan Bapak tercinta yang selalu memberikan semua dukungan moril maupun materiil serta memberikan curahan kasih sayang, doa, dan motivasi yang tak ternilai bagi penulis.
7. Kakakku tersayang, Hafiz Pratama Hanindito yang telah menemani penulis berproses dalam kehidupan dari kecil sampai sekarang dan selalu memberikan motivasi penulis menyelesaikan skripsi dan dapat berkumpul bersama.
8. Ajeng Setyawati, Amir Suryo Utomo, Anselmus Tomi, Aria Bhaswara, Atikah Ramadhani, M.Faisal Rifai, Karin Amelia Demagi, Ridho Andykha Putra, Rizka Ayu Safitri dan Sarah Aulia yang setiap saat selalu mengisi waktu luang dengan hiburan canda tawa dan berbagi kisah.
9. Teman-teman Himpunan Mahasiswa Jurusan Ilmu Ekonomi dan Studi Pembangunan (HMJ IESP) periode 2013-2014.
10. Seluruh teman-teman IESP angkatan 2013, terima kasih pengalamannya.

11. Dian Wahyu Kemalaputri, Siti Maryam Ulfa Afifah, Anta Fahreza Putra, Bagas Aldio, yang telah memberikan motivasi dan semangat untuk segera menyelesaikan masa perkuliahan.
12. Inung Widyo yang telah memberikan masukan dan saran bagi penulis dalam menyelesaikan penulisan ini.
13. Semua pihak yang telah membantu dan teman-teman penulis lainnya yang tidak dapat diucapkan satu persatu.

Penulis sangat menyadari skripsi ini masih ada kekurangan karena keterbatasan ilmu yang dimiliki. Namun penulis berharap skripsi ini dapat memberikan manfaat untuk berbagai pihak.

Semarang, 11 Juli 2017

Penulis,

Nadhila Nastiti Putri

NIM. 12020113140124

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
PERSETUJUAN SKRIPSI	ii
PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN.....	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI.....	iv
ABSTRACT.....	v
ABSTRAKSI	vi
KATA PENGANTAR.....	vii
BAB 1 PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	11
1.3 Tujuan Penelitian	12
1.4 Sistematika Penulisan	12
BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	15
2.1 Landasan Teori.....	15
2.1.1 Teori Bussiness Cycle	15
2.1.2 Teori Investasi.....	17
2.1.3 Perubahan dalam Permintaan Rumah	20
2.1.4 Karakteristik pada sektor perumahan.....	25
2.1.5 Kebijakan Moneter (<i>Loan To Value ratio</i>) dan Investasi Perumahan.....	26
2.2 Studi Terdahulu.....	29
2.3 Kerangka Pemikiran.....	37
2.4 Hipotesis Penelitian	40
BAB III METODE PENELITIAN	42
3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional	42
3.1.1 Variabel Penelitian	42
3.1.2 Definisi Operasional	43
3.2 Jenis dan Sumber Data.....	45
3.3 Metode Pengumpulan Data.....	47
3.4 Metode Analisis	47
3.4.1 Model <i>Distributed – Lag (Partial Adjustment Model)</i>	47

3.4.3 Spesifikasi Model.....	51
3.4.4 Uji Unit Root.....	52
3.4.5 Uji Kointegrasi.....	55
3.4.6 Uji Asumsi Klasik.....	58
3.5 Model Penelitian	61
BAB IV Hasil dan Analisis	63
4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian	63
4.2 Hasil Estimasi dan Pembahasan.....	70
4.2.1 Stasioneritas dan Kointegrasi.....	70
4.2.2 Model Jangka Panjang <i>Partial Adjustment Model</i> (PAM).....	72
4.2.3 Model Jangka Pendek <i>Partial Adjustment Model</i> (PAM).....	74
4.3 Hasil Uji Statistik dan Analisis Regresi.....	79
4.3.1 Koefisien Determinasi (R^2).....	79
4.3.2 Pengujian Signifikansi Simultan (Uji F)	80
4.3.3 Pengujian Signifikansi Parameter Individual /Parsial (Uji t).....	82
4.3.4 <i>Speed Of Adjustment</i>	84
4.3.5 Pengaruh Kebijakan <i>Loan To Value</i> Jangka Panjang.....	85
4.3.6 Pengaruh Kebijakan <i>Loan To Value</i> Jangka Pendek	86
BAB V PENUTUP.....	87
5.1 Kesimpulan	87
5.2 Implikasi Kebijakan	87
5.3 Keterbatasan dan Saran Penelitian.....	88
5.3.1 Keterbatasan.....	88
5.3.2 Saran	89
DAFTAR PUSTAKA.....	90
LAMPIRAN.....	92

