

## HUBUNGAN ANTARA KETIDAKPASTIAN EKONOMI DENGAN RISIKO PASAR DALAM PENILAIAN PROPERTI MELALUI PARADIGMA EKONOMIKA PROPRTI

**Robby Prijatno**

KJPP Antonius Herutono Djasmanuddin Robby & Rekan  
Email: robby.prijanto@gmail.com

### ABSTRAK

Ilmu ekonomi diartikan sebagai studi mengenai perilaku orang dan masyarakat dalam melakukan pilihan dengan atau tanpa menggunakan uang, dengan keterbatasan sumberdaya, tetapi dapat digunakan dengan berbagai cara untuk menghasilkan barang dan jasa dalam berbagai jenis dan mendistribusikannya untuk sekarang ataupun waktu yang akan datang. Teori ekonomika properti muncul sebagai jawaban atas permasalahan yang coba di jawab oleh aliran ekonomi kelembagaan baru. Ekonomika properti merupakan salah satu bagian ekonomika kelembagaan dalam aliran ekonomi tidak baku mencoba menjawab kondisi praktis di lapangan saat ini yang sering kali mengalami *shock*, yaitu: semua bentuk perubahan dan ketidakpastian dalam konteks ilmu ekonomi. Hal ini dalam praktek penilaian properti dikenali sebagai segala bentuk peristiwa dan berita yang memiliki dampak perubahan terhadap pelaku pasar properti. Seorang Penilai dalam memberikan estimasi (opini) nilai tidak lepas dari konteks ilmu ekonomi karena nilai itu sendiri merupakan terminologi dari ekonomi. Seiring dengan berkembangnya teori ekonomi dimana teori ekonomi terbaru menjawab fenomena perubahan karakteristik dan perilaku dari pelaku ekonomi, maka demikian juga seharusnya yang terjadi pada penilaian properti. Penilaian yang tidak memerhatikan kondisi/fenomena pada perkembangan perekonomian yang dipenuhi dengan ketidak pastiaan, hanya akan menyebabkan bias opini nilai. Ketidakpastian (*shock*) seharusnya dipandang sebagai risiko itu sendiri yang tidak dapat dipisahkan karena keduanya saling terikat. Dalam konteks ekonomika properti, meningkatnya ketidakpastiaan bisa dibilang sebagai peningkatan risiko yang pada akhirnya memengaruhi nilai. Penelitian ini menggunakan jenis data kualitatif dengan pendekatan deskriptif. Sumber data didapatkan dari studi pustaka yang berkaitan dengan pembahasan ketidakpastian ekonomi, baik berkaitan dengan penilaian properti maupun resiko pasar yang keduanya dibalut dalam paradigma ekonomika properti.

**Kata kunci: ekonomika properti, ketidakpastian ekonomi, risiko pasar**

### 1. PENDAHULUAN

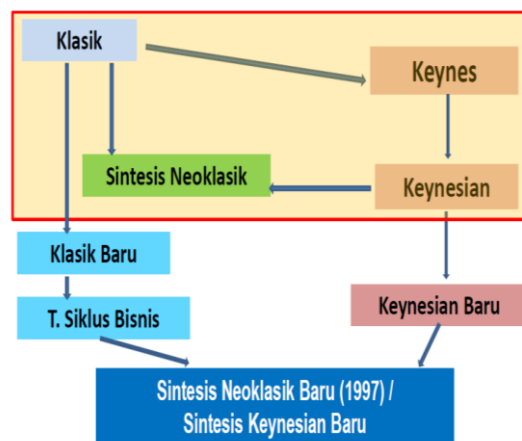
Aristoteles pada abad 350 SM memperkenalkan kosep nilai sebagai terminologi ekonomi. Nilai dalam konteks tersebut terbentuk dari kegiatan tukar menukar barang atau barter dalam transaksi ekonomi. Pendapat lain menyebutkan bahwa pengenalan nilai

