



Analisis Siklus Pasar Properti Residensial di Masa Pandemi Covid-19 dengan Hodrick-Prescott (HP) Filter

Teguh Warsito

Prodi DIII PBB/ Penilai, Politeknik Keuangan Negara STAN

Email: twarsito@pknstan.ac.id

Abstrak

Pandemi Covid-19 menyebabkan pelemahan sisi permintaan masyarakat. Pelemahan ini mungkin juga terjadi pada sektor properti residensial. Penelitian ini akan melihat apakah ada penyimpangan harga properti residensial dari tren harga normal. Tren harga dan penyimpangan harga properti ini akan dianalisis dengan menggunakan metode Hodrick-Prescott (HP) Filter. Harga yang digunakan dalam penelitian ini adalah indeks harga dari Survei Harga Properti Residensial oleh Bank Indonesia. Berdasarkan hasil yang diperoleh, pada awal tahun 2020 di masa awal pandemi terjadi resesi di pasar properti residensial hingga akhir 2021. Indeks harga properti residensial di awal 2020 berada 0,3% dan mencapai 1,5% di bawah tren pada akhir 2021. Namun di tahun 2022, sudah terlihat adanya pemulihan di pasar properti residensial ini. Resesi yang terjadi pada masa Covid-19 ini perlu diperhatikan oleh penilai dengan melakukan penyesuaian data saat menggunakan data pembanding di periode tersebut.

Kata kunci: siklus pasar; properti residensial; Covid-19; HP Filter

Abstract

The Covid-19 pandemic has weakened the demand side of all economic sectors. This weakening may also occur in the residential property sector. This study will see if there is a deviation in residential property prices from the normal price trend. Price trends and deviations in property prices will be analyzed using the Hodrick-Prescott (HP) Filter method. The price used in this study is the price index from the Residential Property Price Survey by Bank Indonesia. Based on the results obtained, at the beginning of the pandemic there was a recession in the residential property market until the end of 2021. The residential property price index in early 2020 was 0.3% and reached 1.5% below the trend at the end of 2021. However, in the beginning of 2022 the residential property market entered a recovery phase. The recession that occurred during the Covid-19 period needs to be

considered by the valuer by making adjustments to the data when using market comparison method in that period.

Keywords: *market cycle, residential property,; Covid-19; HP Filter*

A. PENDAHULUAN

Pandemi Covid-19, yang mulai teridentifikasi di awal 2020, membawa dampak negatif pada perekonomian dunia. Pandemi yang awalnya merupakan krisis kesehatan ini mulai merembet hingga menimbulkan *shock* ke sektor ekonomi akibat melemahnya permintaan dan penawaran agregat (Mankiw, 2020b).

Menurut laporan The World Bank (2022), akibat pandemi Covid-19, perekonomian dunia mengalami kontraksi dengan tumbuh -3,3% di tahun 2020 padahal di tahun sebelumnya mampu tumbuh 2,6%. Kontraksi perekonomian ini dialami oleh hampir semua negara. Negara-negara maju, seperti Amerika Serikat, negara-negara Eropa, dan Jepang mengalami kontraksi yang dalam, dimana pada tahun 2020 pertumbuhan ekonominya -4,6%. Meskipun lebih ringan, negara berkembang dan *emerging market* juga terkontraksi dengan pertumbuhan -1,6% di tahun 2020. Hal ini tentu saja akan menghancurkan tren pertumbuhan yang sudah dibangun.

Di tahun 2021 dan 2022, hampir semua negara mengalami pemulihan ekonomi. Masih menurut laporan The World Bank (2022), di tahun 2021 perekonomian dunia diestimasikan tumbuh 5,7% dan di tahun 2022 diperkirakan tumbuh sebesar 3,0%. Fakta ini menunjukkan bahwa fase pemulihan ekonomi sudah terjadi. Fase-fase penyimpangan dari tren pertumbuhan inilah yang di dalam ekonomi disebut dengan siklus bisnis (*business cycle*).

Covid-19 membawa dampak negatif ke semua sektor, kecuali terhadap lingkungan (Pan & Yue, 2022). Demikian juga sektor properti, tidak luput

dari dampak pandemi ini. Properti di sini diartikan sebagai hak dan manfaat atas kepemilikan real estat dimana real estat sendiri merupakan bentuk fisik dari tanah berikutan bangunan di atasnya (Appraisal Institute, 2013). Properti tersebut ada yang berupa hunian (residensial) dan untuk tujuan komersial seperti toko retail, pusat perbelanjaan, perkantoran, industri, dan sebagainya.

