

## **PENGARUH INDIKATOR MAKROEKONOMI TERHADAP INDEKS HARGA PROPERTI RESIDENSIAL TIPE KECIL**

**Citta Satya Pertiwi<sup>1</sup>, Arnufan Deni Marwanto<sup>2\*</sup>, Firsty Ramadhona Amalia Lubis<sup>3</sup>**

<sup>1,2\*,3</sup>Universitas Ahmad Dahlan, Yogyakarta, Indonesia

Email: \*2200010170@webmail.uad.ac.id

### **ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh indikator makroekonomi terhadap Indeks Harga Properti Residensial (IHPR) tipe kecil di Indonesia pada periode 2014–2023. Variabel independen yang diteliti mencakup pertumbuhan ekonomi, Non-Performing Loan (NPL), suku bunga, nilai tukar rupiah (kurs), dan investasi. Adapun variabel dependen adalah IHPR tipe kecil yang dipilih karena mencerminkan dinamika harga perumahan paling relevan bagi masyarakat berpenghasilan rendah hingga menengah, dengan sebagian besar permintaan bergantung pada pembiayaan melalui Kredit Pemilikan Rumah (KPR). Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode *Autoregressive Distributed Lag* (ARDL) untuk menguji hubungan jangka pendek dan jangka panjang antar variabel. Data yang digunakan merupakan data sekunder kuartalan dari tahun 2014 hingga 2023, diperoleh dari Bank Indonesia, BPS, OJK, dan Kementerian Investasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa dalam jangka pendek, pertumbuhan ekonomi, NPL, dan investasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap IHPR tipe kecil, sementara suku bunga dan kurs berpengaruh positif dan signifikan. Secara simultan, seluruh variabel independen memengaruhi IHPR tipe kecil secara signifikan. Dalam jangka panjang, pertumbuhan ekonomi dan NPL tetap berpengaruh negatif dan signifikan, suku bunga berpengaruh positif dan signifikan, sedangkan kurs dan investasi memiliki pengaruh tidak signifikan. Temuan ini menunjukkan bahwa pergerakan harga properti residensial tipe kecil sangat sensitif terhadap dinamika makroekonomi dan kondisi pembiayaan. Oleh karena itu, hasil ini dapat menjadi masukan bagi pemerintah, otoritas moneter, dan pelaku industri properti dalam merumuskan kebijakan perumahan yang stabil dan terjangkau.

**Kata kunci:** Indeks Harga Properti Residensial, Pertumbuhan Ekonomi, Non-Performing Loan, Suku Bunga.

### **1. PENDAHULUAN**

Kebutuhan akan tempat tinggal merupakan hak dasar setiap manusia. Di samping sandang dan pangan, papan menjadi aspek yang sangat penting untuk menjamin keberlangsungan hidup secara layak dan bermartabat. Pemenuhan kebutuhan perumahan bukan hanya menjadi tanggung jawab individu, tetapi juga negara, sebagaimana diamanatkan dalam Undang-Undang Dasar Negara Republik Indonesia Tahun 1945 Pasal 28H ayat 1. Pemerintah Indonesia melalui dokumen Rencana Pembangunan Jangka Menengah Nasional (RPJMN) 2015–2019 juga menekankan pentingnya akses terhadap perumahan yang layak, aman, dan terjangkau bagi seluruh masyarakat. Hal ini selaras dengan

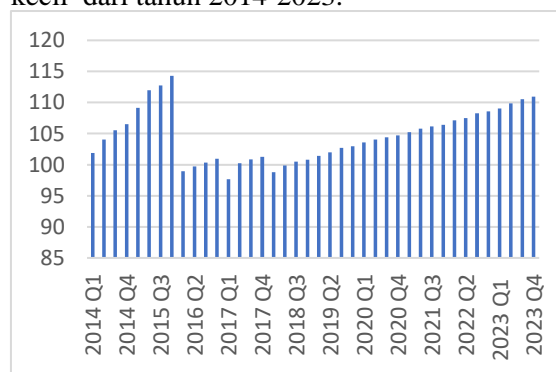
tujuan *Sustainable Development Goals* (SDGs) poin 11.1, yaitu memastikan akses terhadap perumahan yang layak dan menghapus kawasan kumuh hingga tahun 2030 (Bappenas, 2017).

Dalam suatu organisasi aset harus dikelola dengan optimal agar dapat memberikan manfaat dan juga keuntungan (Noviyati & Khoirudin, 2023). Properti residensial merupakan jenis properti yang ditujukan untuk tempat tinggal dan mencakup berbagai tipe hunian seperti rumah tunggal, rumah susun, serta apartemen. Salah satu tolok ukur utama yang dipakai untuk menilai pertumbuhan sektor ini adalah Indeks Harga Properti Residensial (IHPR). IHPR dibuat oleh Bank Indonesia guna mengawasi pergerakan harga rumah baru, dan disajikan berdasarkan kategori ukuran rumah:

kecil, menengah, dan besar. IHPR yang diterbitkan oleh Bank Indonesia merupakan indeks harga properti residensial yang hanya mencakup rumah tapak (landed house) yang dijual langsung oleh pengembang (primary market). Rumah tapak tersebut dikelompokkan berdasarkan luas bangunan, yakni tipe kecil ( $< 36 \text{ m}^2$ ), tipe menengah ( $36\text{--}70 \text{ m}^2$ ), dan tipe besar ( $> 70 \text{ m}^2$ ). IHPR tidak mencakup apartemen, rumah susun (rusun), maupun properti vertikal lainnya, karena pergerakan harga dan karakteristik pasarnya sangat berbeda dengan rumah tapak. Oleh karena itu, analisis IHPR tipe kecil dalam penelitian ini secara spesifik merujuk pada pergerakan harga rumah tapak kecil yang mewakili kebutuhan hunian masyarakat berpenghasilan rendah, dan bukan jenis properti vertikal. Khoirudin (2017)

Dalam konteks penelitian ini berfokus pada IHPR tipe kecil, IHPR tipe kecil mencakup rumah-rumah tapak berukuran di bawah  $36 \text{ m}^2$ , seperti tipe 21 dan tipe 30, yang umumnya termasuk ke dalam kategori rumah sederhana atau sangat sederhana. Rumah tipe kecil ini biasanya ditujukan bagi masyarakat berpenghasilan rendah (MBR) dan sering kali memperoleh dukungan pembiayaan melalui program pemerintah seperti Kredit Pemilikan Rumah (KPR) Subsidi, termasuk Fasilitas Likuiditas Pembiayaan Perumahan (FLPP). Segmen properti residensial kecil memiliki ciri khas tertentu yang membuatnya lebih rentan terhadap perubahan variabel makroekonomi dibandingkan tipe menengah atau besar. Rawan terhadap perubahan ini disebabkan oleh sejumlah faktor struktural. Pertama, pembeli rumah kecil umumnya berasal dari kelompok masyarakat berpenghasilan rendah (MBR) yang memiliki kemampuan finansial terbatas dan sangat bergantung pada pendanaan Kredit Pemilikan Rumah (KPR). Situasi ini menjadikan segmen ini sangat peka terhadap perubahan suku bunga dan ketersediaan kredit dari bank. Kedua, daya beli kelompok MBR sangat dipengaruhi oleh kondisi ekonomi makro seperti pertumbuhan ekonomi dan nilai tukar, karena proporsi pengeluaran untuk angsuran rumah terhadap pendapatan mereka lebih besar dibandingkan kelompok menengah ke atas. Ketiga, rumah kecil biasanya merupakan pembelian pertama, sehingga keputusan pembelian dipengaruhi secara signifikan oleh keadaan ekonomi saat ini, bukan oleh motif

investasi atau spekulasi seperti pada segmen properti yang lebih besar. Dengan demikian, pemahaman yang mendalam mengenai dampak variabel makroekonomi terhadap IHPR tipe kecil sangat penting dalam konteks kebijakan perumahan yang inklusif dan berkelanjutan. Segmentasi ini krusial karena terkait dengan aspek aksesibilitas dan kebutuhan dasar perumahan dalam konteks pembangunan ekonomi yang inklusif. Menurut (Mahalik & Mallick, 2011) Tingkat harga properti perumahan ditentukan oleh beragam faktor, termasuk jumlah populasi, komposisi demografi, laju pertumbuhan ekonomi nasional, perilaku spekulatif para investor di pasar, kebijakan yang diterapkan oleh pemerintah, serta berbagai determinan lainnya yang saling berkaitan. Berikut merupakan data IHPR tipe kecil dari tahun 2014-2023:



Sumber : Bank Indonesia, diolah

Gambar 1. 1 Grafik Perkembangan IHPR Tipe Kecil

Berdasarkan data dari Bank Indonesia, perkembangan Indeks Harga Properti Residensial (IHPR) untuk tipe kecil selama periode 2014 hingga 2023 menunjukkan dinamika yang mencerminkan respons sektor properti terhadap kondisi makroekonomi nasional. Pada awal periode, IHPR mengalami tren peningkatan yang signifikan, dari kisaran 101 pada triwulan I 2014 hingga mencapai sekitar 114 pada akhir 2015. Namun, pada awal tahun 2016 terjadi penurunan tajam hingga ke kisaran 97. Penurunan tersebut diperkirakan dipicu oleh melambatnya pertumbuhan ekonomi nasional yang berdampak pada melemahnya daya beli masyarakat, diperketatnya kebijakan makroprudensial oleh Bank Indonesia termasuk penerapan rasio *Loan to Value* (LTV) yang membatasi akses terhadap pembiayaan serta meningkatnya rasio kredit bermasalah (*Non-Performing Loan/NPL*) di

sektor properti, yang mendorong pihak perbankan untuk lebih selektif dalam penyaluran kredit. Di samping itu, dinamika ekonomi global pada periode tersebut, seperti krisis ekonomi di Tiongkok, penurunan harga komoditas, dan ketidakpastian kebijakan suku bunga *The Federal Reserve*, turut memberikan tekanan terhadap nilai tukar rupiah sehingga menambah tantangan bagi sektor properti dalam negeri.. Setelah periode penurunan tersebut, IHPR cenderung stagnan pada rentang 2017 hingga 2019, kemudian mulai menunjukkan tren kenaikan secara bertahap sejak 2020 hingga mencapai angka sekitar 110 pada triwulan III tahun 2023. Kenaikan ini mencerminkan mulai pulihnya pasar properti residensial tipe kecil seiring dengan membaiknya kondisi ekonomi nasional dan kebijakan stimulus yang mendorong pemulihan sektor perumahan. Dinamika tersebut menunjukkan bahwa IHPR sangat dipengaruhi oleh berbagai indikator ekonomi makro seperti pertumbuhan ekonomi, suku bunga, nilai tukar, NPL, dan investasi, yang menjadi fokus utama dalam penelitian ini.

Secara teori, fluktuasi harga dalam pasar perumahan dapat dijelaskan melalui konsep permintaan dan penawaran (Mankiw, (2021). Ketika permintaan terhadap rumah meningkat, namun penawaran tidak sebanding, maka harga akan naik. Sebaliknya, jika daya beli masyarakat menurun atau pembiayaan terbatas, maka permintaan pun akan menurun. Harga suatu barang akan terbentuk melalui interaksi antara jumlah barang yang diminta (*demand*) dan jumlah barang yang ditawarkan (*supply*). Keseimbangan pasar tercapai ketika jumlah permintaan sama dengan jumlah penawaran pada suatu tingkat harga tertentu. Dalam konteks pasar properti, harga rumah yang direpresentasikan oleh Indeks Harga Properti Residensial (IHPR) juga ditentukan oleh interaksi tersebut. Permintaan rumah dipengaruhi oleh faktor-faktor seperti pendapatan masyarakat, suku bunga, akses pembiayaan, dan ekspektasi harga di masa depan. Sementara itu, penawaran rumah sangat dipengaruhi oleh biaya produksi, harga lahan, akses terhadap pembiayaan pembangunan, serta tingkat investasi di sektor properti. Pemilihan lima variabel makroekonomi dalam studi ini—pertumbuhan ekonomi, Non-Performing Loan (NPL), suku bunga, nilai tukar rupiah (kurs),

dan investasi—berdasarkan pada alasan teoretis dan empiris yang kuat serta kaitannya dengan karakteristik khusus dari segmen properti tipe kecil. Pertumbuhan ekonomi dipilih karena mencerminkan keadaan ekonomi secara keseluruhan yang mempengaruhi langsung pendapatan dan daya beli masyarakat, yang merupakan faktor utama dalam permintaan akan perumahan. NPL dijadikan pilihan karena menunjukkan kesehatan sektor pembiayaan perumahan serta risiko kredit yang sangat penting untuk segmen properti tipe kecil yang bergantung pada KPR. Suku bunga dianggap sebagai variabel penting karena mempengaruhi langsung biaya pembiayaan dan kemampuan beli rumah, terutama untuk masyarakat berpenghasilan rendah. Nilai tukar rupiah dipilih karena sektor konstruksi masih tergantung pada bahan bangunan yang diimpor, sehingga perubahan kurs mempengaruhi biaya pembangunan dan harga jual properti. Terakhir, investasi dipilih karena mencerminkan aktivitas pembangunan properti dan dinamika sisi penawaran di pasar perumahan.

Sementara itu, variabel lain seperti inflasi tidak diikutkan dalam analisis ini karena pengaruhnya terhadap harga properti sudah terwakili secara tidak langsung melalui suku bunga nominal yang digunakan dalam studi ini (mengacu pada teori Fisher Effect). Selain itu, pendapatan per kapita tidak diambil karena fokus penelitian ini adalah pada pertumbuhan ekonomi (PDB) yang lebih menggambarkan dinamika ekonomi secara keseluruhan dan memiliki data kuartalan yang seragam dengan variabel lainnya. Penelitian sebelumnya juga menunjukkan adanya multikolinearitas tinggi antara pendapatan per kapita dan PDB, sehingga satu dari kedua variabel tersebut sudah cukup mewakili. Dengan demikian, kelima variabel yang dipilih mencerminkan sisi permintaan (pertumbuhan ekonomi), aspek pembiayaan (suku bunga dan NPL), faktor eksternal (nilai tukar), serta sisi penawaran (investasi) yang secara menyeluruh mempengaruhi dinamika IHPR tipe kecil.

Pertumbuhan ekonomi menjadi salah satu pendorong utama permintaan perumahan. Dalam pandangan Solow, pertumbuhan ekonomi mencerminkan peningkatan pendapatan nasional yang berpotensi meningkatkan daya beli masyarakat (Todaro, & Smith, 2015). Studi oleh (Purnama, 2022)

memperkuat temuan ini, dengan menunjukkan bahwa pertumbuhan ekonomi memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap IHPR tipe kecil di Indonesia.

Selain itu, suku bunga juga memainkan peran penting dalam sektor properti karena berpengaruh langsung terhadap biaya pinjaman. Dalam perspektif Keynesian, suku bunga yang tinggi menyebabkan konsumen menahan pembelian barang-barang jangka panjang, termasuk properti (Mishkin, 2022). Penelitian oleh (Wicaksono, 2021) menemukan bahwa kenaikan suku bunga berdampak negatif dan signifikan terhadap IHPR karena menurunkan kemampuan masyarakat dalam mengakses pembiayaan perumahan.

Faktor lain yang turut memengaruhi IHPR adalah nilai tukar. Nilai tukar yang melemah dapat meningkatkan biaya bahan bangunan impor, yang pada gilirannya meningkatkan harga jual rumah. Menurut teori perdagangan internasional yang dikemukakan oleh (Krugman, & Obstfeld, 2009), depresiasi nilai tukar menambah tekanan terhadap harga barang-barang impor. Studi oleh (Setiawan & Gunarsih, 2023) menunjukkan bahwa fluktuasi kurs rupiah memiliki dampak signifikan terhadap harga properti, terutama di kota besar yang sangat bergantung pada bahan bangunan impor.

Tingkat Non-Performing Loan (NPL) juga menjadi indikator penting dalam menilai kesehatan sistem keuangan. NPL yang tinggi menunjukkan risiko gagal bayar yang meningkat, sehingga bank menjadi lebih berhati-hati dalam menyalurkan KPR. Dalam teori risiko keuangan, hal ini akan mengurangi pasokan kredit dan mempersempit akses pembiayaan. (Hidayat, 2021) menegaskan bahwa kenaikan NPL berdampak negatif terhadap harga properti karena menurunnya aktivitas pembiayaan oleh perbankan.