DAFTAR TABEL

Tabel 3. 1 Kriteria Keputusan Uji Durbin-Watson.....	59
Tabel 4.1 Hasil Pengujian Unit Root Test.....	70
Tabel 4.2 Hasil Pengujian Kointegrasi Kebijakan LTV 1.....	71
Tabel 4.3 Hasil Pengujian Kointegrasi Kebijakan LTV 2.....	72
Tabel 4.4 Hasil Pengujian Kointegrasi Kebijakan LTV 3.....	72
Tabel 4.5 Hasil Regresi Model Jangka Panjang LTV 1.....	73
Tabel 4.6 Hasil Regresi Model Jangka Panjang LTV 2.....	73
Tabel 4.7 Hasil Regresi Model Jangka Panjang LTV 3.....	74
Tabel 4.8 Hasil Estimasi Jangka Pendek LTV 1.....	74
Tabel 4.9 Hasil Estimasi Jangka Pendek LTV 2.....	75
Tabel 4.10 Hasil Estimasi Jangka Pendek LTV 3.....	75
Tabel 4.11 Hasil Uji Jarque-Bera.....	76
Tabel 4.12 Uji Autokorelasi Model Jangka Pendek LTV 1.....	77
Tabel 4.13 Uji Autokorelasi Model Jangka Pendek LTV 2.....	77
Tabel 4.14 Uji Autokorelasi Model Jangka Pendek LTV 3.....	77
Tabel 4.15 Uji Heterokedastisitas Model Jangka Pendek LTV 1.....	78
Tabel 4.16 Uji Heterokedastisitas Model Jangka Pendek LTV 2.....	78
Tabel 4.17 Uji Heterokedastisitas Model Jangka Pendek LTV 3.....	78
Tabel 4.18 Uji Multikolineritas.....	79

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Pertumbuhan KPR di Indonesia.....	2
Gambar 1.2 Komposisi Kredit Sektor Rumah Tangga Menurut Jenisnya periode Juni 2012.....	5
Gambar 1.3 Sumber Pembiayaan Konsumen.....	10
Gambar 1.4 Bagan Transmisi Kebijakan LTV di Indonesia.....	11
Gambar 2.1 Siklus Bisnis Perekonomian.....	15
Gambar 2.2 Aliran Sumber Dana Investasi.....	19
Gambar 2.3 Pasar untuk Rumah dan Penawaran Rumah Baru.....	21
Gambar 2.4 Kurva Permintaan Jasa Perumahan.....	22
Gambar 2.5 Kurva Permintaan atas Stok Tempat Tinggal.....	23
Gambar 4.1 Kebijakan LTV Periode 2012 – 2015 (%).....	64
Gambar 4.2 Pertumbuhan Kredit Pemilikan Rumah Periode 2005 – 2016 (Milliar Rupiah).....	65
Gambar 4.3 Indeks Harga Properti Residensial (IHPR) Periode 2005 – 2016 (Rupiah).....	66
Gambar 4.4 Suku Bunga Kredit Periode 2005 – 2016 (Persen).....	67
Gambar 4.5 Inflasi Periode 2005 – 2016 (Persen).....	68
Gambar 4.6 Produk Domestik Bruto Atas Dasar Harga Konstan Tahun Dasar (2010) Periode 2005 – 2016 (Milliar Rupiah).....	69

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran A Data Variabel Penelitian.....	93
Lampiran B Hasil Uji Stasioneritas (Unit Root Test).....	96
Lampiran C Uji Kointegrasi (Johansen Cointegration Test).....	107
Lampiran D Estimasi Model Partial Adjustment.....	118
Lampiran E Uji Asumsi Klasik.....	121