Dari data mikro Amerika Serikat, D'Lima et al. (2022) mencatat bahwa kebijakan *lock-down* selama pandemi menyebabkan turunnya penjualan properti residensial dan turunnya harga properti terutama di perkotaan. Hal ini senada dengan temuan Yörük (2020) bahwa di awal pandemi, pembangunan rumah baru dan stok penjualan turun hingga 60% dibandingkan periode yang sama di tahun sebelumnya.

Melemahnya pasar properti residensial ini juga terjadi di negara-negara lain di dunia. Penelitian Qian et al. (2021), Bricongne et al. (2021), (Grybauskas et al., 2021), Bhoj (2020), dan Hu et al. (2021) juga menginformasikan melemahnya pasar properti residensial di China, UK, Lithuania, India, dan Australia. Pelemahan pasar ini ditandai dengan turunnya harga properti residensial dibandingkan dengan periode sebelum Covid-19 melanda.

Selain di sektor residensial, pelemahan pasar properti juga terjadi di pasar properti komersial. van Dijk et al. (2020) mengungkap adanya penurunan likuiditas berupa penurunan permintaan dan penawaran properti komersial di Amerika Serikat pada masa Covid-19. Likuiditas ini ditunjukkan dengan selisih antara keinginan membeli konsumen dan keinginan menjual produsen. Semakin kecil nilai likuiditas menunjukkan penurunan volume transaksi properti komersial. Menurut temuannya penurunan likuiditas properti komersial jenis industri, perkantoran, dan

retail berturut-turut turun sebesar 14%, 18%, dan 20%. Hal ini sejalan dengan temuan Ling et al. (2020) yang menyatakan bahwa Covid-19 menyebabkan penurunan harga di semua tipe properti komersial: industri, perkantoran, dan retail. Temuan yang sama juga terjadi di Eropa. Studi Hoesli & Malle (2022) menemukan bahwa Covid-19 menyebabkan penurunan harga propoerti komersial di UK, Perancis, dan Italia terutama properti perkantoran.

Jika dilihat dalam periode waktu yang panjang, penurunan penjualan properti ini tentu saja akan berada pada kondisi di bawah tren pertumbuhan penjualan properti. Periode ini sering disebut dengan fase resesi. Fase penyimpangan dari tren pertumbuhan properti inilah yang oleh Fanning (2014) disebut dengan siklus pasar properti (*real estate market cycle*).

Penentuan siklus pasar di dalam penilaian properti adalah hal yang penting. Siklus pasar akan berguna untuk menentukan kesebandingan. Opini nilai yang dihasilkan oleh penilai akan valid jika berada dalam satu fase tertentu dan akan bias jika ditinjau dari dua titik dimana fase siklusnya berbeda. Selain itu, fase dalam siklus pasar akan berguna dalam rangka penyesuaian waktu data transaksi. Dengan memahami siklus pasar, seorang penilai juga bisa menentukan perkiraan daya serap properti di dalam pasar.

Penelitian tentang siklus pasar properti jarang dilakukan di Indonesia. Tulisan ini akan mengisi *gap* tersebut. Pandemi Covid-19 memengaruhi pasar properti. Selain melihat di fase apa siklus pasar di masa pandemi tersebut, penelitian ini juga akan mengetahui dampak Covid-19 terhadap fase siklus pasar properti. Jenis properti yang akan diulas dalam penelitian ini adalah properti hunian (*residensial*).

B. TINJAUAN PUSTAKA

1. Konsep Siklus Pasar Properti

Di dalam ekonomi, dikenal istilah siklus bisnis (*business cycle*). Siklus bisnis ini pada prinsipnya adalah penyimpangan terhadap tren pertumbuhan jangka panjang. Menurut Mankiw (2020a), siklus ini terjadi karena pada jangka pendek harga relatif *sticky*, sulit berubah. Akibatnya, dalam jangka pendek, *shock* terhadap konsumsi, investasi, maupun kebijakan fiskal dan moneter tidak memengaruhi harga namun memengaruhi output. Padahal dalam jangka panjang, output ditentukan oleh faktor seperti barang modal, tenaga kerja, dan teknologi sehingga punya tren pertumbuhan tertentu. Gabungan sifat jangka pendek dan jangka panjang inilah yang menyebabkan adanya siklus bisnis, penyimpangan output dari tren pertumbuhannya.

