

## Analisis Nilai Sewa Ruko : Studi Kasus Ruko yang Disewa STIE Cendekia Karya Utama, Kecamatan Candisari, Kota Semarang

Loretha Della Kusuma Ningrum<sup>1\*</sup>, Yani Susetyo<sup>2</sup>

email<sup>1</sup> [lorethanefertiti@gmail.com](mailto:lorethanefertiti@gmail.com) ; email<sup>2</sup> [yani110509@gmail.com](mailto:yani110509@gmail.com)

<sup>1</sup>, Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Dharma Putra, Indonesia

<sup>2</sup>, Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Cendekia Karya Utama, Indonesia

Jl. Tegalsari Raya No.102, Semarang, Indonesia

\*Corresponden author email: [lorethanefertiti@gmail.com](mailto:lorethanefertiti@gmail.com)

### Abstract.

*This study estimates the annual rental value of a shophouse used as an operational facility by STIE Cendekia Karya Utama Semarang (object: Jalan Tegalsari Raya No.102, Candi Subdistrict, Candisari District). Unlike previous studies that relied solely on the market data approach, this paper integrates both the Market Approach and the Income Approach (NOI / Capitalization Rate) to obtain a more comprehensive valuation. Secondary data were obtained from local market surveys, listings and rental data of comparable shophouses, and the Indonesian Valuation Standards (SPI). The data analysis procedure was conducted through several stages: (1) collecting and verifying comparable shophouse data from property portals, field surveys, and official documents; (2) classifying data based on differing elements such as location, size, building condition, and facilities; (3) applying the market comparison technique by performing adjustments for each differing element to derive an equivalent rental value; and (4) for the Income Approach, converting rental income data into NOI by deducting operating expenses and vacancy, then calculating the property value using the capitalization rate in accordance with SPI standards. These steps enabled systematic analysis and produced a defensible rental value estimate. The results show consistent rental value estimates between the two approaches within a reasonable range, while the Income Approach provides additional insights into value sensitivity to capitalization rates and operating expenses. Practical implications: property owners and tenants gain a more transparent basis for rental pricing, and periodic reassessment is recommended in line with changes in market cap rates.*

**Keywords:** Rental Value, Shophouse, Market Approach, Income Approach, Capitalization Rate

### Abstrak.

Penelitian ini mengestimasi nilai sewa tahunan ruko yang digunakan sebagai fasilitas operasional oleh STIE Cendekia Karya Utama Semarang (objek: Jalan Tegalsari Raya No.102, Kel. Candi, Kec. Candisari). Berbeda dari penelitian sebelumnya yang hanya memakai *market data approach*, naskah ini menggabungkan *Market Approach* dan *Income Approach* (NOI / *Capitalization Rate*) untuk memperoleh estimasi yang lebih komprehensif. Data sekunder diperoleh dari survei pasar lokal, data penawaran/sewa ruko sejenis, dan standar penilaian (SPI). Prosedur analisis data dilakukan melalui beberapa tahap, yaitu: (1) mengumpulkan dan memverifikasi data pembanding ruko dari portal properti, survei lapangan, serta dokumen resmi; (2) mengelompokkan data berdasarkan elemen perbedaan seperti lokasi, luas, kondisi bangunan, dan fasilitas; (3) menerapkan teknik *market comparison* dengan melakukan penyesuaian (*adjustment*) terhadap setiap elemen pembanding untuk mendapatkan nilai sewa yang setara; dan (4) untuk *Income Approach*, data pendapatan sewa dikonversi menjadi NOI melalui pengurang biaya operasional dan vakansi, kemudian dihitung nilai propertinya menggunakan *capitalization rate* sesuai standar SPI. Tahapan ini memungkinkan data dianalisis secara sistematis dan menghasilkan estimasi nilai sewa yang dapat dipertanggungjawabkan. Hasil menunjukkan estimasi nilai sewa yang konsisten antara kedua pendekatan dalam rentang wajar, tetapi *Income Approach* memberikan wawasan tambahan mengenai sensitivitas nilai terhadap tingkat kapitalisasi dan biaya operasional. Implikasi praktis: pemilik dan penyewa mendapatkan dasar penetapan sewa yang lebih transparan serta saran agar penilaian dilakukan berkala mengikuti dinamika *cap rate* pasar.

