

Pengaruh Faktor Makroekonomi Terhadap Harga Properti Residensial di Negara G20

The Effect of Macroeconomic Factors on Residential Property Prices In G20 Countries

Ronny Sung^{1*}, Elisabet Siahaan², Handy Octavianus³

¹Magister Manajemen Properti dan Penilaian, ^{2,3} Universitas Sumatera Utara

*Email Correspondence: Ronny26729@gmail.com

ABSTRACT

The Residential Property Price Index (RPPI) in G20 countries exhibited varying trends during the period 2021–2025. Some countries experienced an increase in residential property prices, whilst others saw a slowdown or a correction in prices. These differences raise questions regarding the macroeconomic factors associated with changes in the RPPI. This study aims to analyse the impact of economic growth, the unemployment rate, population density, interest rates and inflation on the RPPI across 19 G20 countries. The study employs a quantitative approach using panel data comprising 95 observations. The analysis was conducted using the Common Effects Model (CEM), the Fixed Effects Model (FEM) and the Random Effects Model (REM). Model selection was carried out using the Chow, Hausman and Lagrange Multiplier tests, supplemented by robustness checks using year-fixed effects and robust standard errors. The test results identified the REM as the preferred model. The findings indicate that: (1) economic growth has a positive but non-significant relationship with the RPPI; (2) the unemployment rate has a negative and significant relationship; (3) population density has a negative but non-significant relationship; (4) interest rates have a positive and significant relationship; and (5) inflation has a positive but non-significant relationship. Based on the significance of the results, it is concluded that the interest rate is the dominant variable influencing the Residential Property Price Index (RPPI). This study contributes to academia by enriching the empirical evidence on the relationship between macroeconomics and property prices; to G20 countries by providing input for the formulation of housing and financing policies; and to practitioners by offering considerations for investment, risk management and property valuation.

Keywords: Residential Property Price Index (RPPI), Macroeconomics, G20 countries, Panel Data Regression.

ABSTRAK

*Residential Property Price Index (RPPI) di negara-negara G20 menunjukkan dinamika yang berbeda selama periode 2021–2025. Sebagian negara mengalami peningkatan harga properti residensial, sedangkan negara lainnya mengalami perlambatan atau koreksi harga. Perbedaan tersebut menimbulkan permasalahan mengenai faktor makroekonomi yang berhubungan dengan perubahan RPPI. Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh pertumbuhan ekonomi, tingkat pengangguran, kepadatan penduduk, suku bunga, dan inflasi terhadap RPPI pada 19 negara G20. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data panel sebanyak 95 observasi. Analisis dilakukan menggunakan *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM). Pemilihan model dilakukan melalui Uji Chow, Hausman, dan Lagrange Multiplier, serta dilengkapi robustness check menggunakan *year fixed effects* dan *robust standard errors*. Hasil pengujian menetapkan REM sebagai model terpilih. Hasil penelitian menunjukkan bahwa: (1) pertumbuhan ekonomi berhubungan positif tetapi tidak signifikan terhadap RPPI; (2) tingkat pengangguran berhubungan negatif dan signifikan; (3) kepadatan penduduk berhubungan negatif tetapi tidak signifikan; (4) suku bunga berhubungan positif dan signifikan; dan (5) inflasi berhubungan positif tetapi tidak signifikan. Berdasarkan signifikansi diperoleh bahwa suku bunga merupakan variabel yang dominan berpengaruh terhadap Residential Property Price Index (RPPI). Penelitian ini berkontribusi bagi akademisi melalui pengayaan bukti empiris mengenai hubungan makroekonomi dan harga properti, bagi negara-negara G20 sebagai masukan perumusan kebijakan perumahan dan pembiayaan, serta bagi praktisi sebagai pertimbangan dalam investasi, manajemen risiko, dan penilaian properti.*

Kata kunci: Residential Property Price Index (RPPI), Makroekonomi, Negara G20, Regresi Data Panel.

PENDAHULUAN

Pasar properti residensial di negara-negara G20 mengalami dinamika yang cukup besar dalam beberapa tahun terakhir. Pergerakan harga rumah antarnegara menunjukkan pola yang tidak seragam, baik dari sisi arah maupun kecepatannya. Pada sebagian negara, harga properti residensial mengalami peningkatan relatif tinggi, sedangkan negara lainnya menunjukkan pertumbuhan yang lebih moderat atau mengalami koreksi. Perbedaan tersebut menunjukkan bahwa perkembangan harga properti residensial tidak hanya ditentukan oleh kondisi pasar perumahan itu sendiri, tetapi juga berkaitan dengan kondisi makroekonomi, pasar tenaga kerja, karakteristik demografi, sistem pembiayaan perumahan, kebijakan moneter, serta tekanan inflasi. Pergerakan harga rumah di berbagai negara menunjukkan keterkaitan dan sinkronisasi pada tingkat global, meskipun faktor domestik dan karakteristik setiap negara tetap berperan penting (Hirata et al., 2022).

Negara-negara G20 merupakan objek yang relevan untuk mengkaji fenomena tersebut karena memiliki karakteristik ekonomi dan pasar perumahan yang sangat heterogen. Kelompok ini mencakup negara maju dengan tingkat pendapatan tinggi dan sistem pembiayaan hipotek yang relatif berkembang, serta *emerging economies* yang masih mengalami pertumbuhan penduduk, urbanisasi, dan peningkatan kebutuhan perumahan dalam jumlah besar. Perbedaan tingkat pendapatan, kondisi pasar tenaga kerja, struktur demografi, perkembangan sektor keuangan, kebijakan perumahan, dan kemampuan sisi penawaran dalam menyediakan hunian menyebabkan perubahan harga rumah pada masing-masing negara tidak selalu merespons perubahan makroekonomi dengan pola yang sama. Andrews (2020) menjelaskan bahwa perkembangan harga rumah berkaitan dengan berbagai faktor permintaan maupun struktural, antara lain pendapatan rumah tangga, pengangguran, suku bunga, kondisi pasar hipotek, serta kebijakan sektor perumahan.

Perkembangan harga properti residensial antarnegara dapat diamati melalui indikator yang mampu menggambarkan perubahan harga properti dari waktu ke waktu. Salah satu indikator tersebut adalah *Residential Property Price Index* (RPPI) yang digunakan untuk mengukur perkembangan harga properti residensial secara sistematis. Indeks ini memungkinkan perkembangan pasar perumahan antar periode dan antarnegara untuk dianalisis secara lebih terukur. Pengembangan statistik harga properti residensial menjadi bagian dari G29 Data *Gaps Initiative*. Data harga properti residensial lintas negara juga dihimpun dan disediakan oleh lembaga internasional seperti *Bank for International Settlements* (BIS), sehingga ketersediaan data tersebut mendukung analisis komparatif perkembangan pasar perumahan antarnegara.

Dinamika pasar properti negara-negara G20 menjadi semakin menarik sejak terjadinya pandemi COVID-19 dan periode pemulihan setelahnya. Pandemi menimbulkan kontraksi aktivitas ekonomi, gangguan pasar tenaga kerja, pembatasan mobilitas, serta ketidakpastian yang tinggi. Namun, berbeda dengan pola resesi pada umumnya, pelemahan aktivitas ekonomi tidak selalu diikuti penurunan harga rumah. IMF (2021) mencatat bahwa harga rumah justru mengalami peningkatan di banyak negara selama pandemi. Fenomena tersebut antara lain didorong oleh rendahnya tingkat suku bunga, dukungan fiskal dan moneter, perubahan preferensi masyarakat terhadap hunian akibat meningkatnya aktivitas dari rumah, serta terbatasnya pasokan properti.