Selanjutnya, investasi, baik dari sektor swasta maupun pemerintah, memiliki kontribusi besar terhadap perkembangan sektor perumahan. Dalam teori investasi neoklasik, peningkatan investasi dapat memicu pertumbuhan ekonomi dan memperluas pembangunan properti. (Rahmawati, & Purnomo, 2021) menyatakan bahwa peningkatan investasi di sektor properti memiliki korelasi positif terhadap IHPR karena mendorong peningkatan permintaan atas tanah

dan sumber daya konstruksi. Namun, jika tidak dibarengi dengan permintaan aktual, investasi yang berlebihan dapat memicu spekulasi harga.

Meskipun telah banyak studi yang membahas IHPR, sebagian besar penelitian sebelumnya masih berfokus pada agregat harga properti secara umum tanpa membedakan ukuran rumah, atau tidak mencakup seluruh variabel penting seperti NPL dan investasi secara simultan. Penelitian oleh (Angelita dkk, 2024) hanya melihat dampak suku bunga, inflasi, dan PDB terhadap IHPR secara keseluruhan tanpa memisahkan tipe properti, dan menemukan bahwa ketiga faktor tersebut memiliki pengaruh yang signifikan dengan  $R^2$  sebesar 0,742. Namun, studi ini mengabaikan variabel NPL dan investasi, yang sangat penting untuk segmen properti dengan tipe kecil, sementara studi oleh (Bintang & Agustina, 2021) memang fokus pada IHPR tipe kecil di 16 kota di Indonesia antara 2015-2019 dan menemukan bahwa faktor demografis serta ekonomi regional berpengaruh signifikan, tetapi tidak memasukkan variabel makroekonomi nasional seperti NPL (yang mengukur risiko kredit perbankan) dan investasi (yang mencerminkan dinamika sisi penawaran) dalam analisisnya.

Penelitian ini hadir untuk mengisi kekosongan tersebut dengan melakukan analisis terhadap IHPR tipe kecil secara nasional dari tahun 2014 hingga 2023, serta memasukkan variabel yang belum banyak dikaji secara bersama-sama dalam studi sebelumnya, yaitu: pertumbuhan ekonomi (PDB), suku bunga, nilai tukar, NPL, dan investasi. Dengan cakupan waktu yang lebih luas, variabel yang lebih lengkap, dan fokus pada segmen properti tipe kecil, penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi empiris yang lebih kuat dan relevan terhadap kebijakan sektor properti dan pembiayaan perumahan.

Dengan memahami pengaruh dari masing-masing variabel tersebut pertumbuhan ekonomi, NPL, suku bunga, kurs, dan investasi—penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran komprehensif mengenai dinamika IHPR tipe kecil di Indonesia. Analisis yang holistik ini akan sangat bermanfaat bagi pengambil kebijakan, investor, dan pelaku pasar properti dalam merancang strategi pengembangan dan pengambilan keputusan investasi yang tepat.



Dalam konteks saat ini, di mana perekonomian global masih menghadapi ketidakpastian akibat tensi geopolitik, perubahan iklim kebijakan moneter global, serta pemulihan pasca-pandemi, penting untuk memahami bagaimana faktor-faktor ekonomi makro tersebut memengaruhi pergerakan harga properti residensial di Indonesia. Terlebih, rumah tipe kecil memiliki sensitivitas yang tinggi terhadap perubahan ekonomi karena segmennya melibatkan kelompok masyarakat dengan daya beli yang rentan terhadap gejolak. Penelitian ini memanfaatkan data agregat pada tingkat nasional yang mencakup seluruh area Indonesia. Pemilihan untuk menggunakan data nasional didasari oleh beberapa alasan. Pertama, data Indeks Harga Properti Residensial (IHPR) yang dirilis oleh Bank Indonesia tersaji dalam bentuk indeks nasional yang telah dirangkum dari berbagai kota dan wilayah di tanah air, sehingga mencerminkan perubahan harga properti perumahan secara keseluruhan. Kedua, variabel makroekonomi yang diteliti (pertumbuhan ekonomi, suku bunga, nilai tukar, Non-Performing Loan (NPL), dan investasi) adalah indikator yang ditentukan secara nasional oleh lembaga moneter dan fiskal di pusat, jadi analisis pada tingkat agregat nasional lebih tepat untuk mengamati respons kebijakan makroekonomi terhadap sektor properti. Ketiga, tujuan penelitian ini adalah untuk mengidentifikasi pola umum hubungan antara faktor makroekonomi dan IHPR untuk tipe kecil yang bisa menjadi dasar dalam merumuskan kebijakan perumahan nasional, bukan untuk melakukan perbandingan dinamika antar daerah. Dengan demikian, hasil penelitian ini akan memberikan pemahaman yang menyeluruh tentang seberapa sensitif IHPR tipe kecil terhadap perubahan makroekonomi di Indonesia secara keseluruhan, yang dapat menjadi rujukan bagi para pembuat kebijakan di tingkat nasional maupun daerah dalam merancang strategi pengembangan sektor perumahan yang stabil dan inklusif. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh pertumbuhan ekonomi, NPL, suku bunga, kurs, dan investasi terhadap Indeks Harga Properti Residensial Tipe Kecil di Indonesia selama periode 2014 hingga 2023. Dengan menggunakan data kuantitatif dan pendekatan ekonometrika, penelitian ini

diharapkan dapat memberikan pemahaman empiris yang mendalam dan menjadi masukan bagi pembuat kebijakan, pelaku industri, serta akademisi dalam melihat arah perkembangan sektor properti residensial di masa depan.

## 2. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan tujuan untuk menganalisis pengaruh variabel makroekonomi terhadap Indeks Harga Properti Residensial (IHPR) tipe kecil di Indonesia. Pendekatan ini digunakan karena mampu mengukur hubungan antar variabel secara objektif dan terukur menggunakan data numerik.

Jenis data yang digunakan adalah data sekunder dalam bentuk runtun waktu (*time series*) kuartalan dari tahun 2014 hingga 2023. Data tersebut diperoleh dari sumber-sumber resmi, antara lain: data IHPR diterbitkan oleh Bank Indonesia, data Produk Domestik Bruto (PDB) dari Badan Pusat Statistik (BPS), data suku bunga dan nilai tukar dari Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia (SEKI) milik Bank Indonesia, data Non-Performing Loan (NPL) dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK), serta data realisasi investasi dari Kementerian Investasi/BKPM. Seluruh data dikumpulkan dalam satuan kuartalan untuk menjaga konsistensi dan kesesuaian metode analisis.

Pemilihan waktu untuk penelitian dari tahun 2014 sampai 2023 didasarkan pada beberapa alasan strategis. Pertama, tahun 2014 dipilih sebagai tahun pertama karena merupakan waktu di mana Bank Indonesia mulai secara teratur merilis data IHPR dengan klasifikasi berdasarkan jenis properti (kecil, menengah, dan besar) menggunakan metodologi yang sudah distandarisasi, sehingga menjamin konsistensi dan kemampuan perbandingan data. Kedua, rentang waktu 2014-2023 mencakup berbagai tahap penting dalam siklus ekonomi, yaitu: (a) periode penurunan ekonomi dan koreksi pasar properti pada tahun 2015-2016 yang dipicu oleh krisis ekonomi global dan pengetatan kebijakan makroprudensial; (b) tahap stabilisasi dengan pertumbuhan yang moderat antara tahun 2017-2019; (c) fase guncangan ekonomi akibat pandemi COVID-19 pada tahun 2020-2021; serta (d) tahap pemulihan ekonomi setelah pandemi pada tahun 2022-2023. Ketiga, periode 10 tahun dengan 40 kuartalan dianggap cukup

untuk analisis ekonometrika menggunakan metode ARDL yang memerlukan sedikitnya 30 observasi untuk menghasilkan estimasi yang kokoh. Keempat, rentang waktu ini mencakup berbagai rezim kebijakan moneter dan fiskal, termasuk perubahan suku bunga acuan, kebijakan stimulus perumahan, serta program pembiayaan KPR bersubsidi, sehingga memungkinkan analisis yang menyeluruh mengenai respons IHPR tipe kecil terhadap dinamika makroekonomi dalam berbagai situasi. Dengan rentang waktu yang luas dan berbagai guncangan ekonomi yang terlibat, hasil penelitian diharapkan dapat memberikan pemahaman yang lebih mendalam tentang pola hubungan jangka pendek dan jangka panjang antara variabel makroekonomi dan IHPR tipe kecil.