dalam kontek ilmu ekonomi baru dimulai pada pertengahan abad ke-18 atau sekitar tahun 1750 yang ditandai dengan adanya hubungan antara permintaan dan penawaran. Hal tersebut dikemukakan oleh Francois Quesnay yang kemudian diperkuat oleh Adam Smith (bapak ilmu ekonomi) dengan dikeluarkannya buku

berjudul “*An Inquiry into The Nature and Causes of The Wealth of Nations*” terbit tahun 1776. Perkembangan teori ekonomi menunjukkan fenomena yang menarik, dimana ekonomi selalu merespon setiap perubahan yang terjadi dalam kehidupan manusia. Ilmu ekonomi dapat diartikan sebagai studi mengenai bagaimana perilaku orang dan masyarakat dalam melakukan pilihan dengan atau tanpa menggunakan uang, dengan menggunakan sumberdaya yang terbatas, tetapi dapat digunakan dengan berbagai cara untuk menghasilkan barang dan jasa dalam berbagai jenis dan mendistribusikannya untuk sekarang ataupun untuk waktu yang akan datang (Samuelson & Nordhaus, 2001). Sejarah pemikiran ekonomi kemudian berlanjut hingga menghasilkan tokoh-tokoh seperti Alfred Marshall, J.M. Keynes, Karl Marx, hingga hingga era modern Edmund Phelps (peraih Nobel Bidang Ekonomi tahun 2006).

Heinsohn & Steiger (2000), membangun dan mengembangkan teori ekonomika properti dengan membedakan properti dan kepemilikan serta pandangan berbeda terhadap ekonomi kelembagaan baru. Selain itu juga memformulasikan ekonomika properti sebagai teori properti suku bunga dan uang. Jaya (2012) menyatakan bahwa terdapat aliran baru seiring dengan perkembangan teori ekonomi yaitu teori ekonomi kelembagaan baru yang kemudian mendominasi sebagai mainstream pemikiran ekonomi yang menekankan pada mekanisme pasar. Sehingga setiap pelaku ekonomi tidak memiliki kebebasan untuk keluar masuk pasar karena tidak semua pelaku memiliki informasi. Hal tersebut dikarenakan terdapat ketidak-sempurnaan informasi dan adanya biaya transaksi dalam penggunaan mekanisme pasar. Akibatnya, semakin informasi tidak sempurna, maka biaya transaksi yang dikeluarkan akan semakin tinggi. Untuk itu, perlu adanya usaha guna meminimalisir biaya transaksi tersebut

dengan cara menerapkan ekonomika properti sebagai aliran tidak baku untuk mengatasi permasalahan ekonomi dari sisi praktisi (Prof Insukindro, 2021). Ekonomika penilaian properti dijelaskan dua alur ekonomika yaitu alur baku dan non baku seperti yang dijelaskan oleh Insukindro (2012b) sebagai berikut:

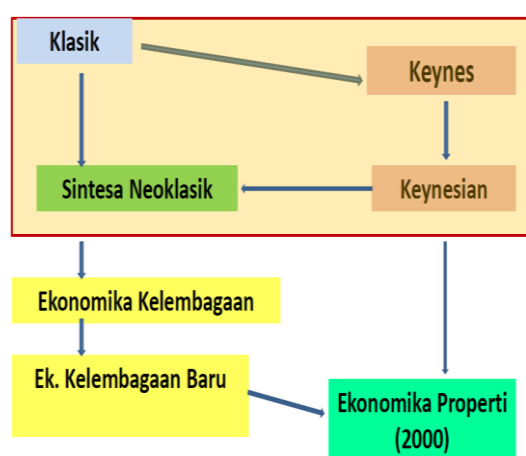


Gambar 1. Alur Baku Ekonomika  
Sumber: Insukindro (2012b)

Aliran baku ekonomi (neo klasik, new keyisian) memandang faktor produksi dan barang sebagai sumber ekonomi dan properti. Properti dalam kasus ini didefinisikan sebagai hak untuk menggunakan sumber-sumber yang tersedia baik secara fisik termasuk perolehannya serta hak untuk menukar dan merubahnya. Sementara itu, dalam aliran baku ekonomika, properti dibedakan menjadi dua yaitu properti individu dan properti publik. Sehingga akhir dari aliran baku adalah munculnya konvergensi antara Keynesian Baru dan Teori Siklus Bisnis yang dibangun dan dikembangkan oleh Goodfriend dan King tahun 1997. Kemungkinan yang terjadi dari hasil konvergensi tersebut adalah analisis kejutan dari sisi permintaan dan penawaran atau resesi dan ekspansi ekonomi.