Memasuki periode pemulihan pascapandemi, kondisi tersebut kembali berubah. Pemulihan permintaan global yang berlangsung bersamaan dengan gangguan rantai pasok dan kenaikan harga energi maupun komoditas mendorong peningkatan inflasi. Sebagai respons terhadap tekanan inflasi, berbagai bank sentral melakukan pengetatan kebijakan moneter melalui kenaikan suku

bunga. Peningkatan suku bunga kemudian meningkatkan biaya kredit dan menurunkan keterjangkauan perumahan. Namun, koreksi harga rumah tidak berlangsung secara seragam karena pada sebagian negara keterbatasan pasokan rumah dan tingginya biaya konstruksi tetap memberikan tekanan terhadap harga. Igan (2024) menunjukkan bahwa kombinasi kenaikan harga rumah selama pandemi dan peningkatan biaya pembiayaan setelah pandemi telah memperburuk keterjangkauan perumahan di berbagai negara.

Fenomena pascapandemi tersebut menunjukkan bahwa dinamika *Residential Property Price Index* tidak dapat dijelaskan hanya dengan satu faktor. Perubahan harga properti merupakan hasil interaksi antara kondisi perekonomian, pasar tenaga kerja, tekanan demografi, biaya pembiayaan, dan perkembangan tingkat harga. Oleh karena itu, penelitian ini memfokuskan analisis pada lima indikator makroekonomi, yaitu pertumbuhan ekonomi, tingkat pengangguran, kepadatan penduduk, suku bunga, dan inflasi.

Pertumbuhan ekonomi negara-negara G20 pada periode pascapandemi menunjukkan pola yang sangat heterogen. Setelah mengalami kontraksi atau perlambatan tajam pada 2020, pemulihan ekonomi berlangsung dengan kecepatan berbeda antarnegara. Perbedaan tersebut tetap terlihat sampai 2025. OECD mencatat bahwa pertumbuhan GDP kawasan G20 secara keseluruhan diperkirakan mencapai sekitar 3,4% pada 2025, sedikit meningkat dibandingkan 3,2% pada 2024. Namun angka agregat tersebut menyembunyikan perbedaan yang cukup besar antarnegara. India mencatat pertumbuhan tahunan sekitar 7,5%, Indonesia 5,1%, dan China 5,0%, sedangkan Italia hanya sekitar 0,5% dan Jerman 0,2%.

Perbedaan tersebut menunjukkan bahwa negara-negara G20 berada pada tahapan siklus ekonomi yang berbeda. Negara-negara berkembang seperti India dan Indonesia masih ditopang oleh peningkatan konsumsi domestik, investasi, perkembangan infrastruktur, dan kebutuhan masyarakat yang relatif tinggi. Sebaliknya, sejumlah negara maju menghadapi pertumbuhan yang lebih rendah karena lemahnya konsumsi, tekanan biaya, ketidakpastian perdagangan, serta pertumbuhan penduduk yang lebih lambat. Pada China, pertumbuhan ekonomi tetap relatif tinggi, tetapi perekonomian masih menghadapi penyesuaian yang cukup besar pada sektor properti. OECD mencatat bahwa pertumbuhan China tetap bertahan pada 2025 meskipun terdapat tekanan dari penyesuaian pasar properti dan perdagangan internasional.

Heterogenitas semakin terlihat apabila perkembangan ekonomi diamati secara kuartalan. Pada kuartal IV 2025, misalnya, pertumbuhan meningkat di Jepang, Meksiko, Australia, China, Jerman, Italia, Arab Saudi, dan Afrika Selatan, sementara pertumbuhan melambat di Türkiye dan Prancis. Indonesia mencatat pertumbuhan kuartalan yang relatif stabil. Kondisi ini menunjukkan bahwa bahkan dalam periode yang sama, arah perkembangan aktivitas ekonomi negara G20 tidak seragam.

Fenomena tersebut menjadi penting bagi pasar properti residensial karena secara teoritis peningkatan aktivitas ekonomi seharusnya meningkatkan pendapatan masyarakat, kesempatan kerja, konsumsi, dan kemampuan rumah tangga membeli rumah. Peningkatan pendapatan juga dapat memperbesar kemampuan menyediakan uang muka dan memperoleh kredit perumahan. Dengan demikian, negara yang memiliki pertumbuhan ekonomi lebih tinggi secara teoritis mempunyai potensi peningkatan permintaan perumahan yang lebih besar.

Namun, perkembangan aktual memperlihatkan bahwa pertumbuhan ekonomi yang tinggi tidak selalu diikuti kenaikan harga properti yang tinggi. China merupakan salah satu contoh penting.

Perekonomian China tetap tumbuh sekitar 5% pada 2025, tetapi sektor propertinya masih berada dalam proses penyesuaian. OECD bahkan memperkirakan bahwa penyesuaian sektor real estat masih menjadi salah satu faktor yang menekan prospek pertumbuhan China pada 2026. Sebaliknya, beberapa negara dengan pertumbuhan ekonomi yang lebih moderat masih dapat mengalami tekanan harga perumahan karena terbatasnya pasokan, kondisi pembiayaan, atau tingginya permintaan pada kawasan tertentu.

Kondisi ini menunjukkan bahwa hubungan antara pertumbuhan ekonomi dan harga properti tidak bersifat mekanis. Pertumbuhan GDP merupakan indikator agregat yang belum tentu menggambarkan peningkatan pendapatan dan daya beli kelompok masyarakat yang menjadi calon pembeli rumah. Selain itu, dampak pertumbuhan ekonomi terhadap pasar perumahan dapat dipengaruhi oleh distribusi pendapatan, tingkat pengangguran, suku bunga, inflasi, ketersediaan kredit, dan kondisi penawaran rumah.

Fenomena tersebut menjadi dasar untuk memasukkan pertumbuhan ekonomi sebagai variabel independen dalam penelitian ini. Pengujian empiris diperlukan untuk mengetahui apakah variasi pertumbuhan ekonomi antarnegara dan antarwaktu benar-benar berpengaruh terhadap RPPI setelah pengaruh variabel makroekonomi lainnya diperhitungkan.

Kondisi pasar tenaga kerja menjadi sangat penting dalam pasar properti residensial karena pembelian rumah pada umumnya membutuhkan kepastian pendapatan dalam jangka panjang. Berbeda dengan konsumsi barang sehari-hari, pembelian rumah melalui kredit atau hipotek menciptakan kewajiban pembayaran yang dapat berlangsung selama belasan hingga puluhan tahun. Oleh karena itu, keputusan membeli rumah sangat dipengaruhi oleh keamanan pekerjaan dan ekspektasi rumah tangga terhadap pendapatan masa depan.

Periode pascapandemi menunjukkan fenomena menarik pada pasar tenaga kerja. Meskipun banyak negara mengalami perlambatan ekonomi dan kenaikan suku bunga, pasar tenaga kerja relatif mampu bertahan. OECD melaporkan tingkat pengangguran rata-rata negara anggotanya hanya 4,9% pada Mei 2025, sementara tingkat pekerjaan mencapai 72,1% pada kuartal I 2025 dan tingkat partisipasi angkatan kerja mencapai 76,6%. Namun, OECD juga menemukan tanda-tanda pelemahan karena pertumbuhan pekerjaan mulai melambat dan tingkat keketatan pasar tenaga kerja pada banyak negara kembali mendekati kondisi sebelum COVID-19.

Pada akhir 2025, tingkat pengangguran OECD berada pada sekitar 5,0%. Namun terdapat variasi besar antarnegara. Jepang dan Meksiko termasuk negara yang mencatat tingkat pengangguran sangat rendah, sekitar atau di bawah 3%, sementara sejumlah negara lainnya memiliki tingkat pengangguran yang jauh lebih tinggi. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa kemampuan pasar tenaga kerja mendukung daya beli perumahan berbeda antarnegara.

Fenomena lain yang penting adalah bahwa rendahnya pengangguran tidak selalu berarti kemampuan membeli rumah telah sepenuhnya pulih. OECD menemukan bahwa meskipun upah riil kembali tumbuh pada hampir seluruh negara OECD, pada sekitar separuh negara tersebut tingkat upah riil pada 2025 masih berada di bawah posisi awal 2021, sebelum lonjakan inflasi pascapandemi. Artinya, seseorang dapat tetap bekerja tetapi mengalami penurunan kemampuan membeli secara riil akibat harga barang dan jasa yang meningkat lebih cepat dibandingkan pendapatannya.