Hal yang sama terjadi di pasar properti. Dalam jangka panjang, transaksi properti akan tumbuh seiring dengan perkembangan faktor pemicunya. Properti residensial akan ditransaksikan karena adanya pertumbuhan penduduk. Pun halnya dengan properti retail dan industri untuk memenuhi hasrat konsumsi tambahan penduduk ini. Properti perkantoran juga akan tumbuh karena adanya tambahan pekerja. Jika tanpa adanya *shock*, tren pertumbuhan ini akan stabil. Demikian juga jika dilihat dari harga properti. Harga properti akan mengalami kenaikan akibat adanya inflasi dan kenaikan permintaan. Dari sisi ini juga terdapat tren harga properti.

Di sisi lain, terdapat *shock* di dalam perekonomian atau faktor pemicu sehingga terdapat penyimpangan yang mendasar dari tren pertumbuhan tersebut. Ada kalanya, transaksi properti berada di atas atau di bawah tren pertumbuhan. Demikian juga, kadang kala harga properti akan cenderung lebih tinggi atau lebih rendah dibandingkan dengan tren perkembangan harga yang normal.

Penyimpangan dari tren inilah yang disebut dengan siklus pasar properti (*real estate market cycle*).

Dalam siklus pasar properti ini, Fanning (2014) membagi empat fase utama, yaitu:

a. Fase Ekspansi (*Expansion*)

Fase ini ditandai dengan kenaikan permintaan properti sehingga tingkat kekosongan properti rendah. Harga properti di masa ini juga lebih tinggi dari keadaan normal. Permintaan dan harga properti ini akan terus naik hingga mencapai puncak (*peak*).

b. Fase Kontraksi (*Contraction*)

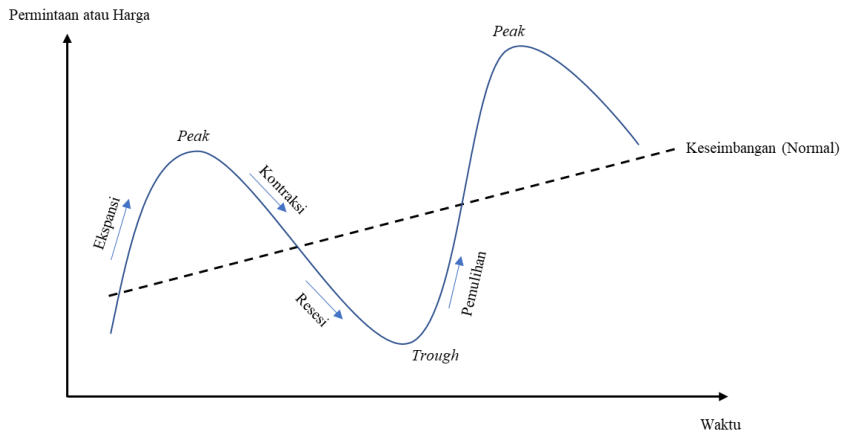
Pada fase ini permintaan dan harga properti masih lebih tinggi dibandingkan dengan keadaan normal, namun sudah cenderung menurun hingga ke titik equilibrium.

c. Fase Resesi (*Recession*)

Fase ini mempunyai karakteristik permintaan properti sangat lesu. Pada fase ini, banyak properti yang kosong dan tidak terjual. Harga properti pun jatuh dari kondisi normal. Kedua hal ini akan terus turun hingga ke titik terendah (*trough*).

d. Fase Pemulihan (*Recovery*)

Pada fase ini, permintaan dan harga properti sudah kembali naik ke titik equilibrium (normal). Meskipun, secara umum permintaan dan harganya relatif lebih rendah.