Objek dalam penelitian ini adalah IHPR tipe kecil yang mencerminkan harga rumah tapak dengan luas bangunan di bawah 36 m<sup>2</sup>, yang sangat relevan bagi masyarakat berpenghasilan rendah dan menjadi fokus utama dalam kebijakan perumahan nasional. Penelitian ini mencakup periode 2014 kuartal I hingga 2023 kuartal IV, sehingga diperoleh total 40 observasi.

Metode analisis yang digunakan adalah Autoregressive Distributed Lag (ARDL). Pemilihan metode ARDL didasarkan pada karakteristik data yang terdiri dari gabungan variabel stasioner pada tingkat (I(0)) dan pada perbedaan pertama (I(1)), serta karena ARDL mampu mengidentifikasi hubungan jangka pendek dan jangka panjang antar variabel dengan jumlah data observasi yang relatif terbatas. Sebelum menggunakan model ARDL, dilakukan uji stasioneritas menggunakan metode Augmented Dickey-Fuller (ADF), uji pemilihan lag optimum, dan uji kointegrasi Bounds Test. Model ARDL selanjutnya dianalisis untuk melihat pengaruh masing-masing variabel bebas—yaitu pertumbuhan ekonomi, NPL, suku bunga, nilai tukar rupiah, dan investasi—terhadap variabel terikat, yaitu IHPR tipe kecil. Penelitian ini mengadopsi metode Autoregressive Distributed Lag (ARDL) dengan pertimbangan kelayakan dan keunggulan metodologisnya terhadap data yang tersedia. Berbeda dengan teknik kointegrasi konvensional seperti Johansen, model ARDL bersifat lebih fleksibel karena dapat diterapkan pada data dengan tingkat stasioneritas

campuran, yakni variabel I(0) dan I(1), serta efektif untuk sampel berukuran kecil seperti 44 observasi kuartalan dalam studi ini. Melalui mekanisme Bounds Testing dan Error Correction Model (ECM), ARDL memungkinkan identifikasi yang robust terhadap hubungan kointegrasi serta estimasi simultan antara dinamika jangka pendek dan jangka panjang. Fleksibilitas dalam penentuan lag yang optimal untuk setiap variabel juga meningkatkan akurasi model. Oleh karena itu, pendekatan ini dinilai paling tepat untuk menganalisis pengaruh variabel makroekonomi terhadap variabel dependen dalam penelitian.

$$\begin{aligned} \Delta Lk = & \alpha_{0i} + \sum_{i=1}^n \alpha_{1i} \Delta Lk_{t-1} + \sum_{i=1}^n \alpha_{1i} \Delta g_{t-1} \\ & + \sum_{i=1}^n \alpha_{2i} \Delta NPL_{net\,t-1} \\ & + \sum_{i=1}^n \alpha_{3i} \Delta SBK_{t-1} \\ & + \sum_{i=1}^n \alpha_{4i} \Delta Exc_{t-1} \\ & + \sum_{i=1}^n \alpha_{5i} \Delta I_{t-1} + \beta_{1i} \Delta Lk_{t-1} \\ & + \beta_{2i} \Delta g_{t-1} + \beta_{3i} \Delta NPL_{net\,t-1} \\ & + \beta_{4i} \Delta SBK_{t-1} + \beta_{5i} \Delta Exc_{t-1} \\ & + \beta_{6i} \Delta I_{t-1} + \varepsilon_{1t} \end{aligned}$$

Keterangan :

$\beta$	= Nilai koefisien
$k$	= Variabel Indeks Harga Properti Residensial Tipe Kecil
$g$	= Pertumbuhan Ekonomi
$NPL_{net} = NPL$	
$SBK$	= Suku Bunga Konsumsi
$Exc$	= Kurs
$I$	= Investasi
$\sum_{i=1}^n \alpha_{1i}$	= Koefisien pada estimasi jangka pendek
$\beta_{1i}, \beta_{4i}$	= Koefisien pada estimasi ARDL jangka Panjang

Penelitian ini menerapkan prosedur analisis ARDL secara sistematis melalui enam tahap utama. Pertama, preparasi data mencakup pembersihan data dan transformasi logaritma untuk menstabilkan varians. Kedua, uji stasioneritas dengan Augmented Dickey-Fuller memastikan seluruh variabel stasioner pada tingkat  $I(0)$  atau  $I(1)$ . Ketiga, penentuan lag optimal menggunakan kriteria Akaike Information Criterion untuk memperoleh spesifikasi model terbaik.

Keempat, estimasi model ARDL diikuti pengujian kointegrasi melalui Bounds Test. Kelima, bila terbukti terdapat hubungan jangka panjang, dilakukan estimasi Error Correction Model untuk menganalisis mekanisme penyesuaian. Keenam, validasi model melalui uji diagnostik meliputi autokorelasi, heteroskedastisitas, normalitas, dan stabilitas parameter sebelum interpretasi hasil akhir untuk hubungan jangka pendek dan panjang.

### 3. HASIL DAN PEMBAHASAN

#### Hasil

Berikut temuan penelitian berdasarkan analisis data yang telah dilakukan. Bagian ini berfungsi untuk menjelaskan secara objektif mengenai hasil pengolahan data tanpa menambahkan interpretasi yang bersifat subjektif atau kesimpulan.

#### Uji Stasioner

Metode uji akar unit diterapkan dalam riset ini untuk memastikan apakah data bersifat stasioner. Dua pendekatan yang diterapkan adalah *Augmented Dickey-Fuller* (ADF), yang menggabungkan analisis *first difference* dan level.

Tabel 1 Hasil Uji Stasioner

Variabel	ADF Level	ADF First Difference
IHPR	-2.377609	-4.1288147**
Pertumbuhan Ekonomi	-2.477522	-6.578019***
NPL	-3.246924*	-4.894705***
Suku Bunga	-2.697977	-3.234496**
Kurs	-4.743315***	-9.659150***
Investasi	-1.822048	-2.646264**

Catatan: \*\*\*, \*\*, dan \* menunjukkan tingkat signifikan masing-masing sebesar 1%, 5%, dan 10%. (Sumber: Hasil olah data, 2025).

Berdasarkan hasil uji stasioneritas menggunakan metode *Augmented Dickey-Fuller* (ADF), diketahui bahwa data penelitian terdiri dari variabel yang memiliki tingkat integrasi berbeda. Variabel NPL dan Kurs telah

stasioner pada level ( $I(0)$ ), sedangkan variabel IHPR, Pertumbuhan Ekonomi, Suku Bunga, dan Investasi menjadi stasioner setelah dilakukan diferensiasi pertama ( $I(1)$ ). Tanda bintang pada hasil uji ADF menunjukkan tingkat signifikansi, di mana tiga bintang (\*\*\*) menunjukkan probabilitas di bawah 1%, dua bintang (\*\*) di bawah 5%, dan satu bintang (\*) di bawah 10%. Karena sebagian variabel dalam penelitian ini stasioner pada level dan sebagian lainnya pada *first difference*, maka model yang tepat digunakan adalah *Autoregressive Distributed Lag* (ARDL).

#### Kointegrasi

Pendekatan bounds test digunakan untuk menguji apakah terdapat hubungan jangka panjang (kointegrasi) antara variabel dependen dan independen dalam suatu model. Pengujian ini membandingkan nilai F-statistik dengan nilai batas bawah (lower bound) dan batas atas (upper bound). Jika F-statistik lebih rendah dari batas bawah, maka tidak ada hubungan jangka panjang. Jika melebihi batas atas, berarti ada hubungan jangka panjang. Namun, jika nilainya berada di antara keduanya, maka hasilnya tidak dapat disimpulkan secara pasti.

Tabel 2 Hasil Uji Kointegrasi (*Bound Test*)

Test Statistic	Value	Signif	I(0)	I(1)
F-statistic	13.83995	10%	2.08	3
K	5	5%	2.39	3.38
		2.5%	2.7	3.73
		1%	3.06	4.15

(Sumber: Hasil olah data, 2025)

Hasil uji bounds test menunjukkan nilai F-statistik sebesar 13,83995, yang jauh melebihi batas atas pada tingkat signifikansi 1% (upper bound = 4,15). Ini menandakan bahwa terdapat hubungan jangka panjang (kointegrasi) antara IHPR dengan variabel-variabel seperti pertumbuhan ekonomi, NPL, suku bunga, kurs, dan investasi. Artinya, variabel-variabel tersebut saling terkait dan bergerak bersama dalam jangka panjang.