Kondisi tersebut sangat relevan bagi pasar properti. Peningkatan pengangguran dapat menurunkan permintaan rumah melalui beberapa mekanisme. Pertama, kehilangan pekerjaan

secara langsung mengurangi pendapatan rumah tangga. Kedua, meningkatnya risiko pengangguran dapat membuat masyarakat yang masih bekerja menunda pembelian rumah karena meningkatnya ketidakpastian. Ketiga, lembaga keuangan dapat memperketat penilaian kredit apabila kondisi pasar tenaga kerja memburuk. Ketiga mekanisme tersebut dapat mengurangi permintaan efektif terhadap properti residensial.

Namun, hubungan antara pengangguran dan harga rumah juga tidak selalu terjadi secara langsung. Pasar properti dapat tetap mengalami kenaikan harga ketika pengangguran meningkat apabila pasokan rumah sangat terbatas. Selain itu, kelompok pembeli rumah tidak selalu memiliki karakteristik yang sama dengan kelompok yang paling terdampak pengangguran. Dengan demikian, perubahan pengangguran nasional belum tentu menghasilkan perubahan RPPI dengan besaran yang sama pada seluruh negara.

Fenomena pasar tenaga kerja G20 tersebut menjadi alasan kuat memasukkan tingkat pengangguran sebagai variabel independen dalam penelitian ini. Variabel ini diharapkan mampu menangkap aspek kemampuan ekonomi rumah tangga yang tidak sepenuhnya tercermin dalam pertumbuhan GDP. Pertumbuhan ekonomi menunjukkan perkembangan output secara agregat, sedangkan pengangguran memberikan informasi mengenai sejauh mana aktivitas ekonomi tersebut diterjemahkan menjadi kesempatan kerja dan kestabilan pendapatan masyarakat.

Negara-negara G20 memiliki karakteristik demografi yang sangat berbeda. Sebagian negara memiliki jumlah penduduk yang sangat besar dan konsentrasi penduduk yang tinggi, sedangkan negara lainnya memiliki wilayah geografis yang sangat luas sehingga kepadatan rata-rata nasional relatif rendah.

Perbedaan tersebut terlihat antara negara seperti India, Korea Selatan, Jepang, Inggris, Jerman, China, dan Indonesia dengan negara seperti Australia, Kanada, Rusia, Argentina, dan Arab Saudi. Namun, dalam konteks pasar perumahan, persoalan utamanya bukan hanya jumlah penduduk secara nasional, melainkan bagaimana penduduk tersebut terkonsentrasi secara geografis. Negara yang secara nasional memiliki kepadatan rendah dapat memiliki kota metropolitan yang sangat padat dan menghadapi tekanan harga rumah tinggi.

Fenomena tersebut sangat relevan karena aktivitas ekonomi negara-negara G20 semakin terkonsentrasi pada wilayah perkotaan. Perpindahan penduduk menuju pusat ekonomi meningkatkan kebutuhan terhadap perumahan, transportasi, tanah, dan infrastruktur. Jika pertumbuhan kebutuhan tersebut lebih cepat dibandingkan pembangunan perumahan baru, maka keterbatasan pasokan dapat mendorong harga properti meningkat.

Sebaliknya, peningkatan kepadatan penduduk belum tentu selalu menghasilkan kenaikan harga rumah. Apabila suatu negara mampu meningkatkan pasokan perumahan melalui pembangunan vertikal, pengembangan kota baru, peningkatan jaringan transportasi, serta penyediaan infrastruktur yang memperluas wilayah komuter, tekanan harga akibat kepadatan dapat dikurangi. Dengan demikian, hubungan antara kepadatan dan harga properti sangat dipengaruhi oleh elastisitas penawaran perumahan.

Perubahan demografi negara maju G20 juga menghadirkan fenomena yang berbeda. OECD menunjukkan bahwa penurunan fertilitas dan peningkatan usia harapan hidup menyebabkan populasi banyak negara maju semakin menua. Populasi usia kerja bahkan mulai menurun di sejumlah negara OECD. Kondisi tersebut dapat mengubah struktur permintaan perumahan karena kebutuhan hunian masyarakat lanjut usia berbeda dengan kebutuhan keluarga muda.

Sebaliknya, sejumlah negara berkembang G20 masih menghadapi pertumbuhan jumlah rumah tangga dan urbanisasi. Kondisi tersebut dapat mempertahankan kebutuhan perumahan meskipun perekonomian mengalami perlambatan. Karena itu, penggunaan variabel kepadatan penduduk dalam penelitian lintas negara memungkinkan analisis mengenai apakah tekanan demografi masih memiliki pengaruh terhadap harga properti setelah pertumbuhan ekonomi, pengangguran, suku bunga, dan inflasi dikendalikan.

Kepadatan penduduk nasional merupakan ukuran agregat sehingga tidak sepenuhnya menangkap kepadatan pada kota-kota besar. Sebagai contoh konseptual, Australia dan Kanada dapat memiliki kepadatan nasional yang rendah karena wilayahnya sangat luas, tetapi sebagian besar penduduk terkonsentrasi pada sejumlah kawasan metropolitan. Karena harga properti terutama dibentuk pada pasar lokal, tekanan demografi yang sebenarnya dapat jauh lebih besar daripada yang ditunjukkan kepadatan nasional.

Keterbatasan tersebut membuat pengujian empiris menjadi menarik. Apabila kepadatan penduduk nasional terbukti signifikan terhadap RPPI, hal tersebut memberikan indikasi bahwa faktor demografi agregat tetap mempunyai kemampuan menjelaskan variasi harga. Sebaliknya, apabila tidak signifikan, salah satu kemungkinan penjelasannya adalah bahwa dinamika properti lebih dipengaruhi konsentrasi penduduk perkotaan dan faktor lokal daripada kepadatan nasional.

Oleh karena itu, kepadatan penduduk digunakan sebagai variabel independen dalam penelitian ini untuk merepresentasikan dimensi demografi dalam model. Variabel ini melengkapi pertumbuhan ekonomi dan pengangguran dengan memasukkan tekanan kebutuhan perumahan yang berasal dari konsentrasi penduduk.

Perubahan suku bunga merupakan salah satu fenomena makroekonomi pascapandemi yang paling langsung berhubungan dengan pasar properti residensial. Hal ini disebabkan sebagian besar pembelian rumah, terutama pada negara dengan pasar hipotek yang berkembang, menggunakan pembiayaan jangka panjang.

Setelah pandemi COVID-19, peningkatan inflasi menyebabkan bank sentral di berbagai negara melakukan pengetatan kebijakan moneter. IMF mencatat bahwa sejak akhir 2021 bank-bank sentral memulai salah satu siklus kenaikan suku bunga yang paling tajam dan terkoordinasi dalam sekitar empat dekade untuk mengendalikan inflasi pascapandemi. Kondisi tersebut secara drastis mengubah lingkungan pembiayaan perumahan dibandingkan periode pandemi ketika suku bunga berada pada tingkat sangat rendah.

Secara teoritis, kenaikan suku bunga akan meningkatkan biaya kredit perumahan. Dengan jumlah pinjaman yang sama, rumah tangga harus membayar cicilan lebih tinggi sehingga kemampuan membeli rumah menurun. Calon pembeli dapat mengurangi nilai rumah yang akan dibeli atau menunda pembelian. Dengan demikian, kenaikan bunga secara teoritis menurunkan permintaan dan memberikan tekanan terhadap harga properti.

IMF menjelaskan bahwa karakteristik pasar hipotek menentukan kuat atau lemahnya transmisi kebijakan moneter. Pada negara yang banyak menggunakan *adjustable-rate mortgages*, perubahan *policy rate* dapat relatif cepat meningkatkan cicilan. Sebaliknya, pada negara yang didominasi hipotek berbunga tetap jangka panjang, pemilik rumah yang sudah memperoleh kredit dengan bunga rendah relatif terlindungi dari kenaikan *policy rate*.