Gambar 1. Siklus Pasar Properti

2. Dampak Covid-19 terhadap Siklus Pasar

Lock-down dan pembatasan aktivitas yang dilakukan oleh individu maupun sebagai kebijakan dijalankan oleh Pemerintah sebagai ihtiar membatasi penyebaran Covid-19 membuat perekonomian menjadi lesu. Transaksi ekonomi menjadi terhambat dan sumber pendapatan yang diharapkan oleh masyarakat menjadi terganggu. Pada tahap ini, permintaan masyarakat terhadap barang dan jasa mengalami penurunan. Pun demikian di sisi penawaran. Aktivitas produksi mengalami stagnasi sebagai imbas pembatasan pemerintah dan tindakan *wait and see* produsen terhadap perkembangan pandemi Covid-19.

Lesunya perekonomian secara umum tersebut juga terjadi di sektor properti. Permintaan akan properti residensial dan komersial mengalami penurunan akibat terganggunya pendapatan masyarakat. Di sisi lain, penawaran atau konstruksi properti juga terganggu akibat penghentian aktivitas dan tindakan menunggu dari para penyedia properti.

Dasar pemikiran tersebut membuat adanya penyimpangan terhadap tren pertumbuhan properti. Di tahap ini kemungkinan terjadi resesi dalam pasar properti. Artinya, transaksi jual-beli properti berada di bawah keadaan normal. Tingkat resesi yang terjadi akan menjadi tinggi dibandingkan siklus pada

umumnya. Hal ini karena pandemi Covid-19 memengaruhi segala aspek ekonomi. Kegiatan ekonomi di hulu dan hilir sektor properti juga terdampak serius akibat pandemi ini.

3. Penelitian Terdahulu

Penelitian tentang pengaruh Covid-19 ke dalam siklus pasar properti konvergen pada simpulan bahwa Covid-19 akan menyebabkan fase resesi pada siklus pasar properti. ArborCrowd team (2020) menyatakan bahwa Covid-19 menyebabkan fase resesi dalam siklus pasar properti. Fase ini ditandai dengan turunnya permintaan, ketidakpastian yang semakin meningkat, serta kepercayaan konsumen yang mengalami penurunan. Hal ini kemudian menyebabkan harga atau sewa properti akan stagnan dan mengalami penurunan. Sejak diumumkan, transaksi penjualan properti di Amerika Serikat mengalami penurunan dan pasar properti menjadi kurang likuid.

Dengan mengambil sampel di Florida, Amerika Serikat, (Wen et al., 2022), menemukan bahwa rata-rata Covid-19 menyebabkan resesi pada properti komersial namun tidak lama kemudian mengalami fase pemulihan. Hanya properti industri saja yang tidak mengalami resesi. Hal senada dikemukakan oleh Dobb (2021) bahwa Covid-19 akan menyebabkan fase resesi namun hanya untuk jangka pendek. Segera setelahnya akan kembali ke fase pemulihan dan mencapai keseimbangan awal.

C. METODE

Penelitian ini akan menggunakan Hodrick-Prescott (HP) Filter untuk menyusun tren pertumbuhan properti residensial, menghitung penyimpangan, dan menentukan fase siklus pasar properti. Konsep dasar HP Filter adalah dengan memilih tren yang meminimalkan nilai berikut:

$$\sum_{t=1}^T (y_t - \tau_t)^2 + \lambda \sum_{t=1}^T [(\tau_{t+1} - \tau_t) - (\tau_t - \tau_{t-1})]^2$$

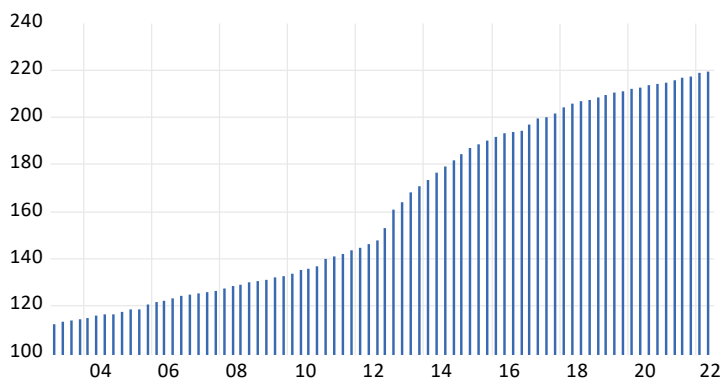
Dimana y adalah nilai logaritma dari variabel, τ adalah tren dari variabel, t adalah periode, dan λ adalah *penalty term* dan bernilai 1600 untuk data kuartalan.