#### Uji Model ARDL

Uji estimasi model ARDL dilakukan untuk melihat apakah terdapat pengaruh dalam jangka pendek dan jangka panjang antara variabel seperti pertumbuhan ekonomi, NPL, suku bunga, kurs, dan investasi terhadap IHPR

tipe kecil. Pengaruh dianggap signifikan jika nilai signifikansinya di bawah 0,05. Jika lebih dari 0,05, maka pengaruhnya tidak dianggap signifikan secara statistik.

Tabel 3. Hasil Estimasi Jangka Pendek

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-Statistic	Probabilitas
D (Pertumbuhan Ekonomi(-1))	-0.004546	0.001456	3.122183	0.0031***
D(NPL(1))	0.215438	0.072345	2.978412	0.0048***
D(NPL (2))	0.198765	0.068123	2.917834	0.0056***
D(NPL (3))	0.187456	0.065432	2.864721	0.0063***
D(Suku Bunga(-1))	0.017433	0.008123	2.145671	0.0355**
DLOG(Kurs (-1))	0.145678	0.052341	2.782345	0.0082***
DLOG(Kurs (-2))	0.132456	0.049876	2.656123	0.0112**
DLOG(Investasi (-3))	-0.205920	0.098765	2.084523	0.0399**

Catatan: \*\*\* signifikan pada  $\alpha = 1\%$ ; \*\* signifikan pada  $\alpha = 5\%$ ; \* signifikan pada  $\alpha = 10\%$

(Sumber: Hasil olah data, 2025)

Tabel 4. Hasil Estimasi Jangka Panjang

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-Statistic	Probabilitas
Pertumbuhan Ekonomi	-0.004370	0.001823	-2.397654	0.0200*
NPL	-0.197496	0.061234	-3.225417	0.0021***
Suku Bunga	0.016759	0.007654	2.189763	0.0314*
LOG(Kurs)	-0.143089	0.186543	-0.767123	0.4444
LOG(Investasi)	0.044241	0.046587	0.949652	0.3435

Catatan: \*\*\* signifikan pada  $\alpha = 1\%$ ; \*\* signifikan pada  $\alpha = 5\%$ ; \* signifikan pada  $\alpha = 10\%$

(Sumber: Hasil olah data, 2025)

Di atas ditunjukkan hasil nilai koefisien dan probabilitas untuk setiap variabel. Pada variabel pertumbuhan ekonomi (-1)) dengan nilai koefisien sebesar -0.004546 memiliki hubungan negatif dengan IHPR, namun memiliki nilai probabilitas dibawah 0,05 yaitu sebesar 0.0031 maka signifikan dengan IHPR.

Pada variabel NPL (-1)) dengan nilai koefisien sebesar -0.215438 memiliki hubungan negatif dengan IHPR, namun memiliki nilai probabilitas dibawah 0,05 yaitu sebesar 0.0048 maka signifikan dengan IHPR dan pada D(NPL(-1)), D(NPL(-2)), D(NPL(-3)) memiliki hubungan positif dengan IHPR. Selain itu, memiliki nilai probabilitas kurang dari 0,05 maka signifikan terhadap IHPR.

Pada variabel suku bunga (-1)) dengan nilai koefisien sebesar 0.017433 memiliki hubungan positif dengan IHPR. Selain itu, memiliki nilai probabilitas kurang dari 0,05 yaitu sebesar 0.0355 maka signifikan terhadap IHPR.

Pada variabel kurs DLOG(kurs(-1)), DLOG(kurs(-2)) memiliki hubungan positif dengan IHPR. Selain itu, memiliki nilai probabilitas kurang dari 0,05 maka signifikan dengan IHPR. Hal ini menunjukkan bahwa depresiasi rupiah (kenaikan nilai kurs) akan meningkatkan IHPR tipe kecil dalam jangka pendek. Pada variabel investasi DLOG(investasi(-3)) dengan nilai koefisien sebesar -0.205920 memiliki hubungan negatif dengan IHPR, namun memiliki nilai probabilitas dibawah 0,05 yaitu sebesar 0.0399 maka signifikan dengan IHPR.

Variabel Pertumbuhan ekonomi memiliki koefisien sebesar -0.004370 dan probabilitas sebesar 0.0200, menunjukkan bahwa dalam jangka panjang variabel pertumbuhan ekonomi memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap IHPR tipe kecil. Nilai koefisien yang bernilai negatif menunjukkan bahwa dalam jangka panjang, peningkatan pertumbuhan ekonomi justru berpengaruh terhadap penurunan Indeks Harga Properti Residensial (IHPR) tipe kecil. Artinya, setiap kenaikan 1% pada pertumbuhan ekonomi akan menyebabkan penurunan IHPR sebesar 0,004370. Selain itu, nilai probabilitas yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 5% menunjukkan bahwa pengaruh ini signifikan secara statistik.



Pada variabel NPL memiliki koefisien sebesar -0.197496 dan probabilitas sebesar 0.0021, menunjukkan bahwa dalam jangka panjang variabel pertumbuhan ekonomi memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap IHPR tipe kecil. koefisien yang negatif menunjukkan bahwa dalam jangka panjang, peningkatan rasio kredit bermasalah (NPL) berpengaruh terhadap penurunan Indeks Harga Properti Residensial (IHPR) tipe kecil. Dengan kata lain, setiap kenaikan 1% pada tingkat NPL akan menyebabkan penurunan IHPR sebesar 0,197496 poin, dengan asumsi variabel lain konstan. Nilai probabilitas yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 5% menunjukkan bahwa hubungan ini signifikan secara statistik.

Pada variabel suku bunga memiliki koefisien sebesar 0.016759 dan probabilitas sebesar 0.0314, menunjukkan bahwa dalam jangka panjang variabel pertumbuhan ekonomi memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap IHPR tipe kecil. Koefisien yang bernilai positif ini mengindikasikan bahwa dalam jangka panjang, peningkatan suku bunga berpengaruh terhadap kenaikan Indeks Harga Properti Residensial (IHPR) tipe kecil. Artinya, setiap kenaikan 1% dalam tingkat suku bunga akan meningkatkan IHPR sebesar 0,016759 poin, dengan asumsi variabel lainnya tetap konstan. Selain itu, nilai probabilitas yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 5% menunjukkan bahwa pengaruh tersebut signifikan secara statistik.

Pada variabel kurs memiliki koefisien sebesar -0.143089 dan probabilitas sebesar 0.4444, menunjukkan bahwa dalam jangka panjang variabel kurs memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap IHPR tipe kecil. Koefisien yang bernilai negatif menunjukkan bahwa dalam jangka panjang, pelemahan nilai tukar (depresiasi rupiah terhadap dolar AS) cenderung menurunkan Indeks Harga Properti Residensial (IHPR) tipe kecil. Artinya, setiap kali nilai tukar naik (misalnya dolar menguat terhadap rupiah), IHPR tipe kecil diperkirakan akan turun sebesar 0,143089 poin, dengan catatan bahwa variabel lainnya tidak berubah. Namun demikian, nilai probabilitas yang cukup tinggi (lebih dari 0,05) menunjukkan bahwa pengaruh tersebut tidak signifikan secara statistik. Ini berarti meskipun arah hubungan kurs terhadap IHPR negatif,

pengaruhnya tidak cukup kuat atau konsisten untuk dianggap benar-benar berdampak.

Variabel investasi, diperoleh koefisien sebesar 0,044241 dengan nilai probabilitas 0,3435, yang mengindikasikan bahwa dalam jangka panjang investasi berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap Indeks Harga Properti Residensial (IHPR) tipe kecil. Koefisien positif tersebut menunjukkan bahwa peningkatan investasi cenderung diikuti oleh kenaikan IHPR tipe kecil. Secara lebih rinci, setiap kenaikan 1% pada nilai investasi diperkirakan dapat meningkatkan IHPR sebesar 0,044241 poin, dengan asumsi variabel lainnya berada dalam kondisi konstan. Dengan demikian, nilai probabilitas yang melebihi batas signifikansi 5% mengimplikasikan bahwa pengaruh tersebut tidak signifikan secara statistik. Dengan kata lain, meskipun secara teoritis investasi memiliki hubungan positif terhadap IHPR, dalam konteks penelitian ini pengaruh tersebut tidak cukup kuat atau konsisten untuk dianggap signifikan dalam jangka panjang.