Amerika Serikat memberikan contoh yang jelas. IMF mencatat bahwa pada akhir 2024 rata-rata bunga seluruh hipotek yang masih berjalan sekitar 3,9%, jauh lebih rendah dibandingkan

sekitar 6,7% untuk kredit baru berbunga tetap 30 tahun. Kondisi tersebut menciptakan fenomena *mortgage lock-in*: pemilik rumah enggan menjual rumah dan mengambil hipotek baru dengan bunga jauh lebih tinggi. Akibatnya, kenaikan suku bunga tidak hanya menekan permintaan, tetapi juga dapat menekan jumlah rumah yang ditawarkan untuk dijual.

Fenomena ini membantu menjelaskan mengapa kenaikan suku bunga tidak selalu diikuti penurunan harga rumah sebesar yang diperkirakan. Ketika permintaan turun tetapi pasokan rumah yang dijual juga turun, tekanan penurunan harga dapat menjadi terbatas. Sebaliknya, pada negara dengan kredit berbunga mengambang, kenaikan bunga dapat lebih cepat memengaruhi kemampuan membayar rumah tangga dan permintaan pasar.

IMF juga menegaskan bahwa perubahan *policy rate* dapat memengaruhi harga rumah melalui beberapa jalur, antara lain pembayaran hipotek, perubahan *discount rate*, ekspektasi imbal hasil, efek kekayaan, dan perubahan nilai rumah sebagai agunan. Dengan demikian, hubungan suku bunga dengan harga properti jauh lebih kompleks daripada sekadar “bunga naik, harga rumah turun”.

Fenomena tersebut memberikan justifikasi kuat untuk memasukkan suku bunga sebagai variabel independen dalam penelitian ini. Heterogenitas sistem pembiayaan negara G20 memungkinkan penelitian ini menguji apakah secara rata-rata perubahan suku bunga tetap mempunyai pengaruh terhadap RPPI ketika variasi antarnegara dan antarwaktu dianalisis melalui data panel.

Inflasi merupakan salah satu fenomena makroekonomi yang paling menonjol setelah pandemi. Gangguan rantai pasok, perubahan permintaan, kenaikan harga energi dan pangan, serta berbagai faktor global menyebabkan tingkat inflasi meningkat di banyak negara. Kondisi tersebut kemudian menjadi salah satu faktor utama yang mendorong bank sentral melakukan pengetatan kebijakan moneter.

Perkembangan berikutnya menunjukkan proses disinflasi, tetapi dengan kecepatan yang berbeda antarnegara. OECD pada September 2025 memperkirakan *headline inflation* G20 turun menjadi sekitar 3,4% pada 2025 dan 2,9% pada 2026. Pada negara maju G20, *core inflation* diperkirakan sekitar 2,6% pada 2025 dan 2,5% pada 2026. Perkembangan tersebut menunjukkan bahwa tekanan inflasi pascapandemi mulai mereda, meskipun belum sepenuhnya kembali pada pola sebelum pandemi.

Perbedaan antarnegara tetap sangat besar. Sejumlah negara telah berhasil membawa inflasi mendekati sasaran bank sentral, sedangkan beberapa negara menghadapi inflasi yang jauh lebih tinggi. OECD juga mencatat risiko inflasi belum hilang karena hambatan perdagangan, kenaikan biaya produksi, ketidakpastian geopolitik, serta perubahan harga komoditas dapat kembali meningkatkan tekanan harga.

Hubungan inflasi dengan pasar properti residensial menarik karena dapat bekerja melalui dua arah yang berbeda. Dari sisi penawaran, inflasi meningkatkan biaya pembangunan rumah. Harga semen, baja, kayu, energi, transportasi, tenaga kerja, dan tanah dapat meningkat sehingga biaya pengembangan perumahan bertambah. Pengembang kemudian dapat meneruskan sebagian peningkatan biaya tersebut kepada konsumen dalam bentuk harga rumah yang lebih tinggi. Selain itu, properti merupakan aset riil. Dalam kondisi inflasi tinggi, sebagian investor dapat meningkatkan kepemilikan aset riil untuk melindungi nilai kekayaan dari penurunan daya beli uang. Mekanisme

tersebut dapat meningkatkan permintaan investasi terhadap properti dan memberikan tekanan kenaikan harga.

Inflasi juga dapat memberikan efek negatif terhadap permintaan perumahan. Kenaikan harga barang dan jasa mengurangi pendapatan riil masyarakat sehingga porsi pendapatan yang tersedia untuk uang muka dan cicilan rumah berkurang. OECD menunjukkan bahwa meskipun upah riil kembali meningkat di banyak negara, pada sekitar separuh negara OECD upah riil pada 2025 masih berada di bawah tingkat awal 2021. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa dampak lonjakan harga pascapandemi terhadap daya beli belum sepenuhnya hilang.

Saluran berikutnya adalah kebijakan moneter. Inflasi yang tinggi mendorong bank sentral menaikkan suku bunga, sedangkan suku bunga yang lebih tinggi meningkatkan biaya hipotek. IMF mencatat bahwa siklus kenaikan bunga sejak akhir 2021 merupakan respons terhadap lonjakan inflasi pascapandemi. Dengan demikian, inflasi dapat mendorong harga rumah dari sisi biaya tetapi pada saat bersamaan menurunkan permintaan melalui daya beli dan biaya pembiayaan.

Fenomena tersebut menjelaskan mengapa arah hubungan inflasi dengan RPPI secara empiris belum tentu seragam. Pada satu negara, cost-push effect dan fungsi properti sebagai aset riil dapat lebih dominan sehingga hubungan menjadi positif. Pada negara lain, penurunan daya beli dan kenaikan bunga dapat lebih kuat sehingga pengaruhnya menjadi negatif atau tidak signifikan. Karena itu, penggunaan inflasi sebagai variabel independen dalam penelitian ini memiliki landasan empiris yang kuat.

METODE

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan pendekatan eksplanatori (*explanatory research*). Pendekatan kuantitatif digunakan karena penelitian menganalisis data numerik untuk menguji hubungan empiris antara sejumlah variabel makroekonomi dengan harga properti residensial pada negara-negara G20.

Penelitian eksplanatori digunakan untuk menjelaskan keterkaitan antara variabel independen dengan variabel dependen berdasarkan teori dan hipotesis yang telah dirumuskan. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Residential Property Price Index (RPPI), sedangkan variabel independen terdiri atas pertumbuhan ekonomi, tingkat pengangguran, kepadatan penduduk, suku bunga, dan inflasi.

Berdasarkan dimensi datanya, penelitian menggunakan data panel (*panel data*), yaitu kombinasi data *cross-section* dan *time series*. Dimensi *cross-section* terdiri atas negara-negara anggota G20 yang memenuhi kriteria ketersediaan data, sedangkan dimensi *time series* meliputi periode 2021–2025.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pertumbuhan Ekonomi Berpengaruh Tidak Signifikan terhadap RPPI

Pertumbuhan ekonomi menghasilkan koefisien 0,643496 dengan probabilitas 0,2748. Dengan demikian, pertumbuhan ekonomi mempunyai arah positif, tetapi tidak signifikan secara statistik. Secara ekonomis, dengan variabel lain konstan, peningkatan pertumbuhan ekonomi sebesar satu poin persentase diasosiasikan dengan peningkatan RPPI sekitar 0,6435 poin. Namun probabilitas yang melebihi 10% menunjukkan bahwa data penelitian belum memberikan bukti statistik yang cukup kuat untuk menyatakan hubungan tersebut konsisten pada sampel penelitian.

Arah positif sesuai dengan teori permintaan perumahan dan kerangka DiPasquale–Wheaton. Peningkatan aktivitas ekonomi dapat meningkatkan pendapatan, optimisme rumah tangga, dan kemampuan pembiayaan sehingga meningkatkan permintaan terhadap ruang dan aset properti. DiPasquale dan Wheaton menjelaskan bahwa perubahan kondisi makroekonomi dapat ditransmisikan melalui pasar ruang menuju sewa, nilai aset, konstruksi, dan stok real estat.

