

# HOUSING PRICE BUBBLE: PENYEBABNYA DAN MASALAH YANG MUNCUL KARENANYA

Chandra Utama

Fakultas Ekonomi Universitas Katolik Parahyangan

## Abstract

*Housing price bubble is defined as continuous rising of house price that make the price above the fundamental value. Usually economic agents do not realize the bubble of housing price before it is burst. In period of price bubble, credits for houses increase dramatically because the values of houses, as collateral, climb gradually. The mortgage becomes interesting financial asset that give high return and low risk. The number of people wants to buy rise and demand for houses go up. The housing sector also pushes the growth of economy and financial sector significantly. The problems of housing price bubble spring up since the bursting of bubble and the price of house down. Many economic agents loss their money and many companies become bankruptcy. The financial system and economy also suffer from the burst of housing bubble. This paper defines 6 psychological and 6 economical aspects that cause the price bubble. Furthermore, it is also discuss the negative effect of the bursting. At last, the simple suggestion to avoid the housing price bubble is presented.*

**Key words:** housing price bubble, burst of bubble, mortgage.

## 1. Pendahuluan

Istilah “*housing price bubble*” atau “*harga perumahan yang menggelembung*” seringkali digunakan di banyak situasi tapi sangat jarang sekali didefinisikan dengan jelas. Case and Shiller (2003) percaya bahwa istilah *bubble* menggambarkan situasi dimana masyarakat atau pelaku pasar secara berlebihan berharap (*excessive public expectations*) akan ada kenaikan harga dimasa datang karena sebelumnya terjadi kenaikan harga yang terus menerus.

Secara bebas *price bubble* dapat didefinisikan sebagai kenaikan harga asset atau sekelompok asset yang berlangsung terus menerus, dimana kenaikan harga akan menyebabkan muncul harapan kenaikan berikutnya dimasa yang akan datang. Secara teknis *House price bubble* dapat diketahui saat nilai *fundamental* rumah lebih rendah dari harga aktual. Sedangkan fundamental biasanya dinyatakan sebagai kondisi keseimbangan jangka panjang yang konsisten dengan suatu keseimbangan umum (Rosser, 2000) sehingga diperlukan data dalam jangka waktu yang panjang (Siegel, 2003), misal beberapa dekade, untuk mengetahuinya.

Jika data jangka panjang sulit didapatkan maka penentu apakah ada *price bubble* dapat merujuk pada pendapat Roberts (2008). Menurutnya jika biaya memiliki rumah (harga beli) relative lebih mahal dibanding menyewa untuk jangka waktu tertentu maka terjadi *housing price bubble*. Pendapat tersebut didasarkan argument bahwa selalu ada pilihan memiliki rumah atau menyewa. Bila biaya memiliki rumah lebih tinggi dari sewa maka orang akan memilih menyewa (dan harga rumah akan turun dan sewa naik). Sebaliknya bila memiliki rumah lebih murah daripada menyewa maka orang akan lebih menyukai membeli rumah (harga rumah akan naik dan sewa turun). Namun dalam kondisi *price bubble* mekanisme penyesuaian tersebut tidak bekerja.

## **2. Penyebab *price bubble***

Pada bagian berikut dirangkum berbagai pendapat yang menjelaskan sebab yang mendasari adanya *housing price bubble*. Penyebab dikategorikan sebagai sebab psikologis dan teknis atau ekonomi.

### **2.1. sebab psikologis.**

Penjelasan mengenai penyebab psikologis berikut disampaikan oleh Roberts (2008), Holt (2009), dan survei yang dilakukan Case and Shiller (2003). Roberts (2008) menyampaikan sebab terjadinya *housing price bubble* adalah karena keyakinan bahwa: (1) ada harapan bahwa harga di masa datang akan meningkat; (2) harga rumah tidak akan pernah turun; (3) kekhawatiran bahwa jika tidak membeli sekarang maka akan menyebabkan ketidakmampuan untuk membeli rumah selamanya; dan (4) kesalahan cara berfikir yang terkait dengan perumahan. Kesalahan cara berfikir tersebut adalah kepercayaan bahwa: (4.a) jumlah tanah tidak akan pernah bertambah; (4.b) keyakinan bahwa tempat tinggalnya adalah tempat yang diminati semua orang; (4.c) kenaikan harga selalu sesuai fundamental; (4.d) jika ada teori atau pendapat yang mengatakan kenaikan harga terlalu tinggi selalu muncul argumen yang mengatakan bahwa pendapat tersebut salah karena situasi sekarang berbeda. Sedangkan Case and Shiller (2003) menyampaikan *bubble juga* terjadi karena (5) kenaikan harga rumah dianggap tabungan; dan (6) adanya *irrational exurbarence* Holt (2009)

Berikut dibahas mengenai sebab psikologis diatas satu persatu. Pendapat pertama dan kedua dapat juga dirangkum menjadi kalimat yang menyebutkan hanya ada peningkatan harga rumah, tidak akan pernah ada penurunan. Berdasar keyakinan tersebut orang akan beranggapan bahwa memiliki rumah sebagai aset sama sekali tidak berisiko.

Umumnya memang harga rumah cenderung meningkat karena pendapatan masyarakat secara perlahan cenderung naik. Menurut Roberts (2008) secara natural wajar jika orang memiliki aset karena harapan harga aset naik dan mendapat keuntungan.

Keinginan memperoleh keuntungan didasarkan dua sifat yaitu sifat rakus (*greed*) dan lawannya sifat takut (*fear*). *Fear* mengurangi sifat *greed* dalam memegang aset. Keyakinan bahwa harga rumah tidak pernah akan turun dan selalu naik menyebabkan sifat *greed* menjadi lebih dominan dan sifat *fear* menghilang. Konsekuensinya orang berusaha memiliki aset dalam bentuk rumah sebanyak mungkin.

Saat *price bubble* kenaikan harga lebih cepat dibanding kenaikan upah dan inflasi. Akibatnya muncul ketakutan jika tidak beli sekarang maka tidak akan pernah bisa membeli karena harga rumah sudah tidak terjangkau. Akibatnya permintaan rumah naik dan harga rumah akhirnya benar-benar meningkat. Ketakutan tersebut yang didukung ide bahwa harga rumah terus naik memunculkan keyakinan bahwa membeli rumah mendesak (*urgent*).

Selanjutnya Roberts (2008) menyatakan sedikitnya terdapat empat kesalahan cara berfikir terkait rumah. Sekalipun ini bukan penyebab langsung masalah *housing price bubble* namun cara berfikir ini sangat mempengaruhi penyebab langsung mengapa *bubble* terjadi. Anggapan bahwa jumlah tanah terbatas ditambah untuk waktu yang lama terjadi kekurangan penawaran rumah dibandingkan permintaannya (*shortage*) semakin memperkuat cara berfikir ini. Masyarakat melupakan fakta bahwa orang tidak tinggal di tanah namun dirumah dimana rumah bisa dibangun secara vertikal atau developer bisa membangun di daerah baru.

Cara berfikir salah berikutnya adalah kepercayaan bahwa rumahnya adalah tempat yang paling diminati oleh semua orang untuk bermukim. Bisa saja kepercayaan tersebut sebelumnya benar saat harga belum meningkat namun saat harga rumah naik keinginan umum untuk bermukim disana tentu menurun. Kesalahan berfikir bahwa situasi yang sebelumnya terus berlanjut menyebabkan seorang individu bersedia membeli dengan harga tinggi karena sesuatu yang bersifat emosional dan yakin semua orang bersedia membayar harga yang tinggi.

Banyak orang percaya bahwa kenaikan harga yang cepat selalu sesuai dengan *fundamental*. Dalam kasus terjadi *housing price bubble*, sekalipun kenaikan harga rumah sangat cepat dibanding biaya sewa mereka tidak peduli. Begitu juga saat teknik yang sudah ada menunjukkan bahwa telah terjadi *price bubble* maka dengan keyakinannya pelaku pasar secara cepat menemukan teknik atau argumen baru yang menunjukkan bahwa model tersebut salah. Mereka berargumen situasi telah berubah sehingga apa yang ditunjukkan oleh model yang lalu tidak berlaku lagi. Sebagai contoh di Amerika, pelaku pasar bukannya melihat adanya masalah saat pengadaan pinjaman jangka panjang perumahan dan kenaikan harga rumah tinggi, tetapi justru mengatakan adanya keberhasilan inovasi finansial. Saat semua pihak merasa diuntungkan dengan apa yang mereka anggap inovasi maka kemungkinan munculnya masalah diabaikan.

Penjelasan psikologis lain disampaikan oleh Case and Shiller (2003). Menurutnya banyak rumah yang pada waktu lalu dianggap mahal sekarang dianggap murah. Masyarakat percaya bahwa harga akan terus meningkat sehingga harga rumah dianggap tabungan.

Holt (2009) menyampaikan situasi psikologis lain yang menyebabkan *pricing house bubble* adalah *irrational exuberance*. Apa yang dimaksud Holt *irrational exuberance* adalah apa yang disampaikan Robert Shiller (2005) yang mendefinisikannya sebagai “a heightened state of speculative fervor” atau secara bebas diterjemahkan suatu keadaan dimana semangat spekulasi tinggi. Dalam situasi *irrational exuberance* seluruh partisipan di pasar termasuk pemerintah, pemberi mortgage, investment bankers, credit rating agency, investor asing, perusahaan asuransi, dan pembeli rumah memberikan kontribusi terjadinya *housing bubble*. Mereka berperilaku dengan asumsi kenaikan harga rumah akan berlanjut.

Dalam situasi *irrational exuberance* pemerintah tidak berfikir untuk melakukan pengaturan kenaikan harga, karena tidak menyadari adanya *bubble*. Pemberi pinjaman mortgage terus memberikan pembiayaan rumah karena pinjaman tersebut dianggap memiliki risiko gagal bayar rendah. Investment bankers terus memberikan *continued highly leveraged mortgage backed securities* yang akan memberikan hasil bagus. Credit rating agencies terus memberikan AAA ratings kepada berbagai surat berharga atau mortgage yang diterbitkan. Investor asing terus memberikan dananya pada berbagai surat berharga (mortgage-backed securities). Perusahaan asuransi terus menjual *credit default swaps* pada pemegang mortgage backed securities. Pembeli rumah (terkadang untuk kepentingan spekulasi) sekalipun kesulitan dalam mengatur pengeluaran cicilan tetap membeli rumah karena mereka berasumsi bisa membayar cicilan karena kenaikan harga rumah atau melakukan *refinance* pinjamannya. Tentu selama harga terus meningkat semua harapan diatas terwujud dan tidak akan timbul masalah.

## **2.2. Sebab teknis**

Penjelasan penyebab non psikologis disampaikan Holt (2009). Pendapat Holt didasarkan pada *housing price bubble* di Amerika Serikat. Menurutnya *housing price bubble* disebabkan oleh 6 hal teknis yaitu : (1) adanya capital inflow untuk pembelian mortgage, (2) tingkat bunga mortgage yang rendah yang menyebabkan permintaan mortgage tinggi; (3) tingkat bunga jangka pendek yang rendah; (4) penurunan standar persyaratan penerima mortgage. (5) semakin sulitnya menentukan risiko individu dari mortgage, dan (6) menurunnya pasar saham.

Penjelasan pertama adalah pengaruh capital inflow terhadap *housing bubble*. Sekalipun tabungan masyarakat Amerika Serikat (US) rendah namun terdapat dana yang melimpah di pasar US yang berasal dari negara-negara yang mempunyai surplus tabungan besar seperti Jepang, Inggris, Cina, Brazil, dan negara-negara penghasil minyak. Investor luar US menempatkan dananya karena instrument *security back*

*mortgage* di US memberikan *return* lebih tinggi dibandingkan aset di negaranya dan dianggap aman karena diterbitkan oleh Fannie Mae and Freddie Mac, dua perusahaan yang di sponsori pemerintah (GSEs). Investor berasumsi jika terjadi masalah dengan kedua perusahaan ini maka pemerintah federal akan segera turun tangan. Situasi ini berakibat pada tingginya penawaran pembiayaan perumahan.

Penjelasan kedua adalah karena tingkat bunga mortgage yang terus menurun berakibat semakin banyak penduduk US yang mengambil pinjaman untuk pembelian rumah. Kenaikan jumlah peminjam untuk pembiayaan perumahan menaikkan permintaan rumah yang berakibat pada kenaikan harga rumah. Tingkat bunga mortgage di US turun dari hampir 15 % tahun 1982-1984 menjadi sekitar 10% pada akhir 1980-an dan awal 1990-an. Selanjutnya bunga mortgage terus turun menjadi sekitar 8% pada pertengahan 1990-an. Bunga mortgage bahkan menjadi dibawah 6% persen pada awal dekade 2000.

Penjelasan ketiga adalah penurunan yang dilakukan Federal Reserve (FED). FED menurunkan bunga jangka pendeknya (Federal fund rate) dari 6,5 % menjadi 1,75 % pada tahun 2001. lalu kembali diturunkan menjadi 1,25 % pada November 2002, dan 1 % pada Juni 2003. Penurunan bunga FED menyebabkan bunga pasar juga turun. Situasi ini menyebabkan *housing price bubble* melalui 2 jalur (Holt, 2009) yaitu pertama karena pembeli rumah bisa menggunakan *Adjustable Rate Mortgage* (ARMs) sehingga mereka semakin mampu membayar cicilan; kedua karena bunga jangka panjang lebih tinggi dari bunga jangka pendek, maka investor dapat melakukan pinjaman jangka pendek yang dibayar dengan bunga jangka pendek untuk investasi jangka panjang (seperti mortgage-backed securities) yang memberikan *return* lebih besar dibanding biaya bunga.

Penyebab keempat adalah penurunan standar persyaratan pemberian *mortgage*. Sebelum periode pelonggaran periode waktu mortgage adalah 30 tahun ; uang muka (*down payment*) 20 persen; dan Fannie Mae dan bank hanya memberikan pinjaman kepada peminjam yang penghasilannya mencukupi jumlah tertentu. Atas permintaan *Department of Housing and Urban Development* agar persentase orang berpenghasilan rendah yang mendapat mortgage meningkat maka Fannie and Freddie menurunkan standar Down payment dan pendapatan. Selain itu persaingan yang ketat dalam industri mortgage menyebabkan peminjam banyak yang menurunkan standar syarat pemberian pinjaman. Bila syarat tidak mereka kurangi bisa berakibat kehilangan *market share*-nya.

Penyebab kelima adalah semakin sulitnya menentukan risiko mortgage secara individu. Investment bank meletakkan mortgage dalam suatu pool. Berdasarkan pool mortgage tersebut mereka menjual surat

berharga (*bond*) kepada investor. Investor dari mortgage-backed securities akan mendapatkan pembayaran *principal* dan bunga berdasarkan kinerja pool-nya. Dengan sistem pool ini penjamin pinjaman mempunyai keuntungan yang kecil untuk khawatir pada mortgage secara individual. *Investment bank* juga tidak terlalu khawatir mengenai kemungkinan gagal bayar suatu mortgage individual karena mempunyai pengaruh kecil terhadap keseluruhan. Selain itu, *kredit rating agency* mengevaluasi mortgage bukan berdasarkan sejarah gagal bayar mortgage tapi berdasar tingkat gagal bayar dari pool mortgage-mortgate yang sejenis. Situasi ini berakibat pada pengabaian masalah yang muncul dari setiap mortgage secara individu.

Case and Shiller (2003), juga menjelaskan *house bubble* disebabkan menurunnya kinerja pasar saham. Akibatnya investor mencari tempat baru investasi dalam aset yang memberikan *return* baik dan risiko rendah.

### **3. Situasi yang membuat gelembung pecah**

Menentukan kapan saatnya harga berbalik turun sulit dilakukan. Pada dasarnya harga akan relative kaku pada saat awal penurunan karena umumnya penjual enggan untuk menjual rugi asetnya. Roberts (2008) mengatakan bahwa waktu (*timing*) harga turun tergantung pada faktor psikologi dan teknis dari pemilik rumah yang mungkin melepas asetnya. Menjual aset atau tidak tergantung pada seberapa mendesak untuk segera menjual rumah. Penurunan harga akan berlangsung lambat jika pemilik rumah berharap harga akan kembali lagi sehingga mereka tidak segera menjual. Namun jika pemilik rumah berfikir bahwa harga akan terus turun maka mendesak baginya untuk segera menjual sehingga harga benar-benar turun dengan tingkat semakin cepat.

Situasi mendesak dapat muncul dikarenakan kepanikan saat melihat perilaku investor perumahan lainnya. Situasi ini dikenal dengan istilah *herd behavior*. Jika rumah tidak segera dijual maka harganya akan terus turun dan kerugian akan semakin besar. Dalam *heard behavior* investor akan membandingkan keputusannya dengan keputusan investor lain. Sangat berisiko baginya untuk melawan arus sekalipun yang diikutinya mungkin strategi yang salah.

Sewaktu harga turun gagal bayar mortgagte terjadi. Spekulasi yang membeli rumah untuk mendapat keuntungan karena kenaikan harga mungkin segera meninggalkan asetnya untuk disita (bahkan jika mereka tidak mengeluarkan *down payment* sebelumnya mereka sama sekali tidak mengalami kerugian) (Holt,2009). Banyak pemilik rumah yang sebelumnya membiayai perumahan dengan *adjustable rate mortgage* tidak dapat lagi melakukan refinancing karena harga rumah turun.

Seperti kenaikan harga, penurunan harga juga mendorong penurunan harga rumah selanjutnya. Penurunan harga menyebabkan juga penurunan nilai *mortgage-backed securities*. Akibatnya *investment*

*bank* mengalami kesulitan untuk menerbitkan mortgage baru sehingga sumber pembiayaan mortgage baru menghilang. Saat sumber pembiayaan menghilang maka permintaan rumah segera jatuh dan tentu saja menyebabkan harga juga berangsur turun.

#### **4. Akibat pecahnya gelembung harga**

Berbagai pihak mengalami kerugian saat pecahnya gelembung harga perumahan. Pemberi pinjaman Mortgage akan mengalami kerugian karena dananya tidak kembali. Sekalipun dananya dijamin dengan rumah namun pada kenyataannya rumah yang dijamin nilainya (harganya) telah turun sehingga berada dibawah nilai pinjaman. Selain itu dalam situasi kejatuhan harga rumah, asset rumah yang dimiliki tidak mudah untuk dijual dan diubah menjadi uang kembali. Konsekuensinya pemberi pinjaman mengalami kesulitan likuiditas yang tentu membahayakan. Selama kejatuhan harga perumahan di US tahun 2008 sebanyak 30 institusi pemberi pinjaman mortgage dilikuidasi (Holt, 2009).

Selain itu, kerugian besar juga dialami oleh *investment bank*. Selama kejatuhan harga rumah di US lima *investment bank* terbesar di Amerika serikat (Lehman Brothers, Bear Sterns and Merrill Lynch, Goldman Sachs and Morgan Stanley) bangkrut (Holt, 2009). Investor dalam negeri maupun asing yang menanamkan dananya dalam *mortgage-backed securities* juga mengalami kerugian besar akibat kejatuhan harga perumahan. Begitu juga perusahaan asuransi yang menjual *credit default swaps* (misalnya AIG). Perusahaan asuransi harus membayar default yang terjadi dengan dana yang besar.

Selain berakibat buruk terhadap individu, kejatuhan harga perumahan berakibat buruk juga bagi perekonomian secara keseluruhan. Pertama secara langsung menyebabkan sektor konstruksi yang penting dalam GDP jatuh; kedua menurunkan konsumsi rumah tangga karena mereka merasa kekayaannya turun.

Kerugian yang jauh lebih besar adalah kerusakan sistem keuangan. Risiko kredit (*credit risk*) meningkat sehingga tidak hanya perseorangan yang kesulitan mengakses dana tapi juga perusahaan yang membutuhkan pembiayaan atau dana untuk investasi. Perusahaan atau pemerintah yang berusaha menerbitkan obligasi baru juga mengalami kesulitan menjual obligasinya. Terjadi krisis kredit, pengeluaran investasi real turun, dan tentu berakibat pada penurunan aktivitas seluruh perekonomian.

#### **5. Kesimpulan dan Saran**

Dari pembahasan diatas dapat dilihat penyebab *housing price bubble* dalam perekonomian. Kenaikan harga rumah dalam situasi bubble

umumnya tidak segera disadari oleh investor. Dalam situasi adanya *irrational exuberance* semua pihak menganggap setiap kenaikan harga adalah wajar. Anggapan bahwa nilai wajar rumah akan terus meningkat ditambah melonggarnya persyaratan kredit menyebabkan nilai rumah sebagai asset yang menjadi jaminan pinjaman atau mortgage meningkat. Harapan yang terlalu besar bahwa harga rumah yang terus naik menyebabkan kredit yang disalurkan terlalu besar.

Agar pasar otomatis bisa menyadari adanya *price bubble* disarankan perubahan cara penilaian yang sudah ada yang menggunakan teknik *sales comparison approach* menjadi teknik *income approach*. Perubahan cara penilaian ini disebut oleh Roberts (2008) dengan sebutan *market solution*. *Sales comparison approach* didasarkan pada harga bangunan yang dianggap relative sama pada transaksi jual beli terakhir sehingga kenaikan harga suatu rumah memicu kenaikan harga rumah lainnya. Namun jika *income approach* yang digunakan yaitu dengan melihat benar-benar nilai arus kas yang bisa didapat oleh rumah tersebut maka situasi ini tidak akan terjadi. Dengan teknik ini adanya bubble dapat segera terlihat saat harga rumah dibandingkan dengan sewa terlalu tinggi.

#### **Daftar Pustaka**

- Case, Karl E. dan Robert J. Shiller, 2003, Is There a Bubble in the Housing Market? An Analysis, Prepared for the Brookings Panel on Economic Activity September 4-5, 2003
- Holt, Jeff, 2009, *A Summary of the Primary Causes of the Housing Bubble and the Resulting Credit Crisis: A Non-Technical Paper*, The Journal of Business Inquiry 2009, 8, 1, 120-129.
- Lai1, Yifei, Huawei Xu1, dan Junping Jia1, 2009, Study on Measuring Methods of Real Estate Speculative Bubble, *J. Serv. Sci. & Management*, 2009, 2: 43-46.
- Roberts, Lawrence (2008), *The Greed House bubble, Why did House Price Fall?*, Mery Cypress Publishing, a division of Monterey Cypress, LLC
- Siegel, Jeremy J., 2003, *What is an Asset Price Bubble? An Operational Definition*, European Financial Management, Vol. 9, No. 1, 2003, 11-24.