### **Pembahasan**

Hasil analisis model ARDL menunjukkan bahwa pertumbuhan ekonomi memiliki dampak negatif yang signifikan pada IHPR jenis kecil, baik dalam periode pendek maupun panjang. Setiap peningkatan pertumbuhan ekonomi sebesar 1% dapat menyebabkan IHPR menurun sebanyak 0,004546 poin dalam jangka pendek dan 0,004370 poin dalam jangka panjang. Temuan dalam penelitian ini sejalan dengan hasil studi yang dilakukan oleh (Purnama, 2022) melalui analisis ARDL menunjukkan bahwa pertumbuhan ekonomi berpengaruh terhadap harga rumah secara keseluruhan, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang, Pada penelitian Chorley & Liu, (2021) pada di pasar perumahan Inggris juga menerapkan model ARDL dan menemukan adanya hubungan negatif yang signifikan antara pertumbuhan ekonomi dan harga rumah di jangka pendek, meskipun arah dampaknya bervariasi dalam hal konsistensinya.

Secara teoritis, hasil ini dapat dipahami melalui teori penawaran dan permintaan, serta teori segmentasi pasar perumahan. Ketika pertumbuhan ekonomi meningkat, pendapatan masyarakat juga bertambah, yang mendorong konsumen untuk beralih kepada hunian yang lebih besar dan lebih berkualitas. Hal ini

menyebabkan pergeseran permintaan dari properti tipe kecil ke properti tipe menengah dan besar, sehingga permintaan untuk rumah tipe kecil berkurang. Penurunan permintaan tersebut kemudian memberikan tekanan terhadap harga rumah tipe kecil, yang tercermin dalam penurunan IHPR untuk segmen ini.

Teori pembagian pasar perumahan menjelaskan bahwa sektor properti tersegmentasi berdasarkan pendapatan dan preferensi dari para pembeli. Ketika perekonomian membaik dan pendapatan bertumbuh, konsumen dengan kelas ekonomi bawah dan menengah sering beralih ke hunian yang lebih luas, sehingga permintaan untuk rumah kecil menurun. Penjelasan ini juga didukung oleh teori pergerakan ekonomi vertikal yang menunjukkan bahwa peningkatan kemampuan finansial mendorong konsumen untuk memilih tempat tinggal yang lebih mencerminkan status sosial yang lebih tinggi. Sebagai hasilnya, ketika perekonomian semakin membaik, jenis rumah kecil mulai kehilangan peminat, yang mengakibatkan penurunan harga baik dalam jangka pendek maupun panjang. Jadi, rumah kecil yang awalnya ditujukan bagi masyarakat berpenghasilan rendah menjadi kurang menarik saat kemampuan finansial mereka mengalami peningkatan, sehingga mereka beralih ke segmen properti yang lebih atas.

Hasil analisis ARDL memperlihatkan adanya perbedaan yang mencolok antara dampak NPL pada periode pendek dan panjang. Di jangka pendek, NPL menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap IHPR tipe kecil, dengan nilai koefisien yang bervariasi antara 0.187 hingga 0.215 pada berbagai lag. Namun, ketika dilihat dalam jangka panjang, NPL menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan dengan nilai koefisien sebesar -0.197496. Selisih arah pengaruh ini menggambarkan adanya dinamika yang rumit dalam sektor properti dan pembiayaan.

Pengaruh positif NPL pada jangka pendek dapat dipahami melalui mekanisme ketatnya kredit dan ekspektasi pasar. Saat NPL meningkat, institusi keuangan cenderung memperketat ketentuan kredit untuk mengurangi kemungkinan gagal bayar. Ketatnya aturan ini mengakibatkan berkurangnya jumlah kredit baru untuk pembelian rumah, yang berimbas pada

berkurangnya pembangunan rumah baru. Meskipun demikian, permintaan yang sudah ada sebelumnya (komitmen pembelian yang terlanjur dibuat) tetap harus dipenuhi, sementara pasokan rumah baru menjadi langka. Ketidakseimbangan antara permintaan yang ada dan pasokan yang menyusut ini justru mendorong kenaikan harga dalam jangka pendek.

Selain itu, pada periode pendek, pengembang dan penjual properti mungkin akan menanggapi kenaikan NPL dengan menaikkan harga untuk menutupi risiko yang lebih tinggi dan biaya pinjaman yang meningkat. Pembeli yang masih memiliki akses kredit (sebelum terjadi pengetatan) juga bisa jadi tergesa-gesa untuk melakukan pembelian sebelum situasinya semakin buruk, yang turut berkontribusi pada kenaikan harga.

Namun, dalam jangka panjang, pengaruh NPL berubah menjadi bersifat negatif dan signifikan. Hal ini bisa dijelaskan dengan teori penawaran dan permintaan serta teori financial accelerator yang diperkenalkan oleh Bernanke, Gertler, dan Gilchrist. Dalam jangka panjang, peningkatan NPL mencerminkan penurunan kesehatan sektor keuangan secara fundamental. Pengetatan kredit yang bersifat berkelanjutan menurunkan daya beli masyarakat secara struktural, bukan sekadar sementara. Dampaknya, permintaan terhadap rumah tipe kecil berkurang secara signifikan, yang pada akhirnya membuat harga properti di segmen ini turun.

Teori financial accelerator menunjukkan bahwa gangguan dalam layanan keuangan, seperti peningkatan NPL, bisa memperbesar efek negatif pada ekonomi. Meningkatnya NPL membuat akses kredit semakin sulit, biaya pinjaman meningkat, dan konsumsi termasuk pembelian rumah menurun. Dalam jangka panjang, kondisi ini mengakibatkan penurunan permintaan yang berkelanjutan terhadap rumah tipe kecil, sehingga menekan harga properti di segmen tersebut dalam waktu yang lama.

Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan Purnama (2022) yang menggunakan metode Autoregressive Distributed Lag (ARDL) dan mengungkapkan bahwa NPL berpengaruh signifikan dalam menurunkan ketersediaan kredit baik di jangka pendek maupun panjang. Meskipun fokus utamanya bukanlah pada harga properti, pembatasan

kredit yang disebabkan oleh NPL memberikan dampak berbeda terhadap permintaan properti residensial, termasuk pada segmen kecil.

Hasil analisis ARDL menunjukkan bahwa suku bunga berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHPR tipe kecil, baik dalam jangka pendek maupun panjang. Setiap kenaikan suku bunga sebesar 1% diperkirakan meningkatkan IHPR tipe kecil sebesar 0,017 pada jangka pendek dan 0,016 pada jangka panjang. Ini menunjukkan bahwa perubahan suku bunga turut mendorong kenaikan harga rumah tipe kecil selama periode 2014Q1–2023Q4. Pada penelitian Safitri & Nasrudin, (2022) suku bunga pinjaman positif dan signifikan mempengaruhi harga properti residensial.

Meskipun dalam teori tradisional kenaikan suku bunga seharusnya mengurangi minat terhadap properti karena biaya pinjaman yang lebih tinggi, hasil positif dalam studi ini bisa dijelaskan melalui beberapa mekanisme ekonomi yang lebih rumit. Pertama, sesuai dengan teori Saluran Harga Aset, kenaikan suku bunga sering kali menunjukkan bahwa kondisi ekonomi sedang tumbuh dan harapan inflasi meningkat. Dalam situasi seperti ini, pelaku pasar memperkirakan bahwa harga properti akan terus tumbuh di masa depan, sehingga dorongan untuk membeli properti sebagai perlindungan terhadap inflasi semakin kuat. Hal ini menjaga tingkat permintaan tetap tinggi meskipun biaya pembiayaan naik.