Namun teori tidak mengharuskan kenaikan output secara otomatis menghasilkan kenaikan harga rumah yang signifikan. Respons harga tergantung pada distribusi peningkatan pendapatan, elastisitas penawaran rumah, kondisi kredit, serta karakteristik pasar masing-masing negara.

Terdapat beberapa penjelasan mengapa pertumbuhan ekonomi tidak berpengaruh signifikan terhadap RPPI:

Pertama, pertumbuhan ekonomi adalah variabel agregat nasional, sedangkan pasar properti bersifat lokal. Pertumbuhan GDP nasional tidak selalu terjadi pada wilayah yang mengalami tekanan permintaan perumahan terbesar.

Kedua, pertumbuhan ekonomi periode 2021–2025 sebagian mencerminkan *recovery effect* setelah pandemi. Pertumbuhan tinggi setelah kontraksi tidak selalu berarti daya beli masyarakat meningkat secara permanen.

Ketiga, harga properti mempunyai *price inertia*. Perubahan kondisi makroekonomi tidak langsung diterjemahkan menjadi perubahan harga properti karena transaksi properti membutuhkan waktu, biaya transaksi tinggi, informasi pasar tidak sempurna, dan penjual memiliki reservation price.

Keempat, dampak pertumbuhan ekonomi sangat tergantung pada elastisitas penawaran perumahan. Glaeser, Gyourko, dan Saiz (2008) menunjukkan bahwa pasar dengan *supply* yang lebih inelastis cenderung mengalami peningkatan harga yang lebih besar ketika permintaan meningkat. Sebaliknya, pada pasar dengan *supply* elastis, peningkatan permintaan lebih banyak direspons melalui peningkatan jumlah unit.

Melecky dan Paksi (2024), berdasarkan panel 15 negara Eropa periode 2000–2020, menemukan bahwa faktor sisi permintaan seperti GDP, pengangguran, upah, dan populasi berperan dalam perkembangan harga rumah. Mereka juga menekankan bahwa faktor keuangan dan penawaran perlu dimasukkan untuk menghindari spesifikasi yang terlalu sederhana.

Sebaliknya, Kurniawan, Khasanah, dan Baharudin (2023) menemukan bahwa GDP sebagai proksi pendapatan mempunyai pengaruh negatif terhadap harga properti residensial di Indonesia. Perbedaan ini menunjukkan bahwa hubungan pertumbuhan ekonomi dengan harga properti bersifat kontekstual.

Temuan penelitian ini dapat dibandingkan dengan Adams dan Füss (2010) yang menganalisis 15 negara selama sekitar 30 tahun. Penelitian tersebut menemukan bahwa peningkatan aktivitas ekonomi sebesar 1% berkaitan dengan kenaikan harga rumah jangka panjang sekitar 0,6%. Temuan mereka mendukung mekanisme bahwa perkembangan ekonomi meningkatkan kemampuan masyarakat untuk membayar perumahan dan selanjutnya meningkatkan harga properti.

Andrews (2010) juga menemukan bahwa harga rumah riil di negara-negara OECD cenderung meningkat sejalan dengan pendapatan rumah tangga riil. Hal tersebut memperkuat argumentasi bahwa kemampuan membayar (*purchasing capacity*) merupakan fundamental penting harga perumahan.

Temuan tersebut memberikan penjelasan penting terhadap hasil penelitian ini. Pertumbuhan ekonomi bukan satu-satunya faktor yang menentukan harga rumah. Dampaknya dapat menjadi tidak signifikan setelah variabel lain, seperti pengangguran, suku bunga, inflasi, dan kondisi demografi, dikendalikan.

Penelitian Kabine (2023) terhadap pasar perumahan Malaysia juga memasukkan GDP bersama suku bunga dan CPI sebagai determinan harga rumah. Studi tersebut menunjukkan pentingnya menempatkan GDP dalam suatu sistem determinan makroekonomi, bukan sebagai satu-satunya fundamental pasar perumahan.

Sementara itu, studi Abasimi, Aulia, dan Khasanah (2023) terhadap 13 negara G20 menggunakan Construction GDP, unemployment, population density, CPI, exchange rate, dan purchasing power parity untuk menjelaskan House Price Index. Penelitian tersebut relevan karena menunjukkan bahwa pada kelompok negara G20, pembentukan harga perumahan bersifat multidimensional dan tidak hanya ditentukan oleh pertumbuhan output agregat.

Dalam kajian Properti dan Penilaian, hasil penelitian ini menegaskan bahwa pertumbuhan ekonomi sebaiknya diperlakukan sebagai market indicator, bukan sebagai determinan tunggal nilai properti. Bagi penilai, pertumbuhan GDP memberikan informasi mengenai *market environment*, tetapi estimasi nilai tetap harus memperhatikan daya beli lokal, *employment base*, *vacancy*, *rental growth*, *supply pipeline*, *financing conditions*, serta karakteristik lokasi.

Dalam pendekatan pendapatan, pertumbuhan ekonomi dapat memengaruhi nilai melalui pertumbuhan sewa, tingkat hunian, dan ekspektasi pendapatan. Dalam pendekatan perbandingan pasar, pertumbuhan ekonomi dapat tercermin dalam peningkatan volume transaksi dan harga pembanding. Dalam pendekatan biaya, pertumbuhan ekonomi dapat meningkatkan biaya tenaga kerja, bahan bangunan, dan nilai tanah.

Bagi pengembang, pertumbuhan ekonomi yang tinggi tidak secara otomatis merupakan sinyal untuk meningkatkan pembangunan. Pengembang tetap perlu melakukan market and marketability study, analisis absorption rate, feasibility study, dan analisis supply–demand.

Dengan demikian, hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan ekonomi mempunyai arah positif terhadap RPPI, tetapi tidak signifikan secara statistik. Dari perspektif penilaian properti, temuan ini mempertegas bahwa kondisi ekonomi makro merupakan bagian dari analisis pasar, tetapi nilai properti pada akhirnya terbentuk melalui interaksi antara kondisi makro, pasar lokal, supply, demand, financing, dan karakteristik aset.

Evidence BIS juga memperlihatkan bahwa pergerakan harga rumah pascapandemi sangat heterogen. Sejak awal pandemi sampai akhir 2025, harga riil meningkat kuat di sejumlah negara G20, tetapi masih berada di bawah tingkat pra-pandemi di China dan Canada.

Dengan demikian, arah positif hasil penelitian konsisten dengan teori, tetapi ketidaksigifikannya menunjukkan bahwa pertumbuhan ekonomi saja belum cukup untuk menjelaskan perbedaan RPPI pada negara G20 selama 2021–2025.

Tingkat Pengangguran Berpengaruh Signifikan terhadap RPPI

Tingkat pengangguran mempunyai koefisien -2,025000 dan probabilitas 0,0227. Dengan $\alpha = 5\%$, tingkat pengangguran berhubungan negatif dan signifikan dengan RPPI. Dengan variabel lain konstan, kenaikan tingkat pengangguran satu poin persentase diasosiasikan dengan penurunan RPPI sekitar 2,025 poin.

Hasil tersebut konsisten dengan teori permintaan perumahan. Peningkatan pengangguran mengurangi pendapatan dan keamanan pekerjaan, meningkatkan ketidakpastian rumah tangga, serta menurunkan kemampuan memenuhi persyaratan kredit. Dalam kerangka DiPasquale–Wheaton, pelemahan kondisi ekonomi dan pasar tenaga kerja dapat menurunkan permintaan terhadap ruang. Penurunan permintaan kemudian dapat ditransmisikan kepada pendapatan properti dan nilai aset.

Dari perspektif *property market cycle*, pengangguran merupakan indikator penting posisi pasar dalam siklus. Pada fase ekspansi, kesempatan kerja meningkat, *household formation* menguat, permintaan hunian meningkat, vacancy turun, dan harga serta sewa cenderung meningkat. Sebaliknya, pada fase kontraksi, pengangguran meningkat, permintaan melemah, absorption rate menurun, waktu pemasaran meningkat, dan tekanan terhadap harga menjadi lebih besar.