Aliran non baku dalam konteks ekonomika properti tidak sependapat dengan aliran baku. Ekonomika properti membedakan antara properti dan kepemilikan. Sehingga dalam aliran non

baku, properti didefinisikan sebagai hak (tidak harus memiliki) untuk menggunakan sumber-sumber ekonomi secara fisik dan perolehannya, termasuk hak untuk merubah baik bentuk maupun substansi dari sumber-sumber yang berkenaan. Lebih lanjut, bila dilihat dari kedua aliran tersebut, ekonomika properti muncul sebagai jawaban atas permasalahan yang coba dijawab oleh aliran ekonomika kelembagaan baru seperti yang terlihat pada gambar sebagai berikut.



Gambar 2. Aliran Non Baku Ekonomika  
Sumber: Insukindro (2012b)

Ekonomika properti menjadi aliran ekonomi yang lebih praktis dengan harapan dapat menjawab permasalahan yang kompleks sebagai akibat dari faktor kejutan atau *shock variable* baik dari sisi permintaan maupun sisi penawaran. Kejutan dalam hal ini dapat diartikan sebagai faktor ketidakpastian akibat dari berbagai informasi, kebijakan, serta fakta atas sebuah kejadian yang berpengaruh positif maupun negatif bagi perekonomian. Ketidakpastian dalam pandangan ekonomika properti yang dimaksud adalah berbanding lurus dengan resiko ekonomi. Berdasarkan hal tersebut di atas, penulis bermaksud untuk menggambarkan hubungan antara ketidakpastian ekonomi dengan resiko pasar di penilaian properti dalam paradigma ekonomika properti. Fokus tulisan diarahkan pada kondisi

ketidakpastian penilaian properti secara umum akibat kebangkitan era digital dan pandemi Covid-19.

## 2. METODE PENELITIAN

Jenis data yang digunakan yaitu kualitatif dengan pendekatan deskriptif. Sumber data didapatkan dari studi pustaka yang berkaitan dengan pembahasan ketidakpastian ekonomi, baik berkaitan dengan penilaian properti maupun resiko pasar yang keduanya dibalut dalam paradigma ekonomika properti. Sehingga dihasilkan kritik terhadap penilaian properti yang dapat dimanfaatkan oleh pihak terkait.

## 3. HASIL DAN PEMBAHASAN

### 3.1 Pandangan Penilaian Properti Menghadapi Ketidakpastian di masa Pandemi Covid-19

Gangguan pasar terjadi ketika akan dilakukannya penilaian yang dapat dilihat dari lingkup ekonomi mikro, tetapi di masa depan dapat berdampak pada ekonomi makro. Oleh karena itu, ketidakpastian akibat gangguan pasar jarang dapat diukur (IVSC, 2020). Hal tersebut terjadi karena gangguan berbentuk ketersediaan input data yang relevan. Melihat hal tersebut dapat terjadi, maka perlu dilakukan pemilihan metode atau model analisis penilaian. Dalam IVS 105 tentang pendekatan dan metode penilaian menyatakan bahwa penilai tidak harus menggunakan metode lebih dari satu untuk penilaian aset, terutama ketika penilai memiliki kepercayaan tinggi dalam keakuratan dan keandalan pada metode tunggal. Akan tetapi, ketika menemukan kasus input faktual yang tidak mencukupi untuk menggunakan satu metode, maka penilai harus mempertimbangkan penggunaan beberapa pendekatan atau metode.