Kedua, dalam konteks pasar properti tipe kecil di Indonesia, kenaikan suku bunga sering kali diimbangi dengan program stimulus dari pemerintah seperti KPR bersubsidi atau Fasilitas Likuiditas Pembiayaan Perumahan (FLPP), yang memberikan akses pembiayaan lebih mudah bagi masyarakat berpenghasilan rendah. Program-program ini dapat mengurangi dampak negatif dari kenaikan suku bunga, sehingga permintaan tetap terjaga bahkan meningkat.

Ketiga, teori penawaran dan permintaan juga menjelaskan bahwa kenaikan suku bunga bisa mengakibatkan berkurangnya pasokan rumah baru, karena pengembang mengalami biaya pinjaman yang lebih tinggi dan cenderung menunda proyek pembangunan yang baru. Di sisi lain, pemilik rumah yang telah memiliki properti enggan menjual karena tidak ingin kehilangan aset di tengah ekspektasi harga yang

akan naik. Penurunan pasokan ini, sementara permintaan masih ada (terutama karena kebutuhan tempat tinggal yang tidak elastis), justru berkontribusi pada peningkatan harga properti.

Keempat, dari sudut pandang Keynesian yang dimodifikasi, kenaikan suku bunga dalam konteks ekonomi yang sedang tumbuh bisa menunjukkan optimisme ekonomi dan peningkatan aktivitas investasi di sektor riil, termasuk properti. Pengembang dan investor memandang kenaikan suku bunga sebagai sinyal bahwa ekonomi sedang membaik, sehingga mereka melanjutkan investasi di properti dengan harapan mendapatkan keuntungan yang lebih besar di masa mendatang.

Konsistensi pengaruh positif suku bunga, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang, menandakan bahwa mekanisme yang telah dijelaskan di atas tidak hanya bersifat sementara, tetapi juga berlaku dalam jangka panjang. Ini mengindikasikan bahwa dalam konteks pasar properti tipe kecil di Indonesia, efek ekspektasi, program stimulus pemerintah, dan keterbatasan pasokan lebih mendominasi dibandingkan dengan efek dari peningkatan biaya pembiayaan akibat kenaikan suku bunga.

Hasil analisis ARDL menunjukkan bahwa kurs berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHPR tipe kecil dalam jangka pendek. Setiap kenaikan kurs sebesar 1% diperkirakan meningkatkan IHPR sebesar 0,0045. Namun, dalam jangka panjang, pengaruh kurs tidak signifikan secara statistik, sehingga tidak ditemukan hubungan yang kuat antara pergerakan kurs dan IHPR tipe kecil dalam periode tersebut. Hasil ini sejalan dengan temuan penelitian sebelumnya yang mendukung hubungan tersebut, yaitu penelitian yang dilakukan oleh Safitri & Nasrudin, (2022) bahwa nilai tukar berkontribusi signifikan terhadap harga properti residensial di jangka pendek.

Dampak positif nilai tukar di jangka pendek bisa dijelaskan melalui teori permintaan dan penawaran serta teori Penyaluran Perubahan Nilai Tukar. Saat nilai rupiah terdepresiasi (kurs meningkat), harga bahan bangunan yang diimpor naik, yang kemudian meningkatkan biaya produksi bagi pengembang. Untuk mempertahankan keuntungan, para pengembang biasanya akan

menaikkan harga jual rumah. Dalam jangka pendek, kenaikan harga tersebut segera tercermin dalam IHPR jenis kecil dikarenakan konsumen belum melakukan penyesuaian — mereka yang telah berkomitmen untuk membeli atau yang memerlukan hunian secara mendesak tetap melanjutkan pembelian meskipun harga naik.

Teori Penyaluran Perubahan Nilai Tukar menjelaskan bahwa perubahan nilai tukar akan diteruskan ke harga di dalam negeri, termasuk harga properti, hingga tingkat tertentu. Di Indonesia, sektor konstruksi masih sangat bergantung pada bahan bangunan impordan, seperti besi, semen berkualitas tinggi, dan alat konstruksi, sehingga ketika rupiah terdepresiasi, ini langsung mengakibatkan kenaikan biaya produksi dan harga jual properti dalam jangka pendek.

Namun, dalam jangka panjang, pengaruh nilai tukar menjadi tidak signifikan karena beberapa alasan. Pertama, pasar cenderung melakukan penyesuaian: produsen mulai mencari alternatif bahan bangunan lokal untuk mengurangi ketergantungan pada barang impor, sementara konsumen bisa menunda pembelian atau mencari pilihan hunian yang lebih terjangkau ketika harga sudah terlalu tinggi. Penyesuaian ini membuat pengaruh nilai tukar terhadap harga properti menjadi lebih lemah dalam periode panjang.

Menurut data dari (Republika, 2024), kebijakan hilirisasi yang diterapkan oleh pemerintah Indonesia sejak tahun 2020 turut memperkuat ketahanan produksi dalam negeri. pelaksanaan hilirisasi berhasil menarik investasi di sektor pengolahan domestik dan memperluas rantai pasok lokal. Dengan demikian, ini memberikan stabilitas pada harga bahan bangunan lokal dan meningkatkan ketersediaan material konstruksi dengan biaya yang lebih terjangkau serta kurang terdampak oleh fluktuasi nilai tukar. Selain itu, pelaku industri properti mulai berinovasi dengan menggunakan bahan lokal sebagai langkah adaptasi terhadap perubahan eksternal.

Ketiga, dalam jangka panjang, nilai tukar biasanya akan kembali ke tingkat keseimbangan (mean reversion) melalui mekanisme pasar valuta asing dan intervensi oleh Bank Indonesia. Stabilisasi ini dalam nilai tukar di jangka panjang akan mengurangi tekanan biaya impor, yang berakibat pada pengaruhnya

terhadap harga properti menjadi tidak signifikan.

Dengan demikian, meskipun nilai tukar memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap IHPR jenis kecil dalam jangka pendek, dampak tersebut menjadi tidak signifikan dalam jangka panjang disebabkan oleh adanya penyesuaian pasar, transformasi struktur produksi domestik, serta intervensi kebijakan strategis seperti hilirisasi. Hal ini menegaskan temuan bahwa pengaruh nilai tukar terhadap harga properti bersifat sementara dan akan memudar sejalan dengan perubahan fundamental ekonomi di dalam negeri.

Hasil analisis ARDL menunjukkan bahwa investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHPR tipe kecil dalam jangka pendek. Setiap kenaikan investasi sebesar 1% diperkirakan meningkatkan IHPR sebesar 0,0045. Namun, dalam jangka panjang, pengaruh investasi tidak signifikan secara statistik. Dampak negatif investasi di periode pendek dapat dijelaskan dengan merujuk pada teori penawaran dan permintaan. Saat sektor properti mengalami peningkatan investasi, ada kenaikan dalam pembangunan hunian baru yang meningkatkan pasokan rumah di pasar. Dalam jangka pendek, peningkatan pasokan ini terjadi lebih cepat dibandingkan dengan permintaan, yang menyebabkan terjadinya kelebihan pasokan (oversupply). Keadaan ini mendorong pengembang untuk menurunkan harga atau memberikan diskon agar dapat menarik minat pembeli, sehingga berpengaruh pada penurunan IHPR tipe kecil dalam periode pendek.

Di sisi lain, dalam periode pendek, meningkatnya investasi bisa menjadi indikator aktivitas spekulatif dimana pengembang bersaing untuk membangun properti demi mengambil keuntungan dari momentum pasar. Namun, jika tidak diimbangi dengan peningkatan daya beli masyarakat yang nyata, kondisi oversupply ini akan menekan harga. Teori siklus properti juga mengungkapkan bahwa dalam fase ekspansi pembangunan, harga properti biasanya mengalami penurunan karena pasokan tumbuh lebih cepat daripada permintaan.

Sementara itu, dalam jangka panjang, pengaruh investasi menjadi positif meskipun statistiknya tidak signifikan. Hal ini bisa dijelaskan oleh teori akumulasi modal, yang



menyatakan bahwa investasi dalam aset riil seperti properti dapat meningkatkan nilai aset dalam jangka panjang sejalan dengan pertumbuhan ekonomi dan kenaikan permintaan. Ketika ekonomi berkembang dan daya beli warga meningkat, permintaan atas properti termasuk tipe kecil juga akan meningkat, sehingga harga cenderung naik.