BAB 1

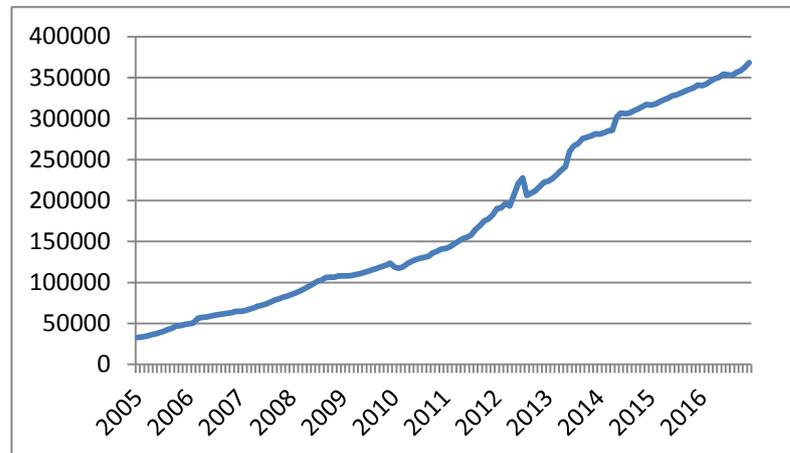
PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Kebutuhan rumah di Indonesia setiap tahunnya terus mengalami peningkatan. Berdasarkan perhitungan Real Estate Indonesia (REI) pada tahun 2013, total kebutuhan rumah per tahun di Indonesia bisa mencapai 2,6 juta seiring dengan peningkatan pertumbuhan penduduk. Berdasarkan data jumlah penduduk sekarang ini kurang lebih sekitar 241 juta jiwa dengan angka pertumbuhan penduduk 1,3 % per tahun dapat dipastikan kebutuhan terhadap perumahan akan terus mengalami peningkatan. Melihat besarnya angka kebutuhan rumah maka diperlukan penyediaan dana yang besar untuk membangunnya. Pembelian rumah dapat dilakukan dengan cara tunai ataupun kredit. Namun, seiring dengan semakin sulitnya keadaan ekonomi dan banyaknya tuntutan kebutuhan yang harus dipenuhi oleh masyarakat maka pembelian rumah secara tunai akan semakin sulit dilakukan, terutama bagi kalangan masyarakat menengah ke bawah. Sehingga, pembelian rumah secara kredit dikalangan masyarakat pada umumnya menjadi pilihan yang cukup menarik (Pratiwi Juwani;2013).

Berdasarkan data dari Bank Indonesia pada tahun 2005 sampai dengan tahun 2016, kondisi pertumbuhan kredit properti residensial saat ini terus mengalami peningkatan.

Gambar 1.1
Pertumbuhan KPR di Indonesia



Sumber : Bank Indonesia (diolah)

Menurut Edmund (2009) sejak tahun-tahun awal di abad ke 20-an, pembelian rumah telah menjadi obsesi utama bagi mereka yang hidup dalam ekonomi kaya. Kepemilikan rumah telah meningkat dari di bawah seperempat populasi hingga hampir tiga perempat populasi di banyak negara Barat. Namun, dorongan meluas untuk menjadi pemilik inilah yang memicu terjadinya krisis keuangan pada akhir tahun 2000-an, dan gagasan dari kepemilikan rumah universal saat ini telah menjadi bahan penelitian mendetail.

Hubungan antara berbagai faktor tersebut mengindikasikan bahwa *boom* harga rumah – yang kemudian diikuti dengan *bust* – memiliki dampak yang jauh lebih luas dibandingkan dengan kemerosotan pasar saham atau runtuhnya aktiva-aktiva lainnya (Edmund, 2009). Sektor properti dinilai memiliki peran yang cukup penting dalam perekonomian serta menjadi salah satu unsur yang paling besar bagi investasi. Menurut Dornbusch (2004) investasi biasanya menempati proporsi yang relatif sedikit dari permintaan agregat, akan tetapi fluktuasi

investasi menempati sebagian besar pergerakan siklus bisnis dalam PDB. Salah satu alasan mengapa negara-negara dengan pertumbuhan tinggi mencurahkan bagian substansial dari outputnya ke dalam investasi.

Investasi adalah komponen GDP yang mengaitkan masa kini dan masa depan. Belanja investasi memainkan peranan penting tidak hanya pada pertumbuhan jangka panjang, namun juga pada siklus bisnis jangka pendek. Ada tiga jenis pengeluaran investasi. Investasi tetap bisnis (*business fixed investment*) mencakup peralatan yang dibeli perusahaan untuk proses produksi. Investasi residensial (*residential investment*) mencakup rumah baru yang orang beli untuk tempat tinggal dan yang dibeli oleh pemilik tanah untuk disewakan. Investasi persediaan (*inventory investment*) mencakup barang-barang yang disimpan perusahaan di gudang, termasuk bahan-bahan dan persediaan, barang dalam proses dan barang jadi (Mankiw,2007).