Berdasarkan SPI (2018) dalam Petunjuk Teknis Khusus (PTKS), pada

kondisi bencana Covid-19, menyebutkan bahwa penilai wajib mencantumkan asumsi signifikan dengan pendekatan dan metodologi yang digunakan dalam laporannya sebagai syarat pembatas. Adapun syarat tersebut meliputi:

- 1) Pengguna laporan penilaian diminta berhati-hati dalam menentukan relevansi antara hasil penilaian dengan kebutuhan. Khususnya berkaitan dengan perbedaan tanggal penilaian dan waktu penggunaan hasil untuk pengambilan keputusan bisnis maupun ekonomi.
- 2) Perbedaan kondisi antara tanggal penilaian dan waktu penilaian dapat menurunkan relevansi opini nilai terhadap kebutuhan penggunaan hasil penelitian.

### 3.2 Ketidakpastian dan Resiko Pasar dalam Paradigma Penilaian Properti

IVSC (2020) menyebutkan bahwa ketidakpastian penilaian tidak boleh disamakan dengan risiko. Risiko dalam konteks penilaian properti adalah cerminan atau paparan bahwa pemilik aset memiliki potensi keuntungan atau kerugian di masa depan. Hal tersebut disebabkan oleh berbagai faktor yang memengaruhi baik aset ataupun pasar yang meliputi pengurangan harga pasar setelah tanggal akuisisi untuk aset berwujud, penurunan proyek pendapatan masa depan dari sekuritas, kehilangan likuiditas dibandingkan dengan aset lainnya, dan biaya untuk memelihara atau mengembangkan aset lebih tinggi dari saat ini. Lebih lanjut, terdapat tingkat keusangan teknis lebih tinggi untuk fisik aset yang diantisipasi saat ini.

Oleh karena itu, risiko biasanya tercermin dalam harga pasar yang dapat diukur. Teknik untuk mengidentifikasi risiko dan mengukurnya adalah inti dari berbagai metode yang digunakan untuk

menentukan tingkat diskonto yang digunakan. Sedangkan ketidakpastian penilaian hanya berkaitan dengan ketidakpastian yang muncul sebagai bagian dari proses memperkirakan nilai. Ketidakpastian penilaian dapat disebabkan oleh berbagai faktor yang dikategorikan sebagai gangguan pasar, ketersediaan masukan, dan pemilihan metode atau model. Sehingga penyebab ketidakpastian ini tidak saling eksklusif.

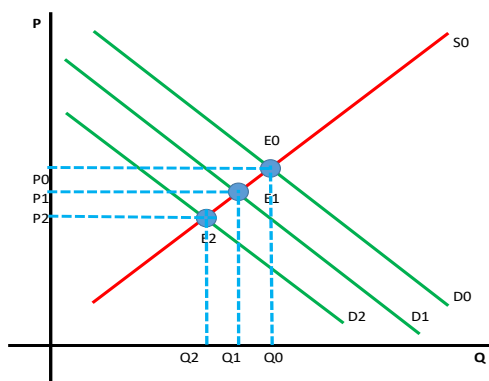
### 3.3 Mengukur Ketidakpastian dalam Penilaian Properti

Dalam penilaian properti untuk menghadapi ketidakpastian, terdapat prinsip kuantifikasi ketidakpastian dengan menggunakan analisis sensitivitas yang dapat diterapkan pada aset dimana terdapat cukup banyak kemungkinan input numerik alternatif. Namun, analisis seperti ini biasanya sulit diterapkan pada aset non keuangan karena volume transaksi dan data terkait jauh lebih rendah. Keterbatasan ini dapat menimbulkan risiko menyiratkan ketepatan yang salah dalam spesialisasi lain yang dapat menyesatkan bagi pengguna penilaian.

### 3.4 Kritik Ekonomika Properti terhadap Praktek Penilaian Properti

Dalam penjelasan perkembangan teori ekonomi di atas, ekonomika properti mencoba menjawab kondisi praktis di lapangan saat ini yang sering kali mengalami perubahan dan ketidakpastian (*Shock*). *Shock* adalah semua bentuk perubahan dan ketidakpastian dalam konteks ilmu ekonomi, dimana dalam praktek penilaian properti dapat dikenali sebagai segala bentuk peristiwa dan berita yang memiliki dampak perubahan terhadap pelaku pasar properti (baik dari sisi *supply* kontraktor/ *developer*/ pemilik aset maupun dari sisi *demand* konsumen/ penyewa). Salah satu

fenomena *shock* yang dapat dilihat dalam penilaian properti seperti perilaku pelaku pasar properti yang sangat dipengaruhi oleh kebangkitan digital ekonomi. Pengaruh dari digital ekonomi adalah orang tidak lagi tergantung terhadap lokasi (tempat fisik) yang strategis untuk mewadahi aktivitas ekonominya. Hal tersebut menyebabkan perubahan radikal terhadap permintaan properti, contohnya turunnya tingkat permintaan terhadap ruko baru (sisi permintaan) sedangkan tingkat penawaran ruko bekas menjadi lebih lambat (periode masa penawaran menjadi lebih panjang) yang mengakibatkan turunnya harga jual dan penawaran ruko. Ilustrasi fenomena *shock* di pasar ruko dapat dilihat pada gambar sebagai berikut:

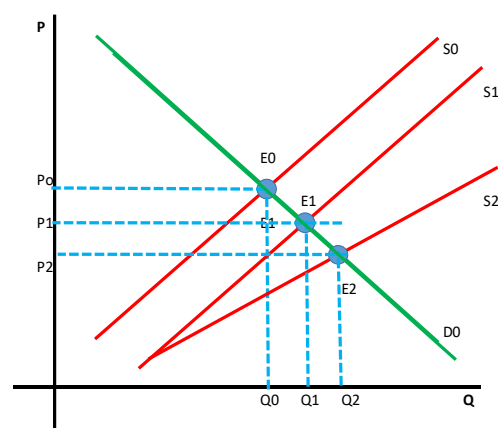


Gambar 3. Shock Pasar Ruko pada Sisi Permintaan  
Sumber: data, diolah

Kemajuan digital ekonomi menyebabkan pelaku pasar menjadi tidak lagi terikat dengan ruang (lokasi, fisik, akses) dan waktu dalam melakukan transaksi ekonomi. Hal tersebut memiliki pengaruh terhadap permintaan ruko ( $D_0$  bergeser ke  $D_1$ ) yang menyebabkan turunnya harga ruko ( $P_0$  ke  $P_1$ ) akibat dari melemahnya permintaan ruko. Adanya pandemi berdampak pada kemampuan finansial pembeli ruko menurun dan konsumen yang mempunyai kemampuan untuk membeli ruko pun menahan diri untuk

membeli (kurva  $D_1$  bergeser ke  $D_2$ ) yang mengakibatkan harga ruko turun (dari  $P_1$  ke  $P_2$ ).

Dari sisi penawaran, kemajuan digital ekonomi menyebabkan pemasaran ruko meningkat (dari sisi jumlah) dengan memanfaatkan adanya platform digital. Sinyal positif yang diinterpretasikan awal oleh penjual (*developer*) bahwa kebangkitan digital ekonomi merupakan *good news* untuk kondisi perekonomian. Hal tersebut menyebabkan jumlah ruko yang dipasarkan meningkat ( $S_0$  bergeser ke  $S_1$ ) yang mengakibatkan harga ruko turun (dari  $P_0$  menjadi  $P_1$ ). Jumlah penawaran ruko yang bertambah juga disebabkan oleh tertundanya penjualan ruko di pasar sekunder akibat melemahnya sisi permintaan di atas. Tingginya tingkat persaingan berakibat pada penawaran kemudahan pembelian ruko dengan berbagai insentif (trade promo, bonus gimmick dan lain-lain). Permasalahan sisi penawaran ini berakibat pada kemudahan pembiayaan menyebabkan kurva penawaran berputar (dari  $S_1$  ke  $S_2$ ) yang mengakibatkan harga turun (dari  $P_1$  ke  $P_2$ ) seperti yang tampak pada gambar sebagai berikut:

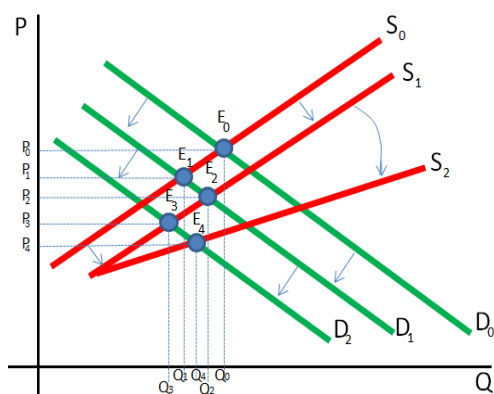


Gambar 4. Shock Pasar Ruko pada Sisi Penawaran  
Sumber: data, diolah

*Shock* dari sisi penawaran dan permintaan menyebabkan pasar ruko menjadi terkoreksi negatif (volume



penjualan ruko menurun meskipun harga sudah mengalami koreksi negatif jauh sebelum terjadinya *shock*). Hal tersebut dapat menjawab fenomena menurunnya nilai ruko akhir-akhir ini yang disebabkan oleh perubahan (*shock*) yang terjadi seperti yang terlihat pada gambar sebagai berikut:

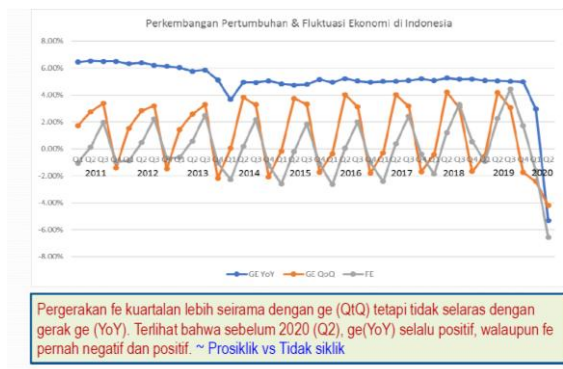


Gambar 5. Shock pada Sisi Permintaan dan Penawaran  
Sumber: data, diolah

Akan menjadi berbeda jika *shock* diabaikan dalam analisis penilaian, dimana dalam hal ini kondisi permintaan maupun penawaran diasumsikan sama (normal) pada tanggal penilaian. Ketika data pembandingan transaksi maupun penawaran diambil dalam kondisi yang tidak ideal (tanpa *adjustment* yang memasukkan unsur *shock*), maka akan menghasilkan indikasi nilai ruko yang bias yang dapat menggelembungkan nilai ruko. Data pembandingan yang tidak ideal dalam hal ini contohnya penjual yang punya kecenderungan menawarkan harga penawaran di atas harga perolehan sebelum terjadinya *shock* (berdampak pada lambatnya respon pasar, periode penawaran menjadi lebih panjang, semakin lama terjadi transaksi). Demikian pula *shock* yang terkait dengan kebijakan pemerintah yang berakibat pada sektor properti, contohnya: wacana kebijakan pengenaan pajak progresif pada kepemilikan kedua dan seterusnya, penalti pajak alih fungsi lahan pertanian, serta perubahan tata kota dan kawasan (contohnya larangan parkir di bahu jalan,

kebijakan lalu lintas 1 arah dan lain-lain) yang semuanya itu memiliki pengaruh negatif bagi nilai properti pada kawasan tersebut. Tidak hanya kebijakan pemerintah, *shock* juga dapat diakibatkan oleh faktor eksternal seperti bencana alam (banjir, longsor, gempa dan lain-lain) yang juga menunjukkan intensitas yang semakin meningkat seiring dengan perubahan iklim dan kualitas lingkungan hidup dunia. Masalah Pandemi Covid-19 juga membuka mata para pelaku ekonomi terhadap ancaman nyata dari pandemi yang memicu krisis multidimensi. Dalam menyusun analisis penilaian terutama analisis yang berbasis *forecasting* (seperti *income approach*) yang sangat mengandalkan asumsi pada tanggal penilaian diperlukan kehati-hatian. Hal ini dikarenakan semakin tingginya faktor ketidak-pastian, maka kehandalan data historis yang biasa dijadikan sebagai dasar membuat estimasi menjadi semakin menurun karena perubahan situasi yang begitu cepat antara saat ini, masa lalu dan kemungkinan di masa depan.

Ketepatan Penilai dalam membaca data indikator ekonomi merupakan isu penting dalam perkembangan teori ekonomi, contohnya dalam melihat pertumbuhan ekonomi pada data yoy dalam kondisi yang dipenuhi dengan ketidakpastian akibat dari pandemi seperti yang terjadi saat ini menjadi kurang tepat karena fluktuasi perekonomian, membandingkan periode data yang terlalu jauh. Dalam kasus ini, data  $q$  to  $q$  menjadi lebih obyektif dalam menggambarkan fenomena yang sebenarnya dibandingkan data yoy seperti yang terlihat pada gambar sebagai berikut:



Gambar 5. Grafik Pertumbuhan Ekonomi yoy vs qoq  
Sumber: Insukindro (2012b)

Dari gambar di atas kita dapat melihat bahwa fluktuasi aktual perekonomian pada masa pandemi Covid-19 dengan menggunakan data qoq dapat membantu penilai dalam memahami posisi obyek penilaian terkait kondisi perekonomian pada tanggal penilaian.

#### 4. KESIMPULAN

Penilaian yang tidak memerhatikan kondisi/fenomena pada perkembangan perekonomian yang dipenuhi dengan ketidakpastiaan, hanya akan menyebabkan bias opini nilai. Ketidakpastiaan (*shock*) seharusnya dipandang sebagai resiko itu sendiri yang tidak dapat dipisahkan karena keduanya saling terikat. Dalam konteks ekonomika properti, meningkatnya ketidakpastiaan bisa dibilang sebagai peningkatan resiko yang pada akhirnya memengaruhi nilai. Merupakan hal yang aneh apabila ketidakpastiaan yang terjadi hanya dianggap memengaruhi tingkat kepercayaan (keandalan) opini nilai terkait dengan waktu (setelah tanggal penilaian) saja. Di sisi lain, dalam menyusun opini nilai seorang penilai masih tidak memerhatikan perubahan (*shock*) yang terjadi pada tanggal penilaian dengan argumentasi sudah sesuai dengan data (fakta) yang ada di pasar. Pada keadaan pasar yang penuh dengan ketidakpastiaan, data pasar

properti juga mengalami keterlambatan penyesuaian terhadap segala perubahan yang terjadi karena ketidaksempurnaan informasi para pelaku ekonomi yang ada dalam pasar properti. Disinilah seorang Penilai seharusnya melakukan penyesuaian (*adjustment*) terhadap data-data pasar yang akan digunakan dalam analisis penilaiannya dan memahami dinamika pasar modern yang penuh dengan ketidakpastiaan agar menghasilkan opini nilai yang kredibel yang menggambarkan kondisi pasar seutuhnya.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Goodfriend, M., & King, R. (1997). The New Neoclassical Synthesis and The Role of Monetary Policy. *NBER Macroeconomics Annual*, 971-987.
- Heinsohn, G., & Steiger, O. (2000). The Property Theory of Interest and Money. In J. Smithin, *What is Money?* (pp. 67-100).
- Insukindro. (2012b). *Pendidikan Profesi Penilai Masa Depan di Indonesia*. Yogyakarta: PPAJP Kemenkeu.
- IVSC. (2020). Dealing With Valuation Uncertainty at Times of Market Unrest. Retrieved from [www.ivsc.org](http://www.ivsc.org)
- Jaya, P. W. (2012, Juli 29). *Artikel Dosen*.
- Prof Insukindro, P. (2021, September 20). *Permodelan Ekonomika (Penilaian) Properti dalam Perekonomian*. (P. Prof Insukindro, Performer) Dies Natalis FEB UGM ke-66, Yogyakarta.
- Samuelson, & Nordhaus. (2001). *Economics* (17th ed.). New York: McGraw-Hill Higher Education.
- SPI. (2018). *Petunjuk Teknis Khusus (PTKS)*.