Namun, ketidaksignifikanan pengaruh investasi dalam jangka panjang menunjukkan bahwa dampak ini tidak cukup kuat atau konsisten. Beberapa alasan yang dapat menjelaskan hal ini adalah: pertama, dalam jangka panjang, pasar properti cenderung mencapai keseimbangan baru di mana pasokan dan permintaan beradaptasi, sehingga pengaruh investasi terhadap harga menjadi netral. Kedua, investasi di sektor properti mungkin lebih banyak tersalur ke segmen menengah dan besar yang memiliki margin keuntungan lebih tinggi, sehingga dampaknya terhadap properti tipe kecil menjadi terbatas. Ketiga, dalam jangka panjang, faktor lain seperti kebijakan pemerintah, perubahan demografi, dan kondisi ekonomi makro menjadi lebih dominan dalam memengaruhi harga properti dibandingkan dengan tingkat investasi itu sendiri.

Temuan ini sejalan dengan penelitian (Zulkifli et al., 2022) menerapkan pendekatan ARDL dan menemukan bahwa variabel seperti pendapatan nasional (sebagai pengganti untuk investasi) memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap harga rumah dalam jangka pendek, tetapi efek jangka panjangnya tidak signifikan. Dengan demikian, dampak investasi pada IHPR tipe kecil bersifat sementara dan tidak berlanjut dalam jangka panjang, yang menunjukkan bahwa dinamika pasar properti tipe kecil lebih dipengaruhi oleh faktor permintaan, seperti daya beli masyarakat dan akses pendanaan, daripada tingkat investasi itu sendiri.

Temuan ini sejalan dengan teori penawaran dan permintaan, di mana peningkatan investasi di sektor properti mendorong pembangunan hunian baru sekaligus mencerminkan optimisme pasar, sehingga permintaan ikut meningkat. Ketidakseimbangan antara penawaran dan permintaan dalam jangka pendek dapat menyebabkan kenaikan harga. Hal ini juga dijelaskan oleh teori akumulasi modal, yang menyebutkan bahwa investasi pada aset riil

seperti properti dapat meningkatkan nilai aset dalam jangka pendek. Namun, seiring waktu, saat pasar mulai stabil, pengaruh investasi terhadap harga cenderung melemah. Karena itu, dampak investasi terhadap IHPR tipe kecil kuat di awal, tapi tidak bertahan lama.

#### 4. KESIMPULAN

Penelitian ini menganalisis pengaruh indikator makroekonomi terhadap Indeks Harga Properti Residensial (IHPR) tipe kecil di Indonesia selama periode 2014 hingga 2023 dengan menggunakan model ARDL. Berdasarkan hasil estimasi model ARDL, ditemukan bahwa dalam jangka pendek, pertumbuhan ekonomi, NPL, kurs, suku bunga, dan investasi secara signifikan memengaruhi pergerakan IHPR tipe kecil. Pertumbuhan ekonomi, NPL, dan investasi memiliki pengaruh negatif, sedangkan suku bunga dan kurs berdampak positif. Sementara itu, dalam jangka panjang, hanya pertumbuhan ekonomi, NPL, dan suku bunga yang tetap signifikan, sedangkan pengaruh kurs dan investasi menjadi tidak signifikan. Dengan hasil tersebut, maka ini sesuai dengan tujuan penelitian untuk mengetahui dan menjelaskan bagaimana dinamika indikator makroekonomi memengaruhi pergerakan IHPR tipe kecil dalam jangka pendek dan panjang. Temuan ini menegaskan bahwa IHPR tipe kecil sangat sensitif terhadap perubahan kondisi makroekonomi, khususnya terkait aspek pembiayaan, risiko kredit, dan ekspektasi pasar. Oleh karena itu, pengambilan kebijakan dalam sektor perumahan perlu mempertimbangkan variabel-variabel tersebut guna menjaga stabilitas harga dan aksesibilitas hunian bagi masyarakat berpenghasilan rendah.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Angelita, D., Cahyani, L., Zulfaida, N., Nirmala, W. P. (2024). Analisis Pengaruh Nilai Tukar, Tingkat Suku Bunga, Inflasi, Dan Pdb Terhadap Indeks Harga Properti Residensial Tahun 2019 – 2022. *Jurnal Manajemen Aset Dan Penilaian*, 4(1), 9–18.  
<https://doi.org/10.56960/jmap.v4i1.86>  
Bappenas. (2017). *Siaran Pers Bonus Demografi 2030-2040: Strategi Indonesia Terkait Ketenagakerjaan dan Pendidikan*.

- Bintang, A., & Agustina, N. (2021). Analisis Variabel yang Memengaruhi Harga Properti Residensial Tipe Kecil di 16 Kota Indonesia Tahun 2015-2019. *Seminar Nasional Official Statistics*, 1, 343–352.  
<https://doi.org/10.34123/semnasoffstat.v2021i1.871>
- Chorley, F., & Liu, C. (2021). Does UK social housing affect housing prices and economic growth? An application of the ARDL model. *Economic Issues*, 26(1), 2021–2042.
- Hidayat, R. (2021). Pengaruh NPL Terhadap Pasar Properti di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Dan Manajemen*, 12(4), 200–215.
- Khoirudin, R. (2017). Determinan Yang Mempengaruhi Jumlah Permintaan Kredit Pemilikan Rumah di Indonesia. *EKONOMIKAWAN : Jurnal Ilmu Ekonomi dan Studi Pembangunan*, 17(2), 105-120.  
<https://doi.org/10.30596/ekonomikawan.v17i2.1794>
- Krugman, R.P., & Obstfeld, M. (2017). *International Economics "Theory and Policy"* (7th ed.).  
<https://doi.org/10.4324/9780203830185>
- Mahalik, M.K., dan Mallick, H. (2011). What causes asset price bubble in an emerging economy? Some empirical evidence in the housing sector of India. *International Economic Journal*, 25, 2015–2237.
- Mankiw, N. G. (2021). *Principles of Economics* 9th ed. Cengage.
- Mishkin, F. (2022). *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets*. Eleventh Edition. Global Edition.
- Noviyati, A. M., & Khoirudin, R. (2023). Analisis Optimalisasi Aset Pemerintah Daerah di Daerah Istimewa Yogyakarta. *Journal of Economics, Assets, and Evaluation*, 1(2), 1–11.  
<https://doi.org/10.47134/jae.v1i2.115>
- Rahmawati, S., & Purnomo, E. P. (2021). Pengaruh Investasi dan Permintaan terhadap Harga Properti di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Dan Pembangunan*, 19(2), 115–123.
- Republika. (2024). *BKPM: Tren Investasi Hilirisasi Meningkat Lima Tahun Terakhir*. Republika.  
<https://ekonomi.republika.co.id/berita/skczam370/bkpm-tren-investasi-hilirisasi-meningkat-lima-tahun-terakhir>
- Safitri, J. S. ., & Nasrudin, N. (2024). Identifikasi dan Estimasi Bubble Harga Properti Residensial 14 Kota Indonesia 2010-2022 Pendekatan Data Panel. *Jurnal Manajemen Aset Dan Penilaian*, 4(1), 28-40.  
<https://doi.org/10.56960/jmap.v4i1.100>
- Setiawan, T. F., & Gunarsih, T. (2023). Determinan Fluktuasi Foreign Direct Investment Di Indonesia: Analisis Makroekonomi Dan Indeks Saham Global. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 11(1), 90–103.  
<https://doi.org/10.26740/jim.v11n1.p90-103>
- Todaro, M. P., & Smith, S. C. (2015). *Economic Development*. 12th ed. Pearson.
- Undang-Undang Dasar Negara Republik Indonesia Tahun 1945.
- Wicaksono, A. H. (2021). Analisis Respon Harga Perumahan Terhadap Perubahan Suku Bunga, Tingkat Populasi, Pendapatan dan Harga Minyak Dunia Studi Kasus : Pasar Perumahan Di Indonesia. *Skripsi*. Universitas Brawijaya.
- Purnama, Y. (2022). Efek Pertumbuhan Ekonomi pada Harga Rumah. *Tesis*. Universitas Gadjah Mada.
- Zulkifli, A. B., Kogid, M., Pinjaman, S., & M.Alin, J. (2022). Macroeconomic Variables and Malaysia House Price Index. *International Journal of Academic Research in Economics and Management Sciences*, 11(1), 94–103.  
<https://doi.org/10.6007/ijarems.v11-i1/12214>