Dari 3 macam jenis pengeluaran investasi tersebut, penelitian ini akan membahas mengenai *residential investment*, mengingat bahwa jenis investasi residensial ini cukup memberikan pengaruh yang signifikan bagi perekonomian suatu negara. Pada contoh kasus dimana terjadi resesi yang dalam akibat krisis *subprime mortgage* di AS pada tahun 2008, dimana *subprime mortgage* adalah krisis ekonomi 2008 merupakan akibat dari menggelembungnya hutang kredit perumahan di Amerika Serikat yang akhirnya menjadi krisis ekonomi global.

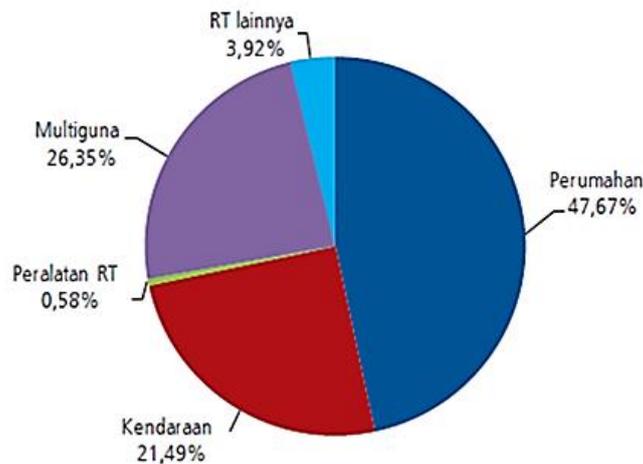
Seseorang yang menyewa rumah dapat dikatakan sedang membeli jasa perumahan dan memberikan pendapatan bagi tuan tanah; sewa itu menjadi bagian

dari GDP, baik sebagai pengeluaran penyewa rumah dan sebagai pendapatan bagi pemilik tanah. Walaupun, rata-rata orang menempati rumah milik mereka sendiri. Meskipun mereka tidak membayar uang sewa kepada pemilik tanah, mereka memiliki jasa perumahan sama dengan yang dibeli para penyewa (Mankiw,2007).

Kembali kepada model investasi residensial, menurut Gregory Mankiw investasi ini terdiri dari dua bagian, yaitu, yang pertama adalah, bahwa pasar untuk stok rumah yang telah ada, menentukan tingkat harga rumah. Kedua, tingkat harga rumah menentukan aliran investasi di bidang perumahan.

Investasi di bidang perumahan ini telah menjadi pokok persoalan yang penting disaat kepemilikan rumah dan harga rumah, bagi sebagian besar orang terutama pada kalangan menengah keatas sudah dianggap sebagai suatu aktiva yang bernilai tinggi yang dapat dimiliki. Untuk dapat memiliki sebuah rumah, beberapa rumah tangga bahkan rela melakukan pinjaman dengan jumlah yang lebih besar dari yang biasanya mereka lakukan dalam situasi lain. Gambar 1.2 berikut menunjukkan komposisi Kredit yang dilakukan oleh sektor rumah tangga menurut jenisnya periode Juni 2012, dimana kredit jenis perumahan memiliki komposisi yang paling besar.

Gambar 1.2
Komposisi Kredit Sektor Rumah Tangga Menurut Jenisnya periode Juni 2012



Sumber: BI (diolah)

Untuk itu, maka sektor perumahan atau yang biasa disebut sebagai sektor properti mulai menjadi perhatian yang cukup serius bagi pemerintah dan juga kalangan ekonomi perbankan sejak terjadinya krisis kepemilikan rumah di tahun 2012. Hal ini di tandai dengan ditetapkannya kebijakan pemerintah dalam membatasi kredit perumahan yang biasa disebut dengan kebijakan *loan to value*.