Dengan demikian, tingkat pengangguran dapat dipandang sebagai leading atau *coincident indicator* untuk analisis risiko pasar properti, tergantung karakter pasar dan timing siklus.

Hasil penelitian ini konsisten dengan Iqbal et al. (2023), yang mengkaji hubungan pengangguran dan harga rumah pada 20 negara OECD. Penelitian tersebut menemukan bahwa hubungan pengangguran dengan harga rumah penting baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang pada sejumlah negara, sekaligus menunjukkan adanya pola hubungan yang asimetris.

Melecky dan Paksi (2024) juga mengidentifikasi kondisi pasar tenaga kerja, termasuk pengangguran, sebagai salah satu determinan sisi permintaan harga rumah.

Hasil baseline penelitian ini mempunyai kesesuaian yang kuat dengan Abasimi et al. (2023). Penelitian terhadap 13 negara G20 tersebut memasukkan unemployment rate sebagai salah satu determinan House Price Index dan menggunakan Random Effect Model. Hasil mereka menunjukkan bahwa pengangguran merupakan salah satu variabel yang relevan dalam menjelaskan harga rumah.

Kesamaan konteks G20 membuat penelitian tersebut sangat penting sebagai pembanding penelitian ini. Penelitian ini memperluas cakupan menjadi 19 negara berdaulat anggota G20 dan periode 2021–2025.

Andrews (2010) menemukan bahwa penurunan structural unemployment berkaitan dengan peningkatan harga rumah riil di negara OECD. Dengan kata lain, semakin baik kondisi pasar tenaga kerja, semakin besar kemampuan masyarakat mendukung permintaan perumahan.

Hasil penelitian memberikan bukti baseline bahwa pengangguran berhubungan negatif dan signifikan dengan RPPI, sesuai dengan *teori affordability*, *housing demand*, dan penelitian terdahulu. Oleh sebab itu, kesimpulan yang paling proporsional adalah bahwa arah negatif pengangguran terhadap RPPI sangat konsisten secara empiris dan didukung teori pasar properti, tetapi kekuatan signifikansi statistiknya sensitif terhadap metode estimasi standard error.

Dalam kajian Properti dan Penilaian, temuan ini tetap penting karena menegaskan bahwa kondisi pasar tenaga kerja merupakan salah satu indikator fundamental dalam analisis pasar, *feasibility study*, *proyeksi occupancy*, analisis risiko, dan penilaian properti.

Secara faktual, pasar perumahan pascapandemi tidak bergerak seragam. BIS menunjukkan bahwa pada akhir 2025 harga rumah riil global masih berada dalam fase penyesuaian dan terdapat perbedaan besar antara advanced economies dan emerging market economies.

Temuan penelitian memperlihatkan bahwa dibandingkan pertumbuhan GDP semata, kondisi pasar tenaga kerja tampaknya lebih langsung berkaitan dengan permintaan efektif perumahan pada

sampel penelitian. Hal ini masuk akal karena keputusan membeli rumah merupakan komitmen finansial jangka panjang yang sangat tergantung pada kontinuitas pendapatan.

Kepadatan Penduduk Berpengaruh Tidak Signifikan terhadap RPPI

Kepadatan penduduk mempunyai koefisien $-0,043560$ dengan probabilitas $0,3283$. Arah koefisien negatif, tetapi tidak signifikan. Hasil tersebut berarti penelitian belum menemukan bukti statistik yang cukup bahwa variasi kepadatan penduduk tingkat nasional berkaitan secara sistematis dengan RPPI G20 pada periode 2021–2025.

Secara teoritis, hasil tersebut tidak sepenuhnya sesuai dengan ekspektasi awal. Teori permintaan perumahan memperkirakan bahwa peningkatan populasi atau tekanan demografi akan meningkatkan kebutuhan terhadap ruang dan perumahan.

Mankiw dan Weil (1989) menunjukkan bahwa perubahan demografi dapat mempunyai konsekuensi penting terhadap permintaan dan harga perumahan. Namun variabel penelitian ini adalah kepadatan penduduk nasional, bukan pertumbuhan populasi maupun kepadatan perkotaan. Negara seperti Australia, Canada, dan Amerika Serikat dapat mempunyai kepadatan nasional relatif rendah karena wilayah daratannya luas, tetapi mempunyai tekanan harga perumahan yang tinggi di metropolitan tertentu.

Melecky dan Paksi (2024) menemukan bahwa populasi termasuk determinan sisi permintaan harga perumahan, tetapi juga menunjukkan adanya heterogenitas respons antarnegara.

Miles (2012) secara khusus mengembangkan hubungan antara population density, house prices, dan mortgage design. Modelnya menunjukkan bahwa ketika kepadatan penduduk meningkat secara berkelanjutan, peningkatan populasi dan pendapatan semakin banyak diterjemahkan menjadi peningkatan harga dan semakin sedikit menjadi peningkatan stok perumahan. Temuan Miles penting bagi kajian properti karena menjelaskan bahwa efek demografi terhadap harga semakin kuat ketika ketersediaan tanah menjadi terbatas.

Hasil penelitian ini justru mempunyai kesamaan empiris dengan Abasimi et al. (2023) yang memasukkan population density dalam analisis 13 negara G20. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa population density bukan determinan yang kuat terhadap House Price Index dalam model mereka. Kesamaan tersebut penting karena kedua penelitian menggunakan negara G20. Hal ini menunjukkan adanya kemungkinan bahwa national population density bukan indikator yang cukup presisi untuk menjelaskan tekanan permintaan pada pasar perumahan.

Dengan demikian, tidak signifikannya kepadatan penduduk bukan berarti demografi tidak penting bagi nilai properti. Hasil penelitian lebih tepat menunjukkan bahwa kepadatan penduduk pada tingkat nasional belum cukup merepresentasikan tekanan demand–supply pada pasar properti lokal. Temuan tersebut bahkan memberikan implikasi penting bagi ilmu penilaian: nilai properti bersifat sangat spasial dan lokal, sehingga indikator demografi harus dianalisis pada tingkat geografis yang sesuai dengan market area properti yang dinilai.

Evidence BIS memperkuat argumentasi tersebut. Perkembangan harga rumah pascapandemi sangat berbeda bahkan di antara negara-negara dengan tingkat pembangunan yang serupa. Pada Q2 2025, lebih dari 70% advanced economies dan sekitar separuh emerging economies masih mengalami pertumbuhan harga riil positif antara 0–10%, meskipun agregat global mengalami penurunan. Artinya, faktor lokal, pasokan tanah, regulasi, konsentrasi perkotaan, dan sistem pembiayaan dapat lebih menentukan daripada angka kepadatan nasional semata.

Suku Bunga Berpengaruh Signifikan terhadap RPPI

Suku bunga mempunyai koefisien 0,343457 dan probabilitas 0,0219. Dengan demikian, suku bunga mempunyai hubungan positif dan signifikan secara statistik dengan RPPI pada periode penelitian.

Kenaikan suku bunga sebesar satu poin persentase diasosiasikan dengan peningkatan RPPI sekitar 0,3435 poin, dengan variabel lain konstan. Temuan ini merupakan salah satu hasil yang paling menarik karena arah positif berbeda dengan ekspektasi teori pembiayaan perumahan konvensional.

Perbandingan dengan Teori

Menurut pendekatan *user cost of housing*, kenaikan suku bunga meningkatkan biaya kepemilikan rumah yang dibiayai dengan kredit. Secara teoritis, kenaikan biaya pembiayaan seharusnya mengurangi permintaan dan menekan harga rumah.

Poterba (1984) mengembangkan pendekatan pasar aset yang menunjukkan pentingnya biaya penggunaan (*user cost*) dalam menentukan harga dan stok perumahan. Dalam kerangka DiPasquale–Wheaton, suku bunga juga berhubungan dengan pasar aset karena perubahan kondisi pasar modal memengaruhi valuasi properti dan keputusan pembangunan. Oleh sebab itu, koefisien positif penelitian ini tidak sesuai dengan arah teoretis langsung. Hasil tersebut tidak seharusnya langsung diinterpretasikan bahwa kenaikan suku bunga “menyebabkan” kenaikan harga rumah. Terdapat beberapa mekanisme yang dapat menjelaskan koefisien positif.