Tren yang digunakan untuk penentuan fase siklus bisnis ini adalah indeks harga properti residensial. Indeks ini diperoleh dari Survei Harga Properti Residensial (SHPR) yang dilakukan oleh BI secara kuartalan. Indeks ini menggambarkan relativitas harga properti residensial yang diperjualbelikan di pasar primer dengan tahun dasar yaitu tahun 2002.

Penelitian ini menggunakan data indeks SHPR dari tahun 2003 sampai dengan kuartal II tahun 2022. Data yang digunakan adalah indeks harga total atau semua jenis properti residensial di seluruh Indonesia. Indeks harga total ini sudah menimbang indeks harga untuk properti residensial tipe kecil, menengah, dan besar. Seluruh Indonesia di sini berarti indeks tersebut merupakan indeks gabungan dari 14 kota di Indonesia. Untuk pengolahan data, penelitian ini menggunakan alat bantu EViews.

D. HASIL DAN PEMBAHASAN

Perkembangan harga properti residensial dapat dilihat dalam Gambar 2.

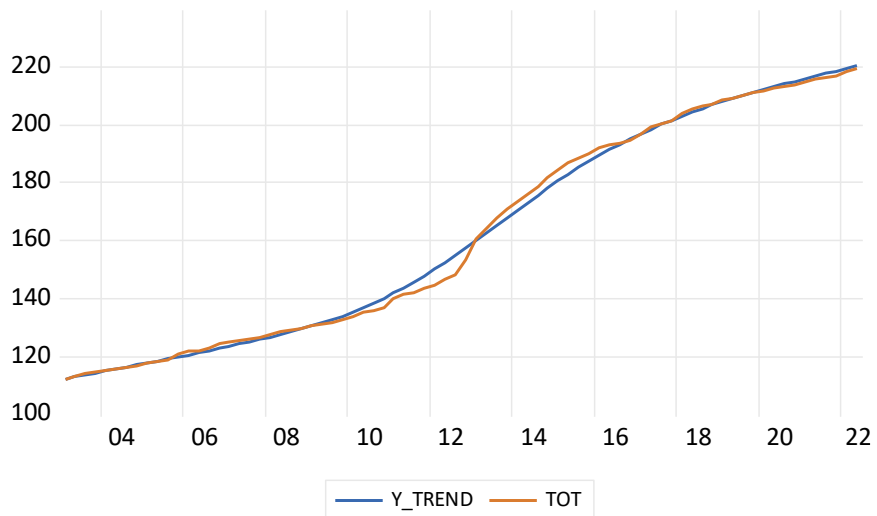


Gambar 2. Indeks Harga Properti residensial

Pada Gambar 2 terlihat bahwa indeks harga properti residensial selalu mengalami kenaikan dari tahun ke tahun. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat penyesuaian harga akibat inflasi sekaligus cenderung meningkatnya permintaan jenis properti ini. Peningkatan permintaan ini disebabkan oleh kenaikan penduduk setiap tahun. Kalau kita melihat lebih dekat di periode Covid-19 (tahun 2020-2022), kenaikan harga properti masih saja terjadi. Hal ini berbeda dengan temuan di beberapa negara yang sebelumnya dibahas dimana sebagian besar mengalami penurunan harga properti residensial.

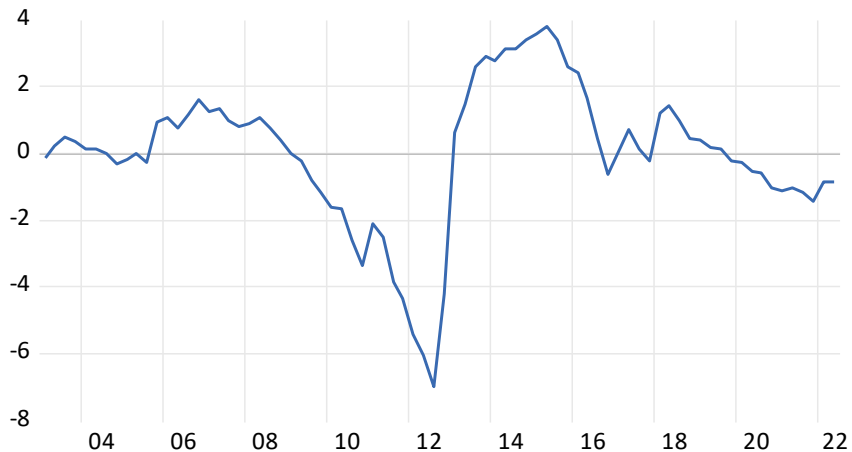
Tetap naiknya properti ini bisa disebabkan oleh penurunan permintaan properti residensial tidak se drastis barang konsumsi lain serta diimbangi dengan penurunan penawaran karena sikap investor yang cenderung *wait-and-see* atas kondisi Covid-19 di Indonesia.