Jika dibahasakan secara sederhana, rasio *loan to value* (LTV) adalah angka rata-rata antara nilai kredit yang dapat diberikan oleh bank terhadap nilai agunan pada saat awal pemberian kredit. Perhitungan rasio LTV dilakukan berdasarkan nilai kredit ditetapkan berdasarkan plafon kredit yang diterima oleh debitur sebagaimana tercantum dalam perjanjian kredit. Nilai agunan ditetapkan sebagaimana nilai pengikatan agunan oleh bank. Jadi seharusnya, penetapan rasio LTV yang diberlakukan oleh Bank Indonesia dapat berpengaruh terhadap permintaan Kredit Pemilikan Rumah (KPR) pada bank umum. Jika rasio LTV

atau uang muka yang ditetapkan oleh bank umum (pemberi pinjaman) tinggi, otomatis hal tersebut dapat menjadi kendala bagi masyarakat yang berpenghasilan menengah ke bawah, dimana uang muka menjadi pertimbangan utama masyarakat untuk mengajukan KPR tersebut. Karena akan mempengaruhi kemampuan daya cicil masyarakat yang berdampak pada volume penjualan perumahan (Arindam dan Asish Saha, 2009).

Kebijakan *loan to value ratio* ini adalah sebagai salah satu perwujudan akuntabilitas dalam menjaga stabilitas sistem keuangan dengan memitigasi potensi risiko yang dilakukan oleh Bank Indonesia dengan kembali menerbitkan Kajian Stabilitas Sistem keuangan (KSK) No.19, September 2012. Untuk memitigasi potensi risiko yang dapat muncul pada sektor-sektor konsumtif Bank Indonesia telah mengambil langkah-langkah kebijakan makroprudensial seperti *Loan to Value ratio* (LTV) untuk kredit perumahan serta besaran uang muka untuk kredit kendaraan bermotor.

Kebijakan rasio *loan to value ratio* pertama kali di tetapkan oleh Bank Indonesia sesuai dengan surat edaran nomor 14/10/DPNP tanggal 15 Maret 2012 tentang “Penerapan Manajemen Risiko pada Bank yang Melakukan Pemberian Kredit Pemilikan Rumah dan Kredit Kendaraan Bermotor” yang mulai berlaku sejak 15 Maret 2012. Terdapat beberapa hal yang melatarbelakangi ditetapkannya kebijakan rasio LTV ini adalah seiring dengan jumlah penduduk yang terus meningkat sehingga meningkatkan kebutuhan akan kepemilikan rumah sebagai tempat tinggal juga berakibat pada semakin meningkatnya permintaan terhadap Kredit Properti Residensial (KPR), maka bank perlu meningkatkan kehati-hatian

dalam penyaluran KPR, karena pertumbuhan KPR yang terlalu tinggi dapat berpotensi menimbulkan berbagai risiko sistemik bagi perbankan. Sementara dari sudut pandang makroprudensial, pertumbuhan KPR yang terlalu tinggi juga dapat mendorong peningkatan harga aset properti yang tidak mencerminkan harga sebenarnya atau *bubble* sehingga dapat meningkatkan risiko kredit bagi bank-bank dengan jumlah kredit properti yang cukup besar. Untuk itu, agar tetap dapat terus menjaga stabilitas perekonomian demi menghadapi tantangan pada sektor keuangan dimasa mendatang, maka diperlukan adanya kebijakan yang dapat memperkuat ketahanan sektor keuangan untuk meminimalisir sumber-sumber risiko yang dapat timbul, termasuk pertumbuhan KPR yang berlebihan. Kebijakan tersebut dilakukan salah satunya melalui penetapan besaran rasio *Loan to Value* (LTV) untuk KPR.

Berdasarkan data dari Bank Indonesia, hasil dari penetapan kebijakan rasio LTV yang pertama pada tahun 2012 yang bersifat kontraktif, dimana Bank Indonesia menetapkan salah satunya adalah Pengaturan rasio *Loan to Value* (LTV) pada KPR dimana rasio LTV paling tinggi 70% untuk kredit kepemilikan rumah dengan kriteria tipe bangunan diatas 70 m². Pengaturan mengenai LTV dikecualikan terhadap KPR bersubsidi dalam rangka pelaksanaan program perumahan pemerintah.