Pertama, terdapat kemungkinan *policy-response effect*. Bank sentral menaikkan suku bunga ketika inflasi dan tekanan permintaan telah meningkat. Harga properti mungkin telah naik sebelum atau bersamaan dengan respons kebijakan tersebut. Kedua, terdapat *lag transmisi moneter*. Kenaikan suku bunga kebijakan tidak langsung diteruskan sepenuhnya ke suku bunga hipotek, kontrak kredit lama, atau harga rumah. Ketiga, periode 2021–2025 merupakan periode tidak biasa yang mencakup lonjakan inflasi dan siklus pengetatan moneter setelah pandemi. Keempat, kenaikan suku bunga juga meningkatkan biaya pembiayaan pengembang. Apabila penawaran perumahan berkurang sementara permintaan tetap relatif kuat, tekanan dari sisi penawaran dapat menahan penurunan harga.

Melecky dan Paksi (2024) menunjukkan bahwa biaya pembiayaan merupakan determinan penting harga rumah dan menemukan hubungan negatif suku bunga jangka panjang terhadap harga rumah dalam spesifikasi mereka.

Kurniawan et al. (2023), menggunakan ARDL untuk Indonesia, justru menunjukkan bahwa pengaruh suku bunga tidak sederhana: pengaruh suku bunga domestik berubah dalam konteks periode COVID-19, sementara suku bunga luar negeri memberikan efek negatif dalam jangka pendek dan positif dalam jangka panjang.

Perbedaan tersebut mendukung argumentasi bahwa efek suku bunga dapat bergantung pada horizon waktu, struktur kredit, timing kebijakan, dan kondisi pasar.

Evidence 2021–2025 menunjukkan coexistence antara pengetatan moneter dan ketahanan harga rumah di sejumlah negara. BIS mencatat bahwa sejak pandemi harga rumah riil masih meningkat secara kumulatif di berbagai yurisdiksi G20, termasuk peningkatan yang kuat di Türkiye, Australia, Mexico, dan beberapa negara lainnya, meskipun perkembangan global kemudian mengalami perlambatan.

Dengan demikian, temuan positif penelitian ini dapat dibaca sebagai karakteristik empiris periode pascapandemi, bukan sebagai penolakan terhadap mekanisme *user cost*. Penelitian dengan *lagged interest rate*, mortgage rate, atau model dinamis diperlukan untuk mengidentifikasi mekanisme transmisi dengan lebih baik.

Inflasi Berpengaruh Signifikan terhadap RPPI

Inflasi mempunyai koefisien 0,051912 dengan probabilitas 0,4798, sehingga mempunyai arah positif tetapi tidak signifikan.

Dengan demikian, data penelitian belum memberikan bukti statistik bahwa perubahan inflasi secara langsung berkaitan secara konsisten dengan RPPI setelah pertumbuhan ekonomi, pengangguran, kepadatan penduduk, dan suku bunga diperhitungkan.

Hubungan inflasi dengan harga rumah secara teoritis memang ambigu. Pada satu sisi, inflasi dapat meningkatkan biaya material, tenaga kerja, tanah, dan pembangunan sehingga meningkatkan biaya penyediaan perumahan. Properti juga dapat dipandang sebagai aset riil untuk mempertahankan nilai kekayaan.

Poterba (1984) menunjukkan bahwa inflasi dapat berinteraksi dengan *user cost* kepemilikan rumah dan memengaruhi harga riil perumahan. Di sisi lain, inflasi mengurangi daya beli rumah tangga dan dapat mendorong bank sentral menaikkan suku bunga. Kedua mekanisme tersebut dapat menekan permintaan perumahan. Karena terdapat saluran positif dan negatif secara bersamaan, koefisien positif tetapi tidak signifikan dalam penelitian ini secara teoritis masih dapat dijelaskan.

Kurniawan et al. (2023) menemukan bahwa inflasi mempunyai pengaruh positif terhadap harga properti di Indonesia. Melecky dan Paksi (2024) menunjukkan bahwa pengaruh determinan harga rumah dapat berbeda menurut horizon waktu serta menekankan pentingnya membedakan faktor permintaan, pembiayaan, dan biaya konstruksi.

Perbedaan hasil menunjukkan bahwa inflasi tidak mempunyai hubungan universal yang sederhana dengan harga properti. Hasil penelitian menunjukkan bahwa inflasi mempunyai arah positif tetapi tidak signifikan terhadap RPPI, dan kesimpulan tersebut robust pada seluruh spesifikasi. Temuan ini tidak berarti inflasi tidak relevan terhadap properti. Inflasi bekerja melalui berbagai saluran yang dapat saling meniadakan: peningkatan construction cost dan demand for real assets mendorong nilai ke atas, sementara penurunan purchasing power dan monetary tightening menekan demand.

Dari perspektif Properti dan Penilaian, temuan tersebut memperlihatkan bahwa inflasi perlu dianalisis sebagai bagian dari market environment, replacement cost, rental growth, operating expenses, discount rate, dan capitalization rate, bukan sebagai faktor tunggal yang secara otomatis meningkatkan harga properti.

BIS menunjukkan bahwa pada akhir 2025 harga rumah global secara riil turun 0,6% secara tahunan meskipun perkembangan nominal dan riil antarnegara berbeda. Hal tersebut menunjukkan pentingnya membedakan kenaikan harga rumah nominal dengan kenaikan harga rumah setelah memperhitungkan inflasi.

Hasil penelitian ini mendukung pandangan bahwa inflasi bukan satu-satunya faktor yang menentukan perkembangan RPPI, terutama ketika pengaruhnya berinteraksi dengan suku bunga, biaya konstruksi, pendapatan, dan kondisi pembiayaan.

KESIMPULAN

Berdasarkan pengolahan data panel 19 negara G20 selama periode 2021–2025 dan pemilihan model melalui uji Chow, Hausman, dan *Lagrange Multiplier*, *Random Effect Model* merupakan model yang paling sesuai. Kesimpulan penelitian adalah sebagai berikut:

1. Pertumbuhan ekonomi berpengaruh positif tetapi tidak signifikan mempengaruhi indeks harga properti residensial. Dengan demikian pertumbuhan ekonomi tahunan belum mampu secara signifikan mempengaruhi harga properti
2. Tingkat pengangguran berpengaruh negatif dan signifikan terhadap indeks harga properti residensial. Peningkatan pengangguran menurunkan kemampuan dan kepercayaan rumah tangga untuk membeli rumah, sehingga mengurangi permintaan efektif dan menekan harga.
3. Kepadatan penduduk berarah negatif tetapi tidak signifikan. Kepadatan pada tingkat nasional belum cukup merepresentasikan tekanan permintaan perumahan di pusat perkotaan dan memiliki variasi waktu yang terbatas.
4. Suku bunga berarah positif dan signifikan. Perbedaan struktur pasar hipotek, jeda transmisi kebijakan moneter, serta tekanan biaya dan keterbatasan pasokan dapat menyebabkan pengaruh suku bunga secara langsung dalam periode penelitian.
5. Inflasi berarah positif tetapi tidak signifikan. Peningkatan inflasi dapat menaikkan biaya konstruksi dan memperkuat fungsi properti sebagai lindung nilai, tetapi sekaligus menurunkan daya beli, sehingga efek bersihnya tidak cukup kuat secara statistik.

DAFTAR PUSTAKA

- Abasimi, I., Aulia, A. R., & Khasanah, U. (2023). Analysis of house price determination in 13 G20 countries: Random effect model. *JAMPE (Journal of Asset Management and Public Economy)*, 2(2), 65–81. <https://doi.org/10.12928/jampe.v2i2.7983>.
- Acolin, A., Colburn, G., & Walter, R. J. (2022). How do single-family homeowners value residential and commercial density? It depends. *Land Use Policy*, 113, 105898. <https://doi.org/10.1016/j.landusepol.2021.105898>.
- Alonso, W. (1964). *Location and Land Use: Toward a General Theory of Land Rent*. Cambridge, MA: Harvard University Press.
- Andaloussi, M. B., Biljanovska, N., & De Stefani, A. (2024). Housing markets and monetary policy. *Finance & Development*, 61(4). International Monetary Fund
- Baltagi, B. H. (2021). *Econometric Analysis of Panel Data* (6th ed.). Springer.
- Baltagi, B. H., Jung, B. C., & Song, S. H. (2010). Testing for heteroskedasticity and serial correlation in a random effects panel data model. *Journal of Econometrics*, 154(2), 122–124.
- Bank for International Settlements. (2026). *BIS residential property price statistics, Q4 2025*. Bank for International Settlements.
- Bank for International Settlements. (2026). *Central bank policy rates*. BIS Data Portal.
- Bank for International Settlements. (2026). *Residential property prices*. BIS Data Portal.
- Bank for International Settlements. (2026). *Selected residential property prices: Data documentation and sources*. BIS.
- Cameron, A. C., Gelbach, J. B., & Miller, D. L. (2011). Robust inference with multiway clustering. *Journal of Business & Economic Statistics*, 29(2), 238–249. doi: 10.1198/jbes.2010.07136.
- Case, K. E., & Shiller, R. J. (2003). Is there a bubble in the housing market? *Brookings Papers on Economic Activity*, 2003(2), 299–362. Pembahasan artikel tersedia melalui Brookings Institution.

- DiPasquale, D., & Wheaton, W. C. (1992). The markets for real estate assets and space: A conceptual framework. *Real Estate Economics*, 20(2), 181–198. <https://doi.org/10.1111/1540-6229.00579>.
- DiPasquale, D., & Wheaton, W. C. (1992). The markets for real estate assets and space: A conceptual framework. *Real Estate Economics*, 20(2), 181–198. <https://doi.org/10.1111/1540-6229.00579>.
- Eurostat, International Labour Organization, International Monetary Fund, Organisation for Economic Co-operation and Development, United Nations Economic Commission for Europe, & World Bank. (2013). Handbook on Residential Property Price Indices (RPPIs). Publications Office of the European Union. <https://doi.org/10.2785/34007>.
- Fisher, I. (1930). *The Theory of Interest*. New York: Macmillan.
- Glaeser, E. L., Gyourko, J., & Saiz, A. (2008). Housing supply and housing bubbles. *Journal of Urban Economics*, 64(2), 198–217. <https://doi.org/10.1016/j.jue.2008.07.007>.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). *Basic Econometrics* (5th ed.). McGraw-Hill/Irwin.
- Hansen, J. H., Møller, S. V., Pedersen, T. Q., & Schütte, C. M. (2024). House price bubbles under the COVID-19 pandemic. *Journal of Empirical Finance*, 75, 101462. <https://doi.org/10.1016/j.jempfin.2023.101462>.
- Hsiao, C. (2022). *Analysis of Panel Data* (4th ed.). Cambridge University Press.
- International Monetary Fund. (2019). *Financial Soundness Indicators Compilation Guide*. International Monetary Fund.
- Iqbal, J., Nosheen, M., Rubab, I., Ahmad, S., & Wohar, M. (2023). Asymmetric causality between unemployment rate and house prices in select OECD economies. *International Real Estate Review*, 26(2), 173–207.
- Krivenko, P. (2023). The role of moving shocks, unemployment, and policy in understanding housing bust. *Journal of Banking & Finance*, 154, 106934. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2023.106934>.
- Kurniawan, M. L. A., Khasanah, U., & Baharudin, S. 'A. (2023). Determinant of property price through the monetary variables: An ARDL approach. *Jurnal Ekonomi Pembangunan: Kajian Masalah Ekonomi dan Pembangunan*, 24(1). <https://doi.org/10.23917/jep.v24i1.20588>.
- Malpezzi, S., & MacLennan, D. (2001). The long-run price elasticity of supply of new residential construction in the United States and the United Kingdom. *Journal of Housing Economics*, 10(3), 278–306. <https://doi.org/10.1006/jhec.2001.0288>.
- Mankiw, N. G., & Weil, D. N. (1989). The baby boom, the baby bust, and the housing market. *Regional Science and Urban Economics*, 19(2), 235–258. doi: 10.1016/0166-0462(89)90005-7.
- Melecky, A., & Paksi, D. (2024). Drivers of European housing prices in the new millennium: Demand, financial, and supply determinants. *Empirica*, 51(3), 731–753. doi: 10.1007/s10663-024-09611-5.
- OECD (2025), OECD Economic Outlook, Interim Report September 2025;
- OECD (2025), OECD Employment Outlook 2025
- OECD (2026), G20 GDP Growth – Fourth Quarter of 2025.
- OECD (2026), Unemployment Rates – Updated February 2026
- OECD. (2025). *OECD Economic Outlook, Interim Report September 2025*. OECD Publishing.
- OECD. (2025). *OECD Employment Outlook 2025: Can We Get Through the Demographic Crunch?* OECD Publishing, Paris. DOI: 10.1787/194a947b-en.
- OECD. (2026). *G20 GDP Growth – Fourth Quarter of 2025*. OECD Statistics.
- OECD. (2026). *Unemployment Rates – Updated February 2026*. OECD Statistics.
- Okun, A. M. (1962). *Potential GNP: Its measurement and significance*. Dalam *Proceedings of the Business and Economic Statistics Section, American Statistical Association*, 98–104.

- Okun, A. M. (1962). Potential GNP: Its measurement and significance. *Proceedings of the Business and Economic Statistics Section, American Statistical Association*, 98–104
- Organisation for Economic Co-operation and Development. (2026). *Housing prices*. OECD Data.
- Petersen, M. A. (2009). Estimating standard errors in finance panel data sets: Comparing approaches. *Review of Financial Studies*, 22(1), 435–480. doi: 10.1093/rfs/hhn053
- Phillips, A. W. (1958). The relation between unemployment and the rate of change of money wage rates in the United Kingdom, 1861–1957. *Economica*, 25(100), 283–299. <https://doi.org/10.1111/j.1468-0335.1958.tb00003.x>.
- Poterba, J. M. (1984). Tax subsidies to owner-occupied housing: An asset-market approach. *The Quarterly Journal of Economics*, 99(4), 729–752. <https://doi.org/10.2307/1883123>.
- Ramah, N. M. (2024). Analisis pengaruh variabel makroekonomi terhadap indeks harga properti residensial di 5 negara ASEAN [Tesis magister, Universitas Gadjah Mada]. Universitas Gadjah Mada Electronic Theses & Dissertations.
- Solow, R. M. (1956). *A contribution to the theory of economic growth*. *The Quarterly Journal of Economics*, 70(1), 65–94.
- Solow, R. M. (1956). A contribution to the theory of economic growth. *The Quarterly Journal of Economics*, 70(1), 65–94. <https://doi.org/10.2307/1884513>.
- Taylor, J. B. (1993). Discretion versus policy rules in practice. *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, 39, 195–214. [https://doi.org/10.1016/0167-2231\(93\)90009-L](https://doi.org/10.1016/0167-2231(93)90009-L).
- Wooldridge, J. M. (2010). *Econometric Analysis of Cross Section and Panel Data* (2nd ed.). MIT Press.
- World Bank. (2026). *World Development Indicators*. World Bank.
- World Bank. (2026). *World Development Indicators: GDP growth (annual %), NY.GDP.MKTP.KD.ZG*. World Bank.
- World Bank. (2026). *World Development Indicators: Inflation, consumer prices (annual %), FP.CPI.TOTL.ZG*
- World Bank. (2026). *World Development Indicators: Population density (people per sq. km of land area), EN.POP.DNST*.
- World Bank. (2026). *World Development Indicators: Unemployment, total (% of total labor force), SL.UEM.TOTL.ZS*. Data dasarnya berasal dari ILO Modelled Estimates/ILOSTAT.