Dari Gambar 3 terlihat bahwa tren pertumbuhan harga properti residensial selalu mengalami kenaikan dari tahun ke tahun mengikuti pertumbuhan aktual harga properti. Namun ada periode tertentu harga aktual di atas tren dan ada kalanya harga aktual di bawah tren. Hal inilah yang menunjukkan siklus pasar properti.



Gambar 3. Indeks Harga Aktual vs Tren

Gambaran lebih detail tentang penyimpangan dari tren ini bisa dilihat dalam Gambar 4. Pada gambar tersebut akan terlihat persentase penyimpangan harga properti residensial dibandingkan dengan trennya.



Gambar 4. Siklus Pasar Properti residensial

Pada gambar tersebut terlihat bahwa masa pandemi Covid-19 membuat pasar properti Indonesia mengalami resesi. Walaupun sebelumnya telah dibahas bahwa harga properti residensial tetap naik dibandingkan dengan periode-periode sebelumnya, namun kenaikan ini mengalami perlambatan.

Jika kita fokus pada siklus pasar properti tahun 2020 sampai dengan kuartal II tahun 2022, terlihat nilai aktual indeks harga berada di bawah trennya sehingga dapat disimpulkan bahwa pasar properti residensial mengalami fase resesi. Pada Kuartal I tahun 2021, indeks harga properti residensial berada pada nilai 0,3% di bawah indeks harga trennya. Nilai simpangan ini terus berlanjut hingga akhir tahun 2021, dimana dalam siklus pasar properti sudah mencapai *trough*. Pada periode ini, indeks harga properti residensial berada 1,5% di bawah indeks harga trennya. Inilah fase resesi pasar residensial Indonesia selama Covid-19.

Pada kuartal I tahun 2022, indeks harganya sudah mulai naik walaupun belum mencapai keseimbangan trennya. Pada kuartal I tahun 2022, berada 0,9% di bawah trennya. Oleh karena itu, mulai periode ini siklus pasar properti residensial sudah memasuki fase pemulihan. Dari data tersebut kita dapat tahu bahwa fase resesi akibat Covid-19 di pasar properti residensial mencapai 2 tahun.

E. PENUTUP

Simpulan dan Saran

Berdasarkan uraian sebelumnya dapat ditarik simpulan bahwa Covid-19 memengaruhi pasar properti residensial di Indonesia. Dari data indeks harga, sebenarnya Covid-19 tidak menyebabkan penurunan harga properti residensial. Faktanya, pada periode tersebut indeks harganya selalu mengalami kenaikan. Pelemahan permintaan properti residensial tidak terlalu dalam dan dari sisi penawaran pun juga mengalami penurunan akibat tindakan *wait-and-see* Investor. Namun, berbeda halnya jika dilihat dari tren perkembangan harga.

Pada masa Covid-19, indeks harga properti residensial berada di bawah tren, sehingga berada dalam fase resesi. Fase ini berlangsung sampai akhir tahun 2021. Pada awal tahun 2022, walaupun masih di bawah tren, namun penyimpangannya menjadi lebih kecil sehingga pasar properti residensial sudah memasuki fase pemulihan (*recovery*).

Penentuan fase siklus pasar properti ini adalah hal yang penting bagi Penilai. Hasil penelitian ini bisa dijadikan rujukan untuk melakukan penilaian dengan metode perbandingan harga. Jika pada tahun 2020-2021, pasar properti residensial mengalami fase resesi, seorang Penilai tidak boleh menggunakan data pembanding di tahun tersebut untuk periode lain tanpa

adanya penyesuaian. Jika hal ini dilakukan, hasil penilaian bisa menjadi bias.