Selanjutnya, pada kebijakan rasio LTV jilid 2 pada tahun 2012, Bank Indonesia melakukan penyempurnaan terhadap kebijakan *loan to value ratio* yang sebelumnya ditetapkan pada tahun 2012 yang masih bersifat kontraktif, dimana pada peraturan penetapan rasio LTV 2013, Bank Indonesia tidak hanya mengatur mengenai rumah tinggal dan rumah susun, namun juga mengatur kredit untuk

rumah toko dan rumah kantor. Selain itu, aturan uang muka KPR turut dibedakan untuk fasilitas kredit pertama, kedua, dan seterusnya.

Kemudian kebijakan rasio LTV jilid 3 pada tahun 2015 Bank Indonesia mulai menetapkan kebijakan pelonggaran rasio LTV untuk menjaga pertumbuhan perekonomian nasional agar tetap berada pada momentum yang positif, maka untuk mendorong berjalannya fungsi intermediasi perbankan kemudian dilakukan penyesuaian terhadap kebijakan makroprudensial dalam bentuk pelonggaran terhadap ketentuan perkreditan khususnya di sektor properti. Pemberian kelonggaran didasarkan pada pertimbangan bahwa sektor properti dinilai memiliki *multiplier effect* dan *backward linkage* yang cukup besar kepada sektor-sektor ekonomi lainnya sehingga dampak lanjutannya diharapkan dapat mendorong pertumbuhan ekonomi.

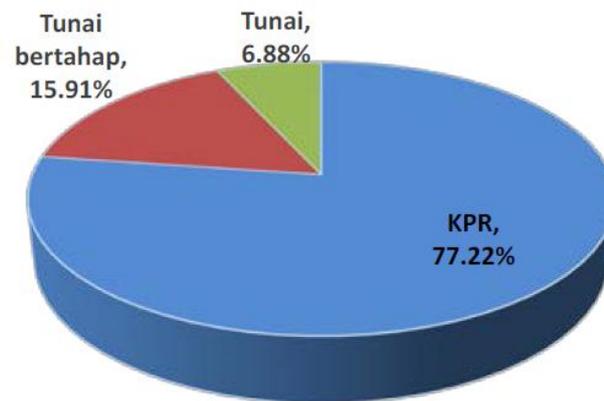
Pelonggaran kebijakan ini diberikan dalam bentuk peningkatan dari rasio *Loan to Value* (LTV) untuk kredit properti. Disisi lain, untuk mengantisipasi dan sebagai upaya mitigasi risiko agar pelonggaran yang diberikan tidak serta merta meningkatkan potensi risiko kredit/pembiayaan, maka penerapan ketentuan rasio LTV yang baru akan dikaitkan dengan kinerja bank dalam menyalurkan dan mengelola kredit/pembiayaan yang bermasalah.

Berdasarkan data Survey Harga Properti Residensial (SHPR) pada posisi Juni 2016 dan juga data Bloomberg posisi Juni 2016, kondisi pertumbuhan kredit properti selama Semester I-2012 meningkat 21,4% atau 36,5% (yoy). Pertumbuhan selama Semester I-2012 tersebut, lebih tinggi dibandingkan Semester I-2011 sebesar 10,1% atau 23,78% (yoy) maupun Semester II-2011 sebesar 12,4% atau 17,8% (yoy). Pangsa kredit properti terhadap total kredit

perbankan saat ini masih relatif tidak terlalu besar, yaitu sekitar 14,27% sedikit meningkat dibanding semester lalu yang mencapai 13,1% terhadap total kredit. Ketentuan rasio LTV yang mulai berlaku sejak Juni 2012 diperkirakan hanya akan memberikan perlambatan pertumbuhan kredit properti karena masih tingginya kebutuhan perumahan penduduk dan semakin meningkatnya jumlah kelas menengah di Indonesia (Bank Indonesia, 2012).

Sementara itu dari sisi konsumen, fasilitas KPR tetap menjadi pilihan utama dalam melakukan transaksi pembelian properti. Hasil survei mengindikasikan bahwa sebagian besar konsumen (77,22%) masih memilih Kredit Pemilikan Rumah (KPR) sebagai fasilitas utama dalam melakukan transaksi pembelian properti residensial, meningkat dibandingkan triwulan lalu (74,77%). Sementara itu, proporsi konsumen yang memilih skema pembayaran tunai bertahap sebesar 15,91%, turun dibanding triwulan sebelumnya (17,62%). Hal ini diindikasikan sebagai dampak dari kebijakan pelonggaran rasio LTV yang efektif diberlakukan sejak akhir Agustus 2016. Sebagai informasi, tingkat bunga KPR yang diberikan oleh perbankan berkisar antara 8% -12%

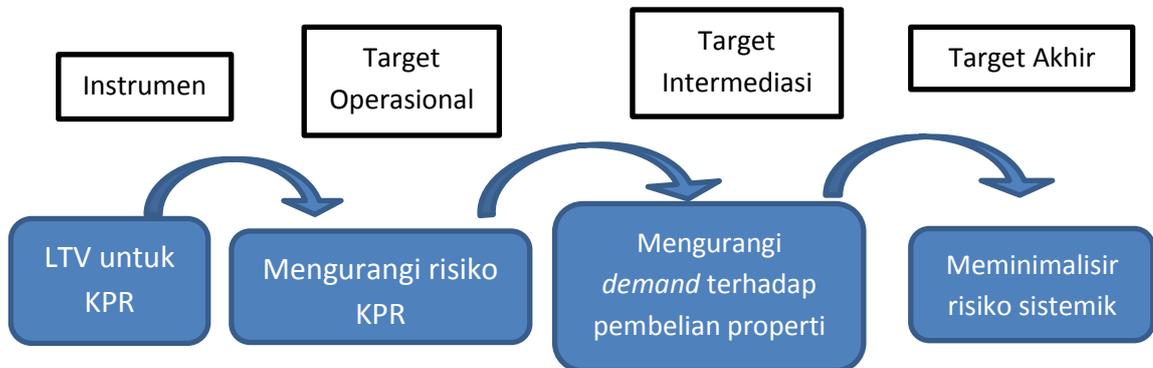
Gambar 1.3
Sumber Pembiayaan Konsumen



Sumber: SHPR triwulan IV 2016

Menurut Survei Harga Properti Residensial pada Triwulan IV tahun 2016, berdasarkan komposisi sumber pembiayaan pembangunan properti, sebesar 77,22% pembiayaan pembangunan pada industri properti berasal dari pinjaman bank (Indonesia, Survei Harga Properti Residensial, 2016). Apabila kemudian industri properti *collapse* karena kemudian harga properti yang mengalami *bubble* tersebut terkoreksi di pasar sehingga harga properti jatuh di bawah nilai intrinsiknya, maka tentu akan berdampak terhadap industri perbankan. Oleh karena itu, Bank Indonesia kemudian menciptakan kebijakan rasio LTV dengan menerbitkan surat edaran BI No 14/10/DPNP. Kebijakan rasio LTV sendiri merupakan salah satu instrumen dalam kebijakan makroprudensial yang berperan menjaga stabilitas sistem keuangan di Indonesia. Berikut ini adalah bagan transmisi kebijakan rasio LTV di Indonesia.

Gambar 1.4
Bagan Transmisi Kebijakan LTV di Indonesia



Sumber: Dokumen Kebijakan Makroprudensial BI

Maka, demi mencapai target akhir yakni meminimalisir risiko sistemik, perlu dilihat terlebih dahulu mengenai bagaimana instrumen kebijakan yang digunakan yaitu rasio LTV dalam mempengaruhi KPR dan juga target operasional maupun target intermediasinya yakni, *demand* terhadap pembelian properti. Oleh karena itu, penulis kemudian melakukan penelitian lebih lanjut mengenai “KEBIJAKAN *MACROPRUDENTIAL LOAN TO VALUE RATIO* DAN DAMPAKNYA TERHADAP INVESTASI RESIDENSIAL DI INDONESIA”

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan permasalahan tersebut maka, bagaimana dampak kebijakan moneter makroprudensial *loan to value ratio* dengan mengamati responnya terhadap pertumbuhan kredit properti residensial sebagai *proxy* untuk menjelaskan kondisi investasi residensial di Indonesia setelah ditetapkannya kebijakan tersebut.

Terlebih dahulu, akan diidentifikasi pengaruh variabel – variabel makroekonomi seperti PDB, suku bunga, inflasi, indeks harga rumah dan juga

pengaruh variabel kebijakan *loan to value ratio* yang diterapkan terhadap permintaan rumah, yang ditunjukkan melalui pertumbuhan tingkat kredit properti residensial.

