

## RINGKASAN

CHRISTINE ULLYANA. Hubungan Dinamis Kondisi Makroekonomi dan Harga Properti Residensial dengan Pembiayaan Pemilikan Rumah Syariah dan Konvensional. Dibimbing oleh HENY K DARYANTO dan IMAM TEGUH SAPTONO.

Krisis perumahan (*subprime crisis*) yang terjadi di Amerika Serikat tahun 2007/2008 merupakan bukti nyata akan peran besar sektor perumahan dalam siklus bisnis dan kestabilan ekonomi. Secara teoritis, hubungan antara kredit dan harga properti dapat berjalan dua arah. Ketersediaan kredit perbankan akan meningkatkan permintaan terhadap perumahan dan sekaligus dapat meningkatkan harga perumahan, akibat suku bunga kredit yang lebih rendah sebagai sinyal atas ekspektasi kondisi ekonomi yang bagus dan kemudahan likuiditas yang dihadapi oleh rumah tangga (Oikarinen 2009). Hasil studi di beberapa negara menunjukkan bahwa sektor properti memiliki efek pelipatgandaan (*multiplier effect*) yang mendorong serangkaian aktivitas sektor ekonomi lain baik secara langsung dan tidak langsung.

Berkaca dari *subprime mortgage crisis*, perhatian Bank Indonesia selaku pengambil kebijakan moneter terhadap pertumbuhan KPR dan harga properti semakin intensif. Terlebih lagi dengan adanya data pertumbuhan KPR dan kenaikan indeks harga properti residensial di pasar primer yang melampaui pertumbuhan PDB sejak tahun 2013. Bank Indonesia memberlakukan ketentuan tentang *Loan to Value (LTV) / Financing to Value (FTV)* untuk meningkatkan aspek kehati-hatian bank dalam penyaluran kredit kepemilikan properti dan kredit konsumsi beragun properti sejak Juni 2012 dan terus direvisi sesuai dengan kondisi perkembangan ekonomi dan pertumbuhan kredit nasional.

Walaupun kredit pemilikan rumah perbankan konvensional dan pembiayaan pemilikan rumah perbankan syariah merupakan bagian dari *agregat* kredit perbankan nasional, namun respon yang ditunjukkan oleh kredit atau pembiayaan pemilikan rumah dalam menghadapi perubahan pada lingkup makroekonomi dan harga properti dapat diperkirakan berbeda karena tenor pembiayaan pemilikan rumah yang biasanya lebih panjang dibandingkan dengan pembiayaan lainnya serta adanya jaminan yang mencukupi. Demikian pula dengan respon pembiayaan pemilikan rumah perbankan syariah dan NPF-nya diperkirakan berbeda dengan respon kredit pemilikan rumah perbankan konvensional dan NPL-nya. Hal ini karena adanya perbedaan sistem operasional kedua perbankan yaitu perbankan syariah memiliki salah satu ketentuan bahwa pengelolaan dana yang dilakukan maupun yang diberikan kepada debitur harus berdasarkan kepada barang yang jelas/nyata (*materiality*) sementara perbankan konvensional tidak memiliki ketentuan tersebut.

Dengan demikian penelitian ini bertujuan; 1) Menganalisis hubungan kausalitas antara perubahan kondisi variabel makroekonomi dan harga properti residensial *agregat* dan *disagregat* dengan pembiayaan pemilikan rumah syariah dan konvensional termasuk NPF/NPL-nya, 2) Menganalisis respon pembiayaan pemilikan rumah syariah dan konvensional serta NPF/NPL-nya dalam menghadapi perubahan kondisi makroekonomi dan harga properti *agregat*, 3) Menganalisis respon pembiayaan pemilikan rumah kedua perbankan dalam

menghadapi perubahan kondisi makroekonomi dan harga properti residensial *disagregat*, 4) Merumuskan alternatif implikasi manajerial bagi pengambil kebijakan serta kedua perbankan dalam merespon perubahan kondisi makroekonomi.

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan pendekatan ekonometrika dan menggunakan model VECM. Hasil penelitian pada data *disagregat* menunjukkan bahwa pembiayaan pemilikan rumah konvensional di semua tipe sangat dipengaruhi oleh PDB dan tidak sensitif terhadap perubahan suku bunga acuan dan harga properti. Hal ini mengindikasikan perilaku pembiayaan konvensional di semua tipe lebih berorientasi kepada investasi dengan motif spekulasi. Sesuai teori ekonomi klasik bahwa seiring dengan pertumbuhan ekonomi, rumah tangga cenderung akan meningkatkan konsumsi dan investasinya. Rumah tangga memiliki ekspektasi untuk mendapatkan *capital gain* atas harga rumah dimasa mendatang. Perilaku pembiayaan perbankan syariah di segmen menengah pun cenderung menunjukkan gejala *wealth effect* yaitu kenaikan harga rumah menyebabkan pemilik rumah merasa lebih kaya sehingga akan menginduksi rumah tangga untuk meningkatkan tingkat konsumsi dan investasi yang berakibat ke peningkatan permintaan kredit. Disisi lain, pembiayaan pemilikan rumah syariah di segmen kecil dan besar memberikan perilaku yang berbeda yaitu cenderung berorientasi untuk menjadikan rumah sebagai alat konsumsi (dihuni).

Beberapa implikasi yang dapat dirumuskan adalah kebijakan intervensi untuk merangsang atau meredam pembiayaan rumah harus lebih menitikberatkan kepada stabilisasi harga rumah, pertumbuhan PDB, kebijakan moneter serta tepat sasaran tanpa harus menghambat pertumbuhan ekonomi. Berdasarkan analisis data *disagregat*, Bank Indonesia perlu meredam dan bersikap konservatif terhadap pertumbuhan pembiayaan pemilikan rumah konvensional di semua tipe baik besar, menengah maupun kecil terutama kepemilikan kedua dan selanjutnya. Selain itu diperlukan review secara mendalam tentang relaksasi implementasi FTV untuk pembiayaan syariah mengingat respon perilaku yang diberikan oleh pembiayaan perbankan syariah untuk segment rumah besar cenderung bertolak belakang dengan teori *wealth effect*. Dengan ada relaksasi ini diharapkan dapat membantu pertumbuhan aset perbankan syariah mengingat komposisi pembiayaan pemilikan rumah perbankan syariah hanya 20 persen dari total pembiayaan rumah nasional. Selain itu, dapat dipertimbangkan untuk menerapkan kebijakan fiskal dalam meredam laju pembiayaan dan kenaikan harga rumah mengingat suku bunga acuan terlihat tidak begitu efektif dalam meredam laju pertumbuhan pembiayaan di kedua perbankan.

Strategi yang dapat diterapkan oleh kedua perbankan adalah pengendalian resiko terhadap produk baru, menjaga kualitas pertumbuhan pembiayaan pemilikan rumah dengan melakukan proses *loan review* serta proses monitoring yang sesuai dengan kebijakan kredit/pembiayaan, menerapkan *exposure limit* pembiayaan ke masing-masing segmen tipe rumah serta mempertimbangkan faktor pertumbuhan harga rumah, suku bunga dan pertumbuhan PDB dalam merumuskan strateginya

Kata kunci: harga properti residensial, makroekonomi, pembiayaan pemilikan rumah, vecm