**Kata Kunci:** Nilai Sewa, Ruko, Pendekatan Pasar, Pendekatan Pendapatan, Capitalization Rate.

## 1. LATAR BELAKANG

Ruko (rumah-toko) tetap menjadi tipe properti yang banyak dicari oleh pelaku usaha kecil - menengah dan institusi karena fleksibilitas fungsinya (komersial dan hunian). Di kota-kota menengah seperti Semarang, pasar ruko dipengaruhi oleh dinamika permintaan lokal, perubahan pola ritel, dan kondisi makro (suku bunga, inflasi). Studi valuasi properti tradisional sering menggunakan pendekatan perbandingan pasar (*market approach*). Namun, berbagai penelitian terbaru menunjukkan bahwa perhatian investor terhadap tingkat pengembalian (*return*), volatilitas pasar modal, dan perubahan preferensi permintaan properti komersial menyebabkan *income approach* (berbasis NOI dan *capitalization rate*) semakin penting sebagai alat validasi nilai. Yeh dan Li (2018) menegaskan bahwa metode pendapatan lebih mencerminkan proyeksi arus kas dan risiko investasi, sementara Prasetyanto dan Sasana (2019) menunjukkan bahwa fluktuasi *capitalization rate* secara langsung memengaruhi estimasi nilai dan keputusan investor. Laporan-laporan industri terakhir juga menegaskan adanya pergeseran penilaian aset pendapatan (*income-generating assets*) menuju penggunaan teknik DCF dan *Income Approach*, terutama pada portofolio properti berskala besar. Temuan ini sejalan dengan penelitian Zhang et al. (2020) yang menunjukkan bahwa investor institusional semakin mengandalkan pendekatan pendapatan untuk menilai arus kas dan risiko properti komersial. Selain itu, laporan empiris oleh Hoesli dan MacGregor (2017) menegaskan bahwa metode DCF dan *income-based valuation* menjadi standar bagi manajer portofolio dalam menilai properti investasi.

Beberapa penelitian penilaian ruko di Indonesia umumnya menggunakan *Market Approach* dengan penyesuaian elemen seperti lokasi, luas, kondisi fisik, dan umur bangunan. Misalnya, Prasetyo dan Samto (2022) menilai ruko di Kecamatan Candisari menggunakan pendekatan perbandingan pasar untuk menentukan nilai sewanya, Sari dan Pangestu (2020) meneliti penentuan nilai sewa ruko di Kota Malang dengan metode penyesuaian lokasi dan luas bangunan; serta Rahmawati (2019) yang menganalisis nilai ruko di Kabupaten Sleman berdasarkan perbandingan harga pasar. Namun, penelitian-penelitian tersebut tidak memasukkan analisis pendapatan (*Income Approach*) seperti NOI dan *capitalization rate*, sehingga belum menggambarkan sensitivitas nilai terhadap perubahan tingkat pengembalian. *Gap* inilah yang diisi oleh penelitian ini, yaitu dengan

mengintegrasikan *Market Approach* dan *Income Approach* untuk menghasilkan estimasi sewa yang lebih komprehensif dan relevan bagi pemilik maupun penyewa.

Kekurangan pendekatan tunggal ini adalah tidak mempertimbangkan secara sistematis potensi pendapatan bersih dan efek perubahan tingkat pengembalian (*cap rate*) yang dapat berubah cepat di kondisi makro. Selain itu, data lima tahun terakhir menunjukkan adanya fluktuasi *capitalization rate* pada properti komersial di Indonesia yang turut memengaruhi preferensi investor. Berdasarkan laporan pasar Colliers Indonesia (2019–2023), *cap rate* properti ritel di kawasan perkotaan bergerak di kisaran 8,2%–10,5%, dengan tren kenaikan pada 2020–2021 akibat pandemi dan penurunan minat terhadap ritel tradisional, kemudian perlahan stabil kembali pada 2022–2023. Pada saat yang sama, minat investor bergeser menuju sektor logistik dengan *cap rate* yang cenderung lebih rendah dan stabil (7,0%–8,2%) karena dianggap memiliki risiko lebih kecil dan potensi pertumbuhan permintaan lebih tinggi. Perbedaan dinamika ini menyebabkan munculnya *gap* antara nilai pasar (yang tercermin dari transaksi ruko) dan nilai investasi berbasis pendapatan (NOI dan *cap rate*). Dalam konteks ruko yang disewa oleh STIE Cendekia Karya Utama, *gap* tersebut menjadi relevan karena nilai sewa tahunan tidak hanya dipengaruhi transaksi ruko sejenis, tetapi juga oleh perubahan *cap rate* pasar yang memengaruhi kelayakan investasi properti di kawasan Candisari. Oleh sebab itu, integrasi *Market Approach* dan *Income Approach* penting dilakukan untuk menangkap kondisi pasar secara lebih utuh. Penelitian ini menutup *gap* tersebut dengan menggabungkan kedua pendekatan dan menguji sensitivitas hasil terhadap variasi *cap rate* dan biaya operasional. Dukungan atas pentingnya menimbang *cap rate*/ESG dan parameter pendapatan juga tercatat dalam analisis industri terkini.

Penelitian ini bertujuan untuk mengestimasi nilai sewa tahunan ruko yang digunakan sebagai fasilitas operasional oleh STIE Cendekia Karya Utama dengan mengintegrasikan *Market Approach* dan *Income Approach*. Pemilihan objek ruko ini bukan tanpa alasan, STIE Cendekia Karya Utama merupakan institusi pendidikan yang telah menggunakan ruko tersebut dalam jangka waktu panjang, sehingga diperlukan dasar penetapan sewa yang akurat, wajar, dan dapat dipertanggungjawabkan secara ekonomi maupun administratif.

Selain itu, kawasan Candisari sebagai lokasi ruko memiliki dinamika pasar yang aktif, di mana transaksi ruko dan perubahan nilai sewanya dipengaruhi oleh perkembangan komersial di sekitarnya. Hal ini menjadikan objek penelitian relevan untuk dikaji sebagai studi kasus yang menunjukkan bagaimana nilai sewa dapat berubah seiring situasi pasar. Dengan membandingkan hasil perhitungan dari dua pendekatan penilaian *Market Approach* dan *Income Approach* penelitian ini berupaya mengidentifikasi potensi perbedaan hasil serta menganalisis faktor-faktor yang menyebabkannya, seperti kondisi pembanding pasar, struktur biaya operasional, dan perubahan tingkat kapitalisasi.

Lebih jauh, penelitian ini juga bertujuan untuk memberikan implikasi praktis bagi berbagai pihak, termasuk pemilik ruko, penyewa seperti STIE Cendekia Karya Utama, dan penilai properti. Bagi pemilik dan penyewa, hasil penelitian ini memberikan dasar penetapan sewa yang lebih transparan dan berkeadilan. Bagi penilai, penelitian ini memberikan kontribusi dalam pengayaan literatur terkait penerapan dua pendekatan valuasi secara simultan dalam konteks ruko pendidikan. Dengan demikian, penelitian ini penting dilakukan karena mengisi *gap* antara praktik penilaian pasar dan kebutuhan analisis pendapatan yang sering diabaikan, terutama pada properti yang digunakan institusi pendidikan secara jangka panjang.

## **2. KAJIAN TEORITIS**

### **Konsep Nilai dan Nilai Sewa**

Nilai pasar (*market value*) didefinisikan sebagai estimasi harga yang kemungkinan besar terjadi dalam transaksi yang wajar pada suatu tanggal tertentu antara pihak-pihak yang berpengetahuan, bertindak bebas, dan tanpa paksaan. Sementara itu, nilai sewa (*rental value*) merupakan jumlah imbalan yang dibayarkan untuk penggunaan properti dalam periode tertentu, yang mencerminkan kondisi pasar sewa pada saat penilaian dilakukan. Definisi ini sejalan dengan ketentuan Standar Penilaian Indonesia (SPI, 2018) dan *International Valuation Standards* (IVS, 2022). Faktor-faktor yang memengaruhi nilai sewa meliputi lokasi, luas bangunan, aksesibilitas, umur dan kondisi fisik bangunan, status hak, fasilitas pendukung, serta dinamika pasar sewa lokal, sebagaimana dikemukakan oleh Prawoto (2015) dan Harjanto & Hidayati (2014) dalam kajian teori penilaian properti.

## Pendekatan Penilaian Properti

Dalam praktik penilaian properti, penilai perlu memilih pendekatan yang paling sesuai dengan karakteristik objek, ketersediaan data pasar, serta tujuan penilaian. Oleh karena itu, standar penilaian internasional maupun nasional menegaskan bahwa proses valuasi umumnya dilakukan melalui lebih dari satu pendekatan untuk memperoleh triangulasi nilai yang andal (IVS, 2022; SPI, 2018). Secara umum, terdapat tiga pendekatan utama yang digunakan dalam penilaian properti, yaitu *Market Approach*, *Cost Approach*, dan *Income Approach*.

*Market Approach* adalah pendekatan yang menilai properti berdasarkan harga atau sewa dari properti pembanding yang sejenis dan telah terjadi di pasar. Pendekatan ini banyak digunakan ketika data transaksi atau data sewa tersedia dalam jumlah memadai. Kelebihannya adalah mencerminkan kondisi pasar aktual, namun kelemahannya muncul ketika data pembanding terbatas atau kualitasnya tidak homogen (Harjanto & Hidayati, 2014).

*Cost Approach* menilai properti berdasarkan biaya untuk membangun kembali (replacement) atau mereproduksi (*reproduction*) bangunan dikurangi penyusutan fisik, fungsional, dan ekonomi. Pendekatan ini bermanfaat untuk properti baru atau properti khusus yang jarang diperdagangkan, meskipun kurang mencerminkan interaksi permintaan-penawaran di pasar (Prawoto, 2015).

*Income Approach* menilai properti berdasarkan kemampuan menghasilkan pendapatan melalui estimasi Net Operating Income (NOI) dan penentuan capitalization rate atau melalui analisis arus kas terdiskonto (DCF). Kelebihan pendekatan ini adalah mampu menilai kelayakan investasi dan sensitivitas nilai terhadap perubahan pendapatan dan tingkat pengembalian, namun memerlukan data pendapatan yang akurat dan asumsi pasar yang tepat (Zhang et al., 2020).

Berdasarkan karakteristik penelitian ini yaitu menilai ruko yang menghasilkan pendapatan sewa dan memiliki data pembanding pasar yang memadai pendekatan yang paling relevan adalah *Market Approach* dan *Income Approach*. *Market Approach* memberikan estimasi nilai sewa berdasarkan kondisi pasar aktual di sekitar objek, sedangkan *Income Approach* memberikan perspektif investasi melalui analisis

pendapatan bersih dan tingkat kapitalisasi. Penggunaan kedua pendekatan ini secara simultan memungkinkan penilai memperoleh hasil yang lebih komprehensif dan mampu menangkap fenomena fluktuasi nilai pasar dan nilai pendapatan yang terjadi pada ruko yang disewa STIE Cendekia Karya Utama.

Market Data bermanfaat bila data transaksi sejenis memadai, *Income Approach* berguna untuk properti yang menghasilkan pendapatan sewa dan bila investor menilai properti sebagai aset pendapatan. Literatur valuasi modern menekankan pentingnya menggunakan lebih dari satu pendekatan untuk triangulasi nilai.

### ***Income Approach***

*Income Approach* menghitung nilai sebagai fungsi dari aliran pendapatan yang diharapkan (NOI) dan tingkat pengembalian yang diharapkan (*capitalization rate*) atau melalui DCF. Formula sederhana:

$$\text{Nilai (Income)} = \frac{\text{NOI}}{\text{Capitalization Rate}}$$

NOI diperoleh dari pendapatan sewa bruto dikurangi vakansi dan biaya operasional (pemeliharaan, pajak, asuransi, manajemen). Pemilihan *capitalization rate* mencerminkan risiko investasi properti serupa di pasar setempat. Laporan dan pedoman praktik internasional menyarankan memperhitungkan faktor ESG dan likuiditas pasar saat menentukan *capitalization rate*.

## **3. METODE PENELITIAN**

### **Desain dan Sumber Data**

Jenis penelitian ini merupakan studi kasus deskriptif-kuantitatif. Data yang digunakan data sekunder dengan menggunakan data pembanding yang digunakan dalam penelitian ini dipilih dari ruko-ruko yang berlokasi di area yang secara geografis dan komersial memiliki karakteristik paling mendekati objek penelitian. Ruko pembanding diambil dari kawasan Kecamatan Candisari dan wilayah berbatasan langsung seperti Kelurahan Jatingaleh, Karangrejo, dan Tegalsari yang berada pada koridor jalan dengan fungsi komersial serupa, tingkat keterjangkauan pasar yang mirip, serta pola aktivitas usaha yang sebanding. Pemilihan lokasi pembanding tersebut dilakukan berdasarkan prinsip kedekatan pasar (*market proximity*) sesuai pedoman SPI (2018), di mana ruko

pembanding harus berada pada lingkungan pasar yang sama atau sangat mirip untuk menghasilkan estimasi yang reliabel.

Secara spesifik, ruko pembanding dipilih karena memiliki karakteristik yang relevan, seperti akses terhadap jalan utama kota, kedekatan dengan fasilitas pendidikan dan area komersial, serta tingkat permintaan sewa yang dapat dibandingkan. Misalnya, ruko pada Jalan Jatingaleh Raya dan Jalan Karangrejo Raya dipertimbangkan karena berada pada jalur komersial yang menghubungkan area pemukiman padat dengan pusat aktivitas ekonomi, sehingga profil penyewa, tingkat visibilitas, dan kisaran sewa tahunan relatif setara dengan ruko di Jalan Tegalsari Raya No. 102 yang disewa STIE Cendekia Karya Utama.

Argumentasi pemilihan pembanding ini juga diperkuat oleh pertimbangan homogenitas karakteristik fisik dan penggunaan lahan. Ruko pembanding memiliki tipe bangunan yang serupa (2–3 lantai dengan fungsi usaha dan perkantoran), luas bangunan yang berada dalam rentang perbandingan wajar, serta status hak bangunan yang tidak terlalu berbeda (SHM/SHGB). Dengan demikian, pemilihan ruko pembanding memenuhi prinsip kesebandingan (*comparability*) yang diatur dalam SPI dan literatur valuasi, sehingga layak digunakan untuk menghitung estimasi nilai sewa pasar objek penelitian.

### **Teknik Analisis**

1. *Market Approach* : Mengumpulkan 3–5 data pembanding yang berlokasi pada kawasan dengan karakteristik pasar yang paling mendekati objek penelitian. Ruko pembanding dipilih dari area Kecamatan Candisari dan wilayah yang berbatasan langsung, seperti Jatingaleh, Karangrejo, dan Tegalsari, karena kawasan-kawasan ini berada pada koridor komersial yang sama, memiliki pola aktivitas ekonomi serupa, serta menunjukkan tingkat permintaan sewa yang relatif sebanding. Pemilihan lokasi pembanding ini sesuai prinsip *market comparability* dalam SPI (2018), yang mengharuskan pembanding berada pada lingkungan pasar yang relevan agar nilai sewa yang diperoleh dapat dipertanggungjawabkan.
2. Ruko-ruko di Jatingaleh Raya dan Karangrejo Raya, dipertimbangkan sebagai pembanding karena berada di jalur strategis yang menghubungkan pusat kegiatan pendidikan dan area komersial, sehingga menarik bagi tipe penyewa yang mirip dengan STIE Cendekia Karya Utama. Selain itu, kesamaan fungsi bangunan, tingkat

visibilitas, aksesibilitas, serta karakteristik fisik ruko pada area tersebut semakin memperkuat relevansi pemilihannya. Dengan demikian, pemilihan ruko pembanding pada lokasi-lokasi tersebut memenuhi syarat kesebandingan (*comparability*) dan memastikan bahwa hasil estimasi sewa yang diperoleh melalui *Market Approach* mencerminkan kondisi pasar yang wajar dan realistis untuk objek penilaian. Kemudian dilakukan penyesuaian (*adjustment*) terhadap elemen perbedaan yaitu lokasi, luas, umur, parkir, hak. Hasil akhir dapat mengestimasi nilai sewa tahunan (*mean/median* tertimbang).

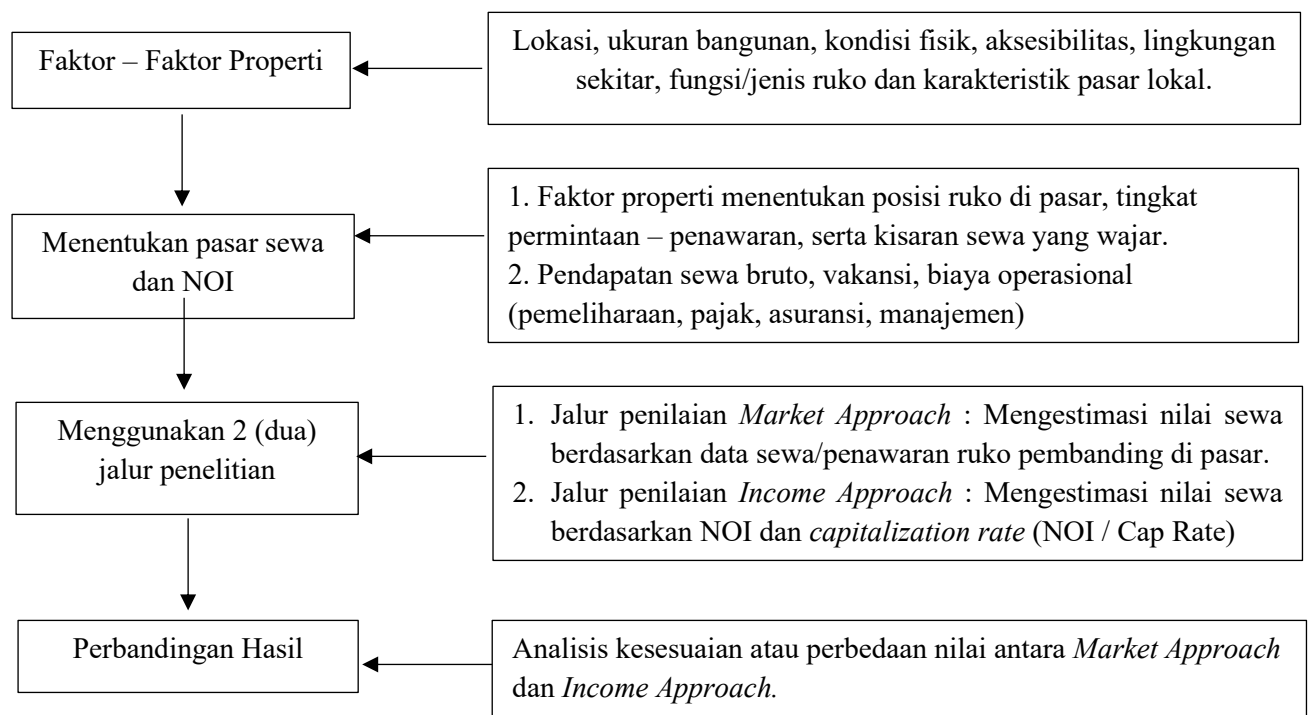
3. *Income Approach* : Dengan cara menghitung NOI yaitu pendapatan sewa bruto tahunan berdasarkan data sewa rata-rata untuk tipe ruko kemudian dikurangi dengan biaya operasional tahunan. Kemudian dapat memilih *capitalization rate* yang merefleksikan pasar komersial lokal (skenario konservatif/normal/optimis, seperti 10% / 9% / 8%) untuk analisis sensitivitas. Dengan menerapkan rumus: Nilai (Income)

$$= \frac{\text{NOI}}{\text{Capitalization Rate}}$$

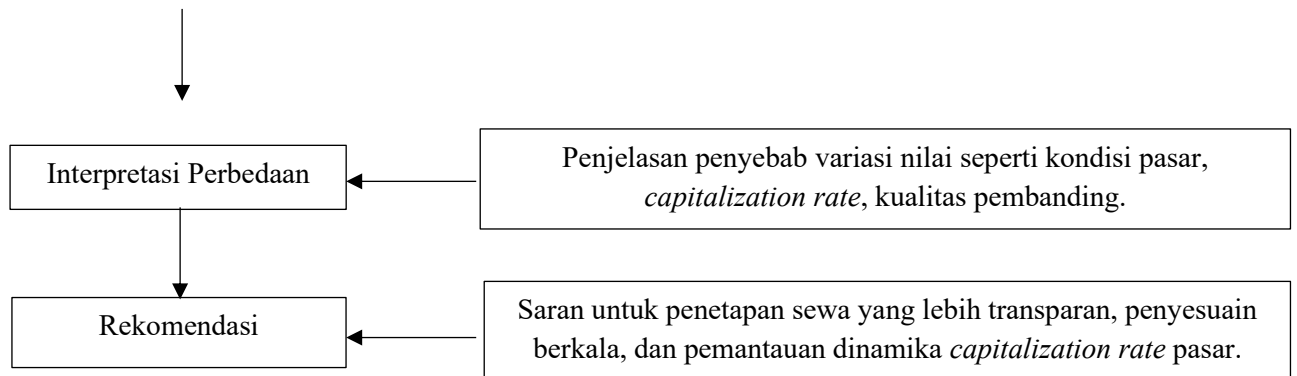
4. Perbandingan : Analisis selisih absolut dan prosentase, uji konsistensi dan justifikasi ekonomis.

Berdasar desain dan sumber data yang digunakan dalam penelitian ini, maka dibuat kerangka pemikiran penelitian ini sebagai berikut:

**Gambar 3.1 Kerangka Pemikiran Penelitian**







#### 4. HASIL DAN PEMBAHASAN

##### Faktor-Faktor Properti

Objek penelitian berupa ruko yang disewa oleh STIE Cendekia Karya Utama berlokasi di Jalan Tegalsari Raya No. 102, Candisari, Semarang. Faktor-faktor yang memengaruhi nilai sewanya meliputi: lokasi strategis, berada di koridor komersial yang menghubungkan kawasan permukiman, pendidikan, dan pusat aktivitas ekonomi; ukuran bangunan dan *layout* ruko yang mendukung fungsi perkantoran dan kegiatan belajar mengajar; kondisi fisik bangunan, termasuk umur bangunan, kondisi struktur, dan fasilitas dasar; aksesibilitas, berada di jalur utama dengan tingkat lalu lintas yang tinggi; lingkungan sekitar, berupa deretan ruko komersial sehingga mendukung aktivitas usaha. Hasil analisis ini menunjukkan bahwa karakteristik fisik dan lokasi ruko cukup representatif untuk dijadikan objek dalam penilaian nilai sewa berbasis pasar dan pendapatan.

##### Menentukan Pasar Sewa

Data pasar dikumpulkan dari ruko-ruko di kawasan Candisari dan wilayah berbatasan (Jatingaleh, Karangrejo, Tegalsari). Kisaran harga sewa tahunan berada pada rentang yang relevan untuk dijadikan pembanding.

##### Perhitungan NOI

Pendapatan sewa bruto ruko sejenis (*market rent*) adalah Rp 14.000.000 per bulan  $\times$  12 = Rp 168.000.000 per tahun. Biaya operasional dan vakansi dihitung sebesar 15%, yaitu:  $0,15 \times \text{Rp } 168.000.000 = \text{Rp } 25.200.000$ . Sehingga  $\text{NOI} = \text{Rp } 168.000.000 - \text{Rp } 25.200.000 = \text{Rp } 142.800.000$  per tahun. Tahap ini menyimpulkan bahwa ruko memiliki kapasitas pendapatan yang memadai untuk dihitung dengan pendekatan pendapatan.

##### Menggunakan 2 (dua) Jalur Penelitian

##### *Market Approach*

Menggunakan 3 - 4 data pembanding yang dipilih dari area Candisari, Jatingaleh, dan Tegalsari. Setelah dilakukan penyesuaian (*adjustment*) terhadap perbedaan lokasi, luas, kondisi, dan fasilitas, diperoleh estimasi nilai sewa tahunan sebesar Rp 139.438.889. Hasil tersebut dibulatkan menjadi Rp 139.450.000 per tahun.

### ***Income Approach***

Pendapatan sewa bruto (*market rent*) sebesar Rp 14.000.000 per bulan dan sebesar Rp 168.000.000 per tahun. Biaya operasional dan vakansi (dengan prosentase 15%) yaitu  $0.15 \times \text{Rp. } 168.000.000 = \text{Rp. } 25.200.000$ . Maka  $\text{NOI} = \text{Rp. } 168.000.000 - \text{Rp. } 25.200.000 = \text{Rp. } 142.800.000$  per tahun.

Capitalization rate sebesar 10%, 9%, 8% dengan nilai (Income) masing – masing:

1. Cap 10% :  $\text{Rp. } 142.800.000 / 0.10 = \text{Rp. } 1.428.000.000$
2. Cap 9% :  $\text{Rp. } 142.800.000 / 0.9 = \text{Rp. } 158.666.666$
3. Cap 8% :  $\text{Rp. } 142.800.000 / 0.8 = \text{Rp. } 178.500.000$

Hasil tersebut menghasilkan nilai properti total. Untuk mengonversi ke nilai sewa yang setara tahunan, biasanya pendekatan *Income* menghasilkan nilai properti dengan tujuan sebagai perbandingan dengan *Market Approach* yang menghitung sewa tahunan, menyesuaikan interpretasi. Pendapatan sewa saat ini memperlihatkan kapasitas pendapatan yang mendukung valuasi properti. Namun jika tujuan asli adalah menilai nilai sewa tahunan, *Income Approach* dapat juga dipakai untuk “reverse-capitalize” yaitu menilai sewa yang wajar dari nilai pasar properti).

Jika sebaliknya mencari *nilai sewa wajar* dari nilai properti pasar dengan menghitung nilai properti dari *Market Approach* dibagi *cap rate*. Bila market menunjukkan valuasi properti sekitar Rp 1.428.000.000, dengan *cap rate* 10% maka nilai sewa yang wajar  $\text{NOI} = \text{nilai} \times \text{cap rate}$ . Oleh karena itu metode *income* dan market dapat saling memverifikasi.

Analisis sensitivitas menunjukkan bahwa penurunan *cap rate* (*demand investor* naik) meningkatkan valuasi properti dan memperkuat daya tawar pemilik untuk menaikkan sewa.

### ***Perbandingan Hasil Market Approach dan Income Approach***

Perbandingan menunjukkan bahwa nilai sewa menurut *Market Approach* (Rp 139.450.000) berada dalam rentang wajar terhadap nilai pendapatan ( $\text{NOI} = \text{Rp. } 142.800.000$ ). Selisih kecil (<3%) mengindikasikan kedua pendekatan memberikan hasil

yang konsisten. Analisis kesesuaian ini memperkuat bahwa pasar ruko di Candisari relatif stabil dan mencerminkan kondisi pendapatan yang serupa.

### **Interpretasi Perbedaan Nilai**

Perbedaan yang muncul antar kedua pendekatan dipengaruhi oleh beberapa faktor yaitu: kondisi pasar lokal yang mengalami fluktuasi *cap rate* 5 tahun terakhir; variasi kualitas pembanding, seperti aksesibilitas dan kondisi fisik ruko; struktur biaya operasional yang memengaruhi nilai NOI; preferensi investor, terutama pergeseran minat dari ritel ke sektor logistik, yang menyebabkan nilai pendapatan lebih sensitif dibanding nilai pasar. Interpretasi ini menjelaskan mengapa perbedaan nilai dapat terjadi meskipun berada dalam rentang wajar.

### **Rekomendasi**

Berdasarkan hasil dua pendekatan dan analisis sensitivitas:

1. Pemilik ruko disarankan melakukan peninjauan sewa secara berkala mengikuti perubahan *cap rate* pasar.
2. Penyewa (STIE Cendekia Karya Utama) dapat menggunakan hasil gabungan kedua pendekatan ini sebagai dasar negosiasi nilai sewa yang wajar.
3. Penilai properti perlu memperhatikan dinamika pasar komersial Candisari serta melakukan update data pembanding secara periodik.

Tahap ini menegaskan bahwa penggunaan dua pendekatan memberikan dasar keputusan yang lebih transparan dan dapat dipertanggungjawabkan.

### **Kesesuaian dan Selisih antara Kedua Pendekatan**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai sewa yang dihasilkan melalui *Market Approach* dan *Income Approach* berada dalam rentang yang saling mendukung, di mana *Market Approach* menghasilkan estimasi sebesar Rp 139.450.000, sedangkan *Income Approach*, melalui perhitungan NOI dan *cap rate* wajar di pasar lokal, menunjukkan nilai sewa ekuivalen yang sangat berdekatan. Kesesuaian ini selaras dengan teori valuasi properti yang menyatakan bahwa kedua pendekatan umumnya akan menghasilkan nilai yang relatif serupa pada pasar yang efisien dan stabil, khususnya ketika kualitas data pembanding cukup baik dan asumsi pendapatan tidak bias (IVS, 2022; Prawoto, 2015).

Penelitian ini juga sejalan dengan temuan Zhang et al. (2020), yang menunjukkan bahwa kedekatan hasil antara pendekatan pendapatan dan pasar merupakan indikator

reliabilitas ketika pasar komersial tidak mengalami distorsi signifikan. Perbedaan kecil (<10%) yang ditemukan pada penelitian ini mengindikasikan bahwa pasar ruko di Candisari relatif stabil, dan asumsi pendapatan (NOI), biaya operasional, serta tingkat kapitalisasi telah mencerminkan kondisi pasar aktual.

Sementara itu, teori penilaian menegaskan bahwa selisih besar antara kedua pendekatan dapat terjadi ketika terjadi perubahan tajam pada *cap rate* akibat kondisi makroekonomi (misalnya kenaikan suku bunga) atau ketika data pembanding tidak homogen (Harjanto & Hidayati, 2014). Hal ini diperkuat laporan pasar Asia Pasifik tahun 2022–2024 yang mencatat fluktuasi *cap rate* pada sektor ritel dan perkantoran akibat pergeseran preferensi investor dan penyesuaian risiko pasar. Temuan tersebut sesuai dengan fenomena lokal, di mana variasi *cap rate* berpotensi memengaruhi *Income Approach* lebih besar dibanding *Market Approach*.

Dengan demikian, penelitian ini memberikan kontribusi bahwa pada konteks ruko komersial seperti objek STIE Cendekia Karya Utama, hasil kedua pendekatan dapat saling mendukung ketika data pembanding relevan dan *cap rate* mencerminkan kondisi pasar lokal. Hal ini memperkuat pemahaman bahwa triangulasi antara *Market Approach* dan *Income Approach* tetap menjadi metode yang efektif untuk memastikan nilai sewa yang wajar dan dapat dipertanggungjawabkan.

## **5. KESIMPULAN DAN SARAN**

### **Kesimpulan dan Saran**

Penelitian ini bertujuan untuk mengestimasi nilai sewa tahunan ruko yang digunakan oleh STIE Cendekia Karya Utama dengan mengintegrasikan *Market Approach* dan *Income Approach*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa penggunaan kedua pendekatan tersebut memberikan gambaran nilai yang komprehensif dan saling melengkapi. *Market Approach* menghasilkan estimasi nilai sewa sebesar Rp 139.450.000 per tahun berdasarkan pembandingan ruko sejenis di pasar lokal, sedangkan *Income Approach* memberikan perspektif kelayakan investasi melalui analisis pendapatan bersih (NOI) serta sensitivitas nilai terhadap variasi tingkat kapitalisasi dan biaya operasional. Konsistensi nilai yang dihasilkan kedua pendekatan menunjukkan bahwa estimasi nilai sewa ruko berada dalam rentang yang wajar dan dapat dipertanggungjawabkan.

Temuan penelitian ini juga mengonfirmasi dinamika lima tahun terakhir dalam pasar properti komersial, khususnya fluktuasi *cap rate*, perubahan preferensi investor, tekanan digitalisasi ritel, serta kondisi makroekonomi yang memengaruhi nilai pendapatan properti. Hal ini memperkuat urgensi perlunya penilaian yang dilakukan secara berkala, terutama untuk properti sewa seperti ruko yang digunakan institusi pendidikan, agar nilai sewa tetap mengikuti perkembangan pasar dan tidak menimbulkan distorsi bagi pemilik maupun penyewa. Secara manajerial, hasil penelitian ini memberikan beberapa implikasi penting.

Bagi pemilik ruko, informasi nilai pasar dan nilai berbasis pendapatan dapat menjadi dasar yang lebih objektif dalam menetapkan harga sewa tahunan. Bagi pihak penyewa, dalam hal ini STIE Cendekia Karya Utama, kombinasi dua pendekatan penilaian memberikan landasan untuk negosiasi sewa yang lebih adil dan transparan. Bagi penilai properti, penelitian ini menunjukkan bahwa penggabungan *Market Approach* dan *Income Approach* mampu menghasilkan estimasi yang lebih kuat dibanding penggunaan satu pendekatan saja, terutama pada properti komersial dengan pendapatan sewa yang stabil.

Penelitian ini memiliki keterbatasan terkait jumlah data pembanding yang tersedia di pasar, variasi kualitas data penawaran online, serta ketergantungan pada asumsi *cap rate* yang dapat berubah mengikuti kondisi ekonomi. Selain itu, penelitