

# RUMAH, LAYAKKAH MENJADI ASET UNTUK INVESTASI?

Chandra Utama

Fakultas Ekonomi Universitas Katolik Parahyangan

## Abstract

*Having own house is part of all families' dream. Generally house consumes the largest proportion of households' income. It is not all families can afford to buy them. Furthermore, a house also becomes their most profitable investment. The rise of price of house, in long period of time, can make household more wealthy than before. Housing investment is worth because several reason. First, it is low risk investment. Second, the return will come from the rent and the rises of price, that believed always increase, could be relatively high. Third, It is also differ than other portfolio investment, many institutions are willing to give loans to financing the house. As consequence, it gives the owner of houses opportunity to get higher real of return from the investment. House become profitable investment if it done for long period of time. It is also good investment if the price of house always rises. This paper shows the simple rasioning of housing investment. The example is introduced to make clearly explanation.*

**Key words:** House, investment, low risk investment, return.

## 1. Pendahuluan

Rumah, memiliki aspek yang unik, permintaannya mempunyai dua sisi yang didasarkan dua motif yaitu motif konsumsi dan motif investasi (Arrondel, Badenes dan Spradaro: 2010). Sebagai barang untuk konsumsi, rumah dimiliki untuk memenuhi kebutuhan dasar (kebutuhan untuk berlindung) namun sebagai aset investasi permintaannya diputuskan melalui proses kelayakan investasi. Selanjutnya, Brueckner (1997) menyampaikan, sebagai aset investasi, rumah berbeda dengan saham, obligasi, atau elemen *portfolio* lainnya karena rumah didalamnya terkandung *benefit* dalam bentuk konsumsi sedangkan elemen *portfolio* lain tidak.

Henderson dan Ionnidas (1983) menjelaskan bahwa motif permintaan rumah terkait tujuannya untuk investasi atau untuk konsumsi memiliki karakteristik yang berbeda. Pendapat ini didukung oleh penelitian Ioannides dan Rosenthal (1994) menggunakan data Amerika Serikat sedangkan Arrondel dan Lefebvre (2001) menggunakan data Perancis. Untuk Amerika Serikat terlihat bahwa motif konsumsilah yang lebih dominan sedangkan untuk data Perancis motif investasi yang lebih menjelaskan keputusan untuk memiliki rumah.

Kedua penelitian ini mendukung pendapat Henderson dan Ionnidas (1983) bahwa terdapat perbedaan motif yang membedakan permintaan rumah untuk konsumsi dan investasi. Namun demikian, penelitian yang dilakukan Arrondel, Badenes dan Spradaro (2010) menggunakan data Spanyol menunjukkan bahwa perbedaan antara permintaan rumah karena motif konsumsi dan investasi ternyata tidak signifikan.

Dari hasil penelitian diatas, sekalipun tidak semua penelitian menyimpulkan hal yang sama, terlihat bahwa permintaan rumah yang didasarkan oleh motif konsumsi dan investasi dapat dipisahkan. Pertimbangan yang digunakan untuk keputusan memiliki rumah yang didasarkan pada motif yang berbeda ternyata didasarkan pada pertimbangan yang berbeda pula. Keputusan pemilihan rumah untuk investasi didasarkan pada pertimbangan hasil dan risiko dari suatu aset.

Investasi selalu didasarkan pada keputusan mengorbankan sumberdaya sekarang (*relatif pasti*) untuk memperoleh harapan hasil dimasa datang (*belum pasti*). Dalam berinvestasi, individu selalu mempertimbangkan harapan hasil, resiko dan biaya. Harapan hasil didapat dari harapan nilai arus kas yang akan diperoleh selama masa investasi. Selain itu arus kas diperoleh pada saat rumah di jual kembali. Jika harga jual kembali lebih tinggi dari harga beli maka pemilik rumah akan mendapatkan *capital gain* yang menjadi hasil dari investasinya.

Risiko dalam investasi rumah ada jika hasil aktual berbeda dengan perkiraan atau harapan hasil pemilik rumah. Perbedaan ini bisa lebih besar atau lebih kecil dari harapan. Namun demikian, risiko bahwa harga rumah lebih rendah daripada harapan lebih menjadi perhatian investor. Sedangkan biaya investasi perumahan muncul dari nilai awal pembelian rumah dan biaya perawatan rumah, pajak, dan lain sebagainya yang muncul selama periode investasi.

## **2. House valuation methods**

Keputusan investasi dalam rumah akan selalu mempertimbangkan nilai rumah, baik nilai sekarang maupun harapan dimasa datang. Dalam penilaian suatu rumah, menurut Ling dan Archer (2005), pada dasarnya dapat dilihat dua aspek yaitu *monetary aspect* dan *non monetary aspects*. Aspek non-moneter biasanya muncul dalam penilaian rumah untuk tujuan konsumsi. Untuk tujuan konsumsi, rumah dinilai berbeda-beda berdasarkan karakteristik individu atau keluarga. Eldred (2002) menyampaikan, seseorang saat memutuskan untuk membeli sebuah rumah, jika berdasarkan motif konsumsi mungkin akan menolak suatu rumah apabila rumah tersebut bukan merupakan rumah ideal yang ingin ditinggalinya. Namun jika pertimbangannya saat membeli rumah untuk berinvestasi, aspek-aspek ekonomilah yang akan lebih dilihat. Nilai rumah yang mempertimbangkan aspek-aspek ekonomi tercermin pada nilai pasar dari rumah tersebut.

Dalam menilai harga pasar suatu rumah tidaklah semudah menilai harga pasar aset portfolio lain, misalnya saham atau obligasi. Perdagangan saham dan obligasi dilakukan setiap saat sehingga harga selalu mencerminkan kondisi pasar sedangkan transaksi rumah jauh lebih jarang terjadi. Juga berbeda dengan saham atau obligasi, tidak ada satu rumah pun yang persis sama dengan rumah lainnya. Terakhir kesulitan dalam menilai rumah dibanding aset lainnya karena rumah tidak dapat dipindahkan ke lokasi lain. Karakteristik unik dari pasar perumahan ini menyebabkan penilaian rumah lebih kompleks dibanding asset portfolio lain.

Untuk menilai sebuah rumah seringkali digunakan metode informal (Ling dan Archer: 2005) seperti diskusi dengan teman, tetangga, sales perumahan, atau data lain yang tersedia. Namun demikian terdapat tiga cara formal dalam menentukan nilai rumah. Pertama, *the sales comparison approach*; kedua, *the income approach*; dan terakhir *the cost approach*. Dalam metode pertama rumah dinilai berdasarkan nilai harga rumah lain yang relative serupa pada periode terdekat dijual. Metode kedua berdasar harapan arus uang yang akan diperoleh dari memiliki rumah tersebut. Sedangkan metode terakhir digunakan jika data tidak mencukupi untuk melakukan pendekatan pertama atau kedua. Dengan metode *the cost approach* harga rumah didasarkan pada biaya pengadaan rumah baru dan dikurangi sebagian dengan nilai depresiasinya.

Penentuan nilai rumah sangat penting dalam investasi perumahan karena saat memulai investasi perumahan harga rumah adalah biaya. Harus diketahui apakah harga *over-valued* atau *under-valued*. Sangat mungkin harga rumah terlalu mahal diatas nilai (*value*) yang seharusnya atau sebaliknya terlalu murah. Investor berdasarkan metode *house-valuation* dapat memilih untuk membeli rumah yang *under-valued* dan menolak untuk membeli rumah yang *over-valued*.

### **3. The Income approach dan keputusan investasi**

Penilai rumah (*real estate appraisal*) umumnya mendefinisikan *market value* rumah sebagai harga jual rumah yang paling mungkin dalam kondisi normal. Sekalipun *market value* mendasari keputusan investasi, nilai tersebut berbeda dengan *investment value*. *Investment value* adalah nilai rumah berdasarkan pertimbangan unik individu mengenai harapannya kedepan. Penilaian rumah menggunakan *the income approach* adalah pendekatan yang paling mendekati *investment value*. Pendekatan ini didasarkan pada keyakinan bahwa rumah seharusnya berhak mendapat arus kas dari sewanya sepanjang periode waktu dimiliki atau kenaikan harga saat dijual kembali.

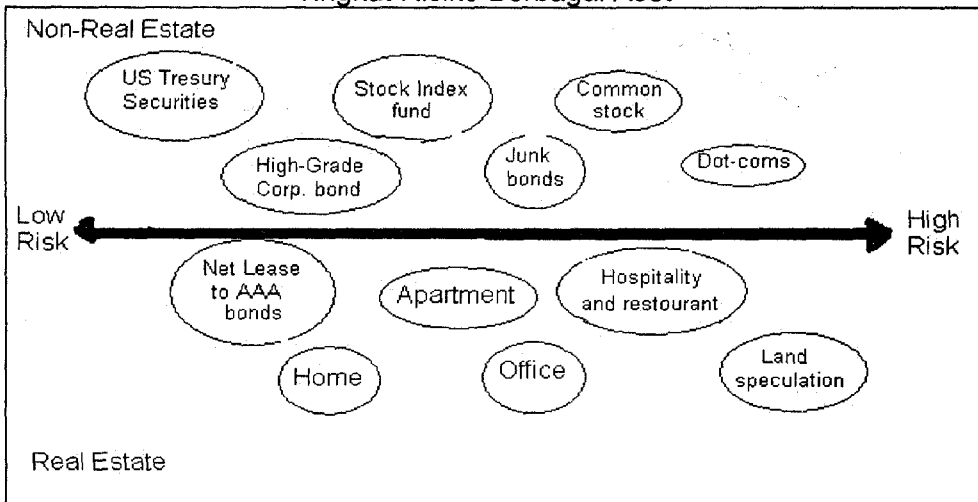
Dalam pendekatan *present value* seharusnya harga rumah sekarang sama dengan nilai sekarang (*present value*) dari total arus kas yang akan diperoleh sepanjang periode rumah dimiliki, ditambah nilai sekarang dari harga jual rumah tersebut saat dijual kembali.

Secara formal penilaian ini membutuhkan perkiraan arus kas setiap periode dan harga jualnya dimasa datang ditambah tingkat bunga tertentu yang menjadi patokan perhitungan. Perkiraan arus uang dan harga jual kembali adalah harapan individual berdasarkan informasi yang tersedia misalnya informasi arus kas yang biasanya diperoleh dari sewa sebuah rumah atau rata-rata tingkat pertumbuhan harga rumah. Walaupun dalam kenyataannya perkiraan tersebut dapat diharapkan berbeda jika karakteristik rumah berubah. Perubahan ini dapat disebabkan faktor internal, misalnya perbaikan dan perluasan rumah, maupun faktor eksternal, misalnya pembangunan jalan baru ke lokasi rumah. Perkembangan nilai rumah karena faktor eksternal tentu juga menjadi perhitungan seseorang saat melakukan investasi dibidang perumahan.

#### 4. Risk and return dari investasi perumahan

Selain perkiraan hasil, dalam investasi harus diperhatikan adanya risiko. Menurut Ling dan Archer (2005) *real estates* memiliki risiko yang beragam. Perumahan memiliki risiko yang relatif rendah dibandingkan aset *real estate* dan *non-realestate* lain. Berikut pada gambar 1 ditunjukkan risiko masing-masing aset tersebut.

Gambar 1  
Tingkat Risiko Berbagai Aset



Diambil dari Ling, David C, dan Wayne R. Archer, (2005),  
Real Estate Principles: A value Approach, McGraw Hill. halaman 27.

Risiko investasi di perumahan sedikit lebih besar dibandingkan obligasi grade terbaik dan surat berharga pemerintah yang hampir pasti kembali. Risiko investasi di perumahan relative sama risikonya dengan obligasi perusahaan yang bonafit (*high-grade corrp bond*) dibandingkan investasi di pasar saham (*common stock*), investasi perumahan tentu sangat rendah risikonya. Sedangkan risiko investasi di apartment atau perkantoran lebih tinggi dibandingkan rumah.

Namun demikian, dalam teori investasi dikatakan bahwa risiko berbanding lurus dengan *return*. Artinya jika risiko investasi di sektor perumahan relatif rendah dibanding saham maka tentu harapan hasilnya pun akan lebih rendah dibanding saham<sup>1</sup>. Atau jika risiko perumahan sama dengan *high-grade corp bond* maka seharusnya *return* yang diharapkan sama.

Smith dan Smith (2004), dalam tulisannya, menjelaskan bagaimana investasi perumahan bisa menghasilkan *return* tinggi dengan tingkat risiko tetap rendah. Pejelasan dimulai dengan pilihan sewa atau beli sebuah rumah. Jika seseorang menginginkan tempat tinggal apakah sebaiknya menyewa atau membeli saja rumah tersebut. Memang pandangan ini dari sisi penyewa merupakan pilihan dalam konsumsi, namun dari sisi orang yang menyewakan merupakan investasi. Dalam benak investor muncul pertanyaan apakah sebaiknya membeli rumah untuk disewakan atau tidak (hasil sewa merupakan *cash flow* dari rumah). Pembahasan berikut, untuk menjaga sistematika tulisan ini, akan selalu menggunakan sudut pandang investor perumahan.

Berdasar Smith dan Smith (2004), dalam laporan *Joint Center for Housing Studies* dari Harvard University pada tahun 2002, diperkirakan pada tahun 2001 rata-rata penghasilan sewa perumahan adalah \$481 per bulan sedangkan pembayaran bulanan rata-rata untuk *mortgage* bagi sebuah rumah untuk keluarga (*single family home*) setelah pajak adalah \$821. Sekalipun pembayaran *mortgage* tergantung pada besarnya uang muka dan jangka waktunya, terlihat bahwa melakukan investasi perumahan seolah tidak menguntungkan.

Untuk menjawab apakah investasi perumahan menjanjikan Smith dan Smith (2004) menyarankan cara berfikir menggunakan *intrinsic-value principles* yang tergantung pada nilai *cash flow* dari investasi. Sebagai contoh, misalkan harga rumah diasumsikan 400 juta rupiah. Rumah ini menghasilkan sewa sebesar 20 juta setahun. Setelah dipotong berbagai pengeluaran seperti perawatan, asuransi, pajak dan sebagainya menghasilkan pendapatan 15 juta atau artinya 3,75 persen.

Selanjutnya diketahui indeks harga konsumen (IHK), yang menggambarkan inflasi, meningkat rata-rata 7 persen pertahun. Jika harga rumah meningkat sama dengan peningkatan harga pada umumnya maka dari investasi rumah telah didapat *capital gain* sebesar 7 persen pertahun. Total pendapatan dari investasi rumah adalah 10,75 persen pertahun. Jelas hasil ini lebih tinggi jika dibandingkan dengan bunga deposito bank di Indonesia (2011) yang berkisar antara 5 sampai 6 persen.

---

<sup>1</sup> Dalam banyak artikel yang membahas risk dan return investasi perumahan, investasi saham banyak digunakan sebagai pembanding. Hal ini dikarenakan teori investasi dan portfolio yang ada banyak menggunakan saham sebagai contoh aplikasi sehingga diharapkan lebih mudah memahami tingkat hasil dan risiko investasi perumahan dengan membandingkannya dengan saham.

Contoh diatas merupakan analisa untuk satu tahun. Jika investasi ini dilakukan selama beberapa tahun, dengan inflasi dianggap konstan maka return yang diperoleh dapat dilihat pada tabel 1 dibawah. Jika investasi dilakukan 5 tahun return tahunan adalah 12,36 persen, 14,85 persen jika 10 tahun, dan berturut-turut 18,01, lalu 22,04, kemudian 27,20, dan 33,85 persen pertahun saat investasi dilakukan 15, 20, 25, dan 30 tahun. Semakin lama investasi dilakukan maka return tahunan investasi perumahan semakin besar. Bandingkan dengan bunga tabungan 6 persen per tahun dan pajak 15 persen dari bunga jika disimpan dalam waktu yang sama pada tabel 2.

Tabel 1  
Perhitungan Return Perumahan

Tahun	Dalam (Rp juta)				(persen)	
	Harga rumah	Selisih dari harga awal	Total hasil sewa	Gain dan hasil sewa	Return	Return tahunan
1	428	28	15	43	10.75	10.75
5	561	161	86	247	61.82	12.36
10	787	387	207	594	148.53	14.85
15	1104	704	377	1081	270.14	18.01
20	1548	1148	615	1763	440.70	22.04
25	2171	1771	949	2720	679.93	27.20
30	3045	2645	1417	4062	1015.45	33.85

Tabel 2  
Perhitungan Return Deposito

Tahun	1	5	10	15	20	25	30
Jumlah (Rp juta)	420	513	658	844	1082	1387	1779
Return (%)	5.1	28.2	64.4	110.9	170.4	246.8	344.7
Return tahunan (%)	5.1	5.6	6.4	7.4	8.5	9.9	11.5

Pada tabel 2 dapat dilihat bahwa *return* tahunan yang diperoleh dari deposito kurang dari 10 persen. Return tahunan menjadi 11 persen lebih hanya jika dana disimpan sampai 30 tahun. Bandingkan dengan *return* tahunan investasi perumahan yang mencapai kira-kira tiga kalinya.

### 5. Pembiayaan investasi perumahan dengan pinjaman

Ada dua alasan mengapa investor menggunakan pinjaman untuk melakukan investasi di dalam perumahan. Alasan pertama adalah karena keterbatasan dana. Diketahui bahwa harga rumah tidak murah sehingga investasi di dalam perumahan membutuhkan dana yang besar.

Alasan kedua adalah untuk meningkatkan kemungkinan memperoleh *return* yang lebih besar. Jika investor menggunakan mortgage untuk membeli rumah maka investasi awal (*initial investment*) lebih kecil, atau dana yang dimilikinya dapat digunakan lebih maksimal.

Untuk lebih memberikan kejelasan penggunaan pinjaman dalam investasi perumahan disampaikan contoh berikut. Misalkan, untuk menyederhanakan, bunga dibayarkan dengan cicilan dan tidak mengurangi pokok pinjaman. Bunga pinjaman pembelian rumah adalah 12 persen per tahun. Pada tahap awal pemilik rumah membayar uang muka sebesar 40 juta ( 10 persen dari harga rumah) sehingga pinjamannya adalah 360 juta. Berdasarkan nilai pinjaman dan tingkat bunga maka pemilik rumah harus membayar sebanyak 43,2 juta setiap tahun sehingga pada tabel 3 dapat diketahui total biaya rumah tersebut jika dibiayai dengan pinjaman.

Tabel 3  
Perhitungan Biaya Bunga Pinjaman

Tahun	1	5	10	15	20	25	30
Jumlah bunga yang dibayarkan (Rp juta)	43.2	216	432	648	864	1080	1296

Terlihat pada tabel 3 bahwa biaya investasi rumah dengan pinjaman akan terus meningkat dengan meningkatnya waktu pinjaman. Total biaya yang dikeluarkan jika pinjaman dilakukan 5 tahun adalah Rp216 juta dan terus meningkat menjadi Rp648 juta jika 15 tahun dan jauh meningkat menjadi Rp1296 juta jika 30 tahun. Jelas nilai biaya ini jauh dibandingkan pinjaman yang diambil. Pertanyaannya apakah investasi ini tetap menguntungkan. Tentu jika investasi rumah hanya dilakukan dalam waktu satu tahun tidak menguntungkan. Hasil yang diperoleh jika hanya satu tahun adalah Rp43 juta sedangkan biaya adalah Rp43,2 juta. Namun jika investasi dilakukan dalam rentang waktu yang lebih panjang maka bisa sangat menguntungkan.

Untuk mengetahui apakah dengan menggunakan pinjaman investasi masih menguntungkan disampaikan pada tabel 4.

Tabel 4  
Perhitungan Return Investasi Dengan Pinjaman

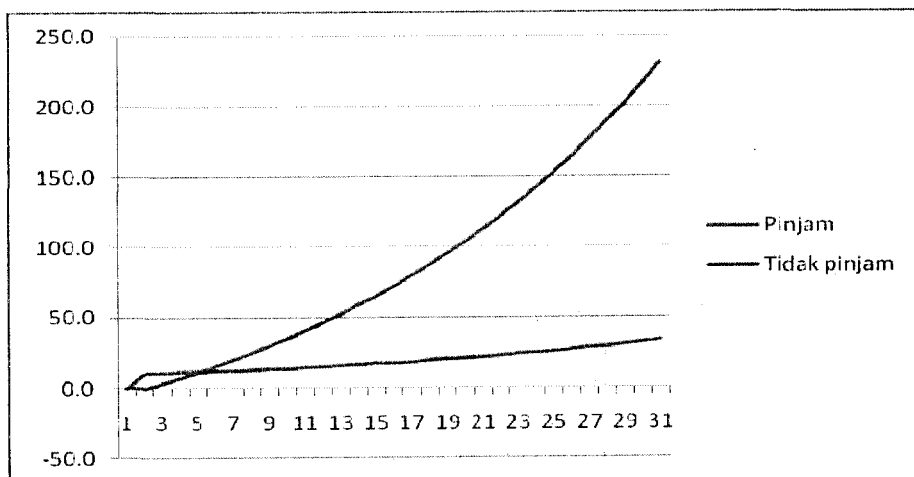
Tahun		1	5	10	15	20	25	30
Total hasil		43.0	247.3	594.1	1080.5	1762.8	2719.7	4061.8
Total biaya bunga	Rp juta	43.2	216.0	432.0	648.0	864.0	1080.0	1296.0
Hasil-biaya		-0.2	31.3	162.1	432.5	898.8	1639.7	2765.8
Return		-0.5	78.2	405.3	1081.4	2247.0	4099.3	6914.5
Return tahunan	(%)	-0.5	15.6	40.5	72.1	112.4	164.0	230.5

Terlihat pada tabel 4 bahwa hasil lebih rendah, dibanding hasil pada tabel 1, karena ada dana yang digunakan untuk membayar pinjaman. Namun apakah berarti *return* akan menjadi lebih kecil. Tentu saja tidak. Dengan pinjaman investasi yang dikeluarkan bukan 400 juta tapi hanya 40 juta. Pada tabel 4 dapat dilihat rata-rata *return* tahunan dari investasi perumahan ini jika dibiayai menggunakan pinjaman.

Pada tabel 4 terlihat dengan modal investasi sebesar 40 juta, *return* yang diperoleh sangat besar, cukup besar dibandingkan rata-rata *return* asset lain relative dibanding risikonya. Sekalipun jika dilakukan dengan waktu sangat pendek, satu tahun, *return* yang diperoleh -0,5 persen namun jika dilakukan dengan jangka waktu lebih panjang, misalkan 5 tahun, *return* rata-rata yang diperoleh meningkat menjadi 15,6 persen pertahun. *Return* rata-rata terus meningkat dengan semakin panjangnya waktu investasi. Saat lamanya investasi mencapai 20 tahun, diperoleh *return* tahunan sebesar 112,4 persen. Bahkan *return* tahunan mencapai 230,5 persen saat investasi perumahan jangka waktunya meningkat hingga 30 tahun, suatu nilai *return* tahunan yang sangat besar.

Pada gambar 1 dapat dilihat bahwa memang untuk jangka pendek *return* tahunan menggunakan dana sendiri lebih baik dibandingkan dana pinjaman. Namun jika investasi dilakukan lebih dari 5 tahun maka mulai nampak bahwa investasi yang dibiayai dengan pinjaman jauh lebih baik. *Return* tahunan akan meningkat semakin pesat dengan semakin lama periode investasi.

Gambar 1  
Perbandingan Peningkatan *Return* Tahunan Antara Dana Sendiri dan Pinjaman



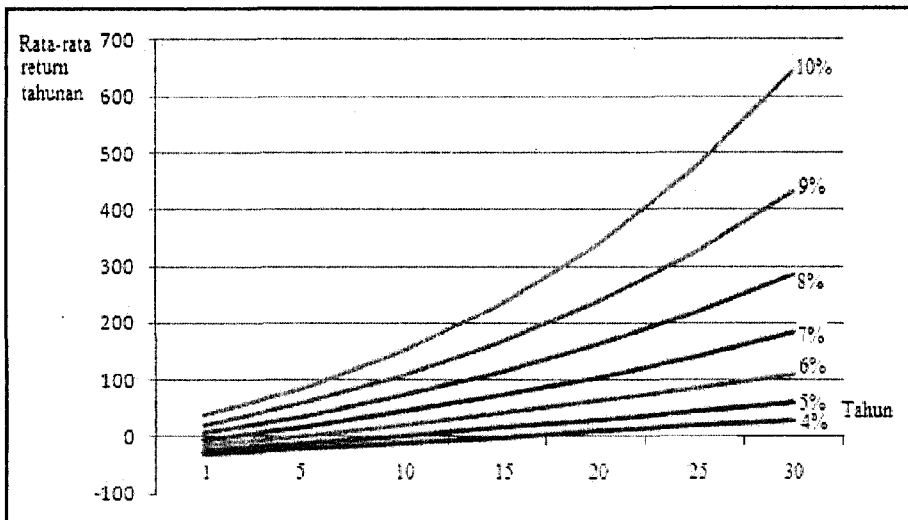


Dalam jangka waktu 30 tahun, pada gambar 1, dapat dilihat bahwa *return* tahunan menggunakan pinjaman lebih tinggi hingga hampir tujuh kali lipat dibandingkan menggunakan dana sendiri. Perbedaan semakin besar dengan semakin panjang periode investasi.

### 6. Pandangan kritis mengenai contoh investasi diatas

Dalam contoh diatas banyak sekali yang harus diperhitungkan kembali, jika beberapa kondisi yang dinyatakan dalam contoh berubah yang tentu akan mengubah arus *cash flow* yang menjadi dasar perhitungan. Pertama jika inflasi semakin besar maka *return* semakin besar. Kedua, jika kenyataannya kenaikan harga rumah dan sewa rumah lebih tinggi dibandingkan inflasi. Artinya *return* sangat mungkin lebih tinggi dibandingkan perhitungan diatas. Pada gambar 2 berikut disampaikan berapa grafik *return* tahunan menggunakan pinjaman pada tingkat kenaikan harga yang berbeda-beda, sedangkan faktor lain dianggap tetap.

Gambar 2  
Tingkat Return Tahunan Pada Tingkat Kenaikan Harga dan Sewa Berbeda

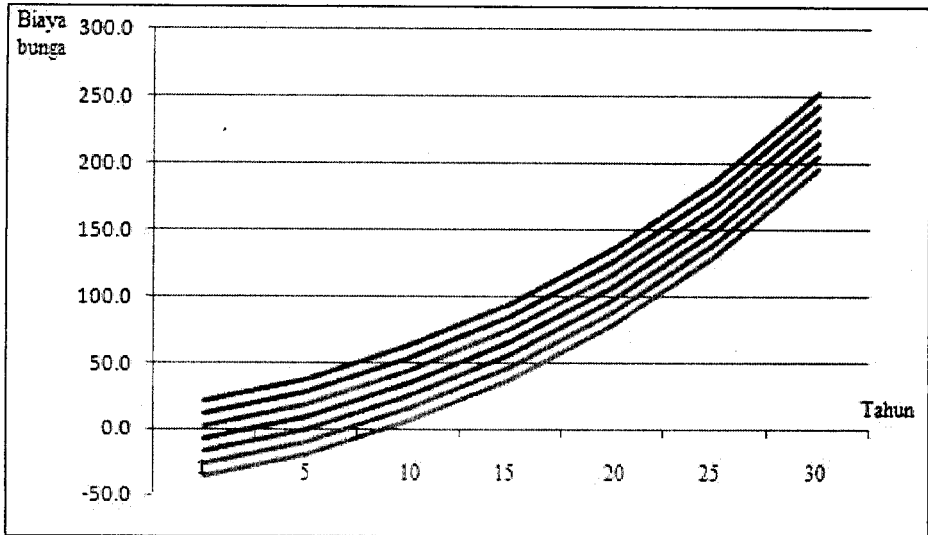


Dari gambar 2 dapat dilihat besarnya *return* tahunan untuk pertumbuhan pertahun (inflasi) 7 persen, seperti contoh, dan tingkat pertumbuhan lainnya, 4 sampai 10 persen. Dapat dilihat pada gambar 2 semakin besar persentase inflasi rumah dan sewa maka *return* tahunan semakin besar. Untuk tingkat kenaikan harga yang besar, misalkan antara 9 dan 10 persen, selisih 1 persen tingkat pertumbuhan menyebabkan selisih *return* yang jauh lebih besar dibandingkan selisih satu persen pada tingkat pertumbuhan yang rendah, misal antara 5 dan 6 persen.

Berarti jika tingkat kenaikan harga rumah dan sewa menjadi semakin besar maka semakin besar juga peluang untuk memperoleh return tahunan yang tinggi.

Selanjutnya yang harus diperhatikan adalah tingkat bunga pinjaman. Misalkan semua faktor dianggap konstan kecuali tingkat bunga pinjaman yang berubah-ubah. Pada gambar 3 dapat dilihat bagaimana return jika tingkat bunga naik atau turun dari kondisi awal 12 persen.

Gambar 3  
Total Biaya Bunga



Pada gambar 3 diatas tingkat bunga yang lebih tinggi ditunjukkan dengan grafik yang lebih tinggi. Pada gambar 3 dapat dilihat biaya bunga akan meningkat jika tingkat bunga pinjaman meningkat. Namun demikian kenaikan biaya bunga proporsional dengan naiknya bunga, berbeda dengan kenaikan return tahunan setelah dipotong biaya bunga (return tahunan), pada gambar 2, yang tidak proporsional peningkatannya. Dari gambar 2 dan 3 dapat disimpulkan bahwa risiko bunga relatif lebih bisa diperkirakan karena proporsional, sedangkan return tahunan relatif lebih menjanjikan. Dari kedua situasi ini tentu investasi perumahan menjadi lebih menarik dan menjanjikan jika ada kenaikan harga-harga yang besar sekalipun tingkat bunga juga meningkat.

Setelah itu yang juga harus diingat, biasanya pembayaran bunga cicilan dilakukan secara *amortisasi* yang artinya dalam setiap periode pembayaran selalu dibayarkan bunga dan pokok. Berarti pokok pinjaman akan semakin berkurang sepanjang waktu.

Kemudian dalam melakukan investasi perumahan dengan pinjaman, sekalipun dari perhitungan contoh diatas *return* yang diperoleh telah lebih besar dibanding biaya bunga, tidak berarti *cash flow* bulanan selalu positif. Harus diingat bahwa nilai jual rumah belum akan menjadi *positif cash flow* sebelum rumah tersebut benar-benar dijual. Berarti investor harus mempunyai dana cadangan agar dapat menutupi pengeluaran bunga saat tingkat sewa belum melebihi pembayaran bunga rutin. Sementara kenaikan harga rumah yang belum menjadi pendapatan aktual umumnya dianggap sebagai tabungan kedepan yang akan menjadi nilai tunai kelak saat rumah tersebut dijual. Terakhir, dalam perhitungan diatas konsep present value tidak digunakan atau dianggap bunga pasar, sebagai *opportunity cost* adalah nol persen. Jika bunga yang dianggap *opportunity cost* adalah bunga deposito maka seharusnya semua nilai *return* dihitung dalam nilai sekarang dengan bunga 5,1 persen. Jika dihitung dalam nilai *present value* maka tingkat *return* adalah 51,8 persen jika dilakukan 30 tahun dan 16,6 persen jika dilakukan 20 tahun. Tentu jika dibandingkan dengan deposito yang dalam nilai *present value*-nya nol persen ini jauh lebih baik.

*Nilai present value* lebih banyak digunakan untuk *valuation* suatu proyek dibanding untuk menghitung *return*. Menggunakan pendekatan *income approach* maka harga rumah tersebut seharusnya adalah Rp. 1246,568 juta jika proyek investasi dapat dilakukan 30 tahun. Berdasarkan nilai present value ini ternyata harga rumah Rp 400 juta *under-valued*. Jelas investasi dalam contoh tersebut sangat layak dilakukan.

## 7. Kesimpulan

Dari pembahasan diatas dapat dilihat bahwa investasi di bidang perumahan menguntungkan. Pada umumnya risiko investasi di perumahan relative kecil dibandingkan asset lain, misalnya saham. Dalam teori keuangan terdapat penjelasan bahwa investasi yang berisiko rendah biasanya harapan hasilnya pun rendah. Dalam kenyataannya investasi perumahan dengan risiko rendah dapat menghasilkan return yang tinggi, yaitu dengan menggunakan pinjaman untuk pembiayaan rumahnya. Penggunaan pinjaman untuk investasi portfolio lain, misalnya saham, umumnya tidak dapat dilakukan. Karakteristik investasi perumahan yang memiliki risiko rendah ditambah rumah yang di biayai biasanya menjadi angunan, menyebabkan banyak lembaga yang bersedia memberi pinjaman untuk investasi perumahan.

## **Daftar Pustaka**

- Arrondel, L. dan B. Lefebvre, (2001), *Consumption d Investment motives in Housing Welth Accumulation: a French Study*, Journal of Urban Economics, 50, 112-137.
- Arrondel, L, Nuria Badenes, and Amedeo Spadaro, (2010), *Consumption and Investment Motives in Housing Wealth Accumulation of Spanish Households*, Social Sience research Network (SSRN) Working Paper.
- Brueckner, Jan K., (1997), *Consumption and Investment Motives and the Portfolio Choices of Homeowners*, Journal of Real Estate Finance and Economics, 15: 2, 159-180.
- Eldred, Gary W., (2002), *Value Investing in Real Estate*, John Wiley & Sons, Inc.
- Henderson, J.V. & Y.M. Ioannides, (1983) *Owner occupancy: investment vs. consumption demand*, Journal of Urban Economics, 21, pp. 228–241.
- Ioannides Y. M, and S.S. Rosenthal (1994), *Estimating Consumption and Investment Demand for Housing and Their Effect on Housing Tenure Status*, The review of Economics and Statistics, XX, 127-141.
- Ling, David C, dan Wayne R. Archer, (2005), *Real Estate Principles: A value Approach*, McGrow Hill.
- Smith, Margaret H dan Gary Smith, (2004), *Is a House a Good Investment ?*, *Journal of Financial Planning*, 17, 67-75.