Oleh karena itu pertanyaan penelitian dalam penelitian ini adalah sebagai berikut,

1. Bagaimana pengaruh kebijakan makroprudensial dengan instrumen *loan to value ratio* terhadap pertumbuhan kredit properti residensial di Indonesia pada periode 2005 – 2016.
 - Pengaruh kebijakan rasio LTV yang pertama ditetapkan pada tahun 2012 dengan arah pengetatan/kontraktif.
 - Pengaruh kebijakan rasio LTV penyempurnaan pada tahun 2013 dengan arah pengetatan/kontraktif.
 - Pengaruh kebijakan rasio LTV pada tahun 2015 dengan arah pelonggaran/ekspansif.

1.3 Tujuan Penelitian

1. menganalisis pengaruh kebijakan *loan to value ratio* dengan arah pengetatan pada tahun 2012 dan 2013, dan juga dengan arah pelonggaran pada tahun 2015 terhadap pertumbuhan permintaan kredit properti residensial di Indonesia selama periode 2005 – 2016.

1.4 Sistematika Penulisan

Penulisan penelitian ini dibagi secara sistematis menjadi lima bab, yaitu :

Bab pertama adalah Pendahuluan yang berisi latar belakang mengapa krisis kepemilikan rumah menjadi permasalahan yang cukup krusial bagi perekonomian. Permasalahan kredit pada sektor properti menjadi permasalahan yang akan selalu menghadapi periode *boom* dan *bust*. Oleh sebab itu pemerintah harus siap dalam mengantisipasi siklus tersebut. Kebijakan *loan to value ratio* diambil guna mengantisipasi atau memitigasi adanya risiko sistemik akibat siklus *boom* dan *bust* tersebut. Dalam bab ini juga dijelaskan mengenai teori siklus bisnis, dimana laju pertumbuhan ekonomi akan selalu berubah mengikuti pola siklus bisnis yang bergerak dan berfluktuasi sepanjang waktu, yang kemudian diukur melalui sisi pendapatan nasional atau GDP. Dalam bab ini juga dirumuskan masalah penelitian yang diambil dan juga dijelaskan pertanyaan penelitian.

Bab kedua adalah Tinjauan Pustaka. Bab ini berisi tentang landasan teori yang digunakan dalam penelitian ini . Landasan teori yang digunakan dalam penelitian ini merujuk pada teori investasi khususnya pada investasi residensial dan teori siklus bisnis, dan bagaimana literatur ekonomi menjelaskan kebijakan moneter *Loan To Value ratio*. Bagaimana proses transmisi pengaruh antar variabel penelitian juga dijelaskan dalam bab ini. Dalam bab ini juga dicantumkan beberapa penelitian terdahulu yang digunakan sebagai dasar pengembangan penulisan penelitian ini, serta kerangka pemikiran dan hipotesis penelitian.

Bab ketiga adalah Metodologi Penelitian. Bab ini menjelaskan metodologi yang digunakan dalam penelitian ini. Jenis data dan sumber data yang digunakan adalah data sekunder berupa time series. Pada penelitian ini data diperoleh dari

berbagai sumber seperti Bank Indonesia, *International Monetary Fund* (IMF), dan Badan Pusat Statistika (BPS). Kemudian penelitian ini menggunakan metode analisis *Partial Adjustment Model* (PAM) untuk menganalisis hubungan jangka panjang dan jangka pendek antara variabel-variabel makroekonomi terhadap tingkat pertumbuhan kredit properti residensial (KPR). Setelah itu diestimasi dengan menggunakan variabel *dummy* yakni kebijakan rasio LTV sebagai *shock* pada model. Estimasi penelitian ini dibantu dengan software *e-views 9*.

Bab keempat adalah Pembahasan. Bab ini berisi deskripsi objek penelitian yaitu kebijakan rasio *loan to value* di Indonesia dan membahas mengenai bagaimana dampak dari kebijakan tersebut terhadap kredit properti residensial yang mempengaruhi kondisi investasi residensial di Indonesia. Bab ini juga memuat hasil dan pembahasan analisis data yang menjelaskan hasil estimasi dari penelitian yang dilakukan beserta interpretasinya.

Bab kelima adalah penutup. Bab ini memuat kesimpulan yang diperoleh dari hasil analisis dan pembahasan. Dalam bab ini juga berisi saran-saran yang direkomendasikan kepada pihak-pihak tertentu yang berkaitan dengan tema penelitian ini.