Penelitian ini terbatas pada penggunaan data makro hasil survei dan hanya untuk jenis properti residensial. Penelitian ke depan dapat lebih fokus pada penggunaan data mikro berupa data pasar riil untuk memperoleh gambaran yang lebih valid dan detail. Analisis jenis properti juga bisa diperluas dengan memasukkan properti komersial seperti retail, perkantoran, dan industri.

DAFTAR PUSTAKA

- Appraisal Institute. (2013). *The Appraisal of Real Estate*. Appraisal Institute.
- ArborCrowd team. (2020). *The Real estate Market Cycle and Covid-19's Effect*. <https://www.arborcrowd.com/articles/real-estate-market-cycle-covid-19/>
- Bhoj, J. (2020). Impact of COVID-19 on Real Estate Industry with Reference to India. *Int. J. Manag. Human*, 4(9), 158–161.
- Bricongne, J.-C., Meunier, B., & Pouget, S. (2021). *Web Scraping Housing Prices in Real-time: the Covid-19 Crisis in the UK*.
- Dibb, G. (2021, September 3). *Has Coronavirus Impacted the 18-Year Cycle?* Lanlord Vission. <https://www.landlordvission.co.uk/blog/has-coronavirus-impacted-18-year-cycle/>
- D'Lima, W., Lopez, L. A., & Pradhan, A. (2022). COVID-19 and Housing Market Effects: Evidence from U.S. Shutdown Orders. *Real Estate Economics*, 50(2), 303–339. <https://doi.org/https://doi.org/10.1111/1540-6229.12368>
- Fanning, S. F. (2014). *Market Analysis for Real Estate: Concepts and Applications in Valuation and Highest and Best Use*. Appraisal Institute.
- Grybauskas, A., Pilinkienė, V., & Stundžienė, A. (2021). Predictive Analytics Using Big Data for the Real Estate Market during the COVID-19 Pandemic. *Journal of Big Data*, 8(1). <https://doi.org/10.1186/s40537-021-00476-0>
- Hoesli, M., & Malle, R. (2022). Commercial Real Estate Prices and COVID-19. *Journal of European Real Estate Research*, 15(2), 295–306. <https://doi.org/10.1108/JERER-04-2021-0024>
- Hu, M. R., Lee, A. D., & Zou, D. (2021). COVID-19 and Housing Prices: Australian Evidence with Daily Hedonic Returns. *Finance Research Letters*, 43, 101960. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.frl.2021.101960>

- Ling, D. C., Wang, C., & Zhou, T. (2020). A First Look at the Impact of COVID-19 on Commercial Real Estate Prices: Asset-Level Evidence. *The Review of Asset Pricing Studies*, 10(4), 669–704. <https://doi.org/10.1093/rapstu/raaa014>
- Mankiw, N. G. (2020a). *Principles of macroeconomics*. Cengage Learning.
- Mankiw, N. G. (2020b). The Covid-19 Recession of 2020. *Obtenido De*.
- Pan, K., & Yue, X. G. (2022). Multidimensional Effect of Covid-19 on the Economy: Evidence from Survey Data. *Economic Research-Ekonomska Istrazivanja*, 35(1), 1658–1685. <https://doi.org/10.1080/1331677X.2021.1903333>
- Qian, X., Qiu, S., & Zhang, G. (2021). The Impact of COVID-19 on Housing Price: Evidence from China. *Finance Research Letters*, 43, 101944. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.frl.2021.101944>
- The World Bank. (2022). *Global Economic Prospects June 2022*. <https://doi.org/10.1596/978-1-4648-1843-1>
- van Dijk, D., Thompson, A. K., & Geltner, D. (2020). *Title Recent Drops in Market Liquidity May Foreshadow Major Drops in US Commercial Real Estate Markets*. <https://ssrn.com/abstract=3604606>
- Wen, Y., Fang, L., & Li, Q. (2022). Commercial Real Estate Market at a Crossroads: The Impact of COVID-19 and the Implications to Future Cities. *Sustainability (Switzerland)*, 14(19). <https://doi.org/10.3390/su141912851>
- Yörük, B. K. (2020). *Early Effects of the COVID-19 Pandemic on Housing Market in the United States*. www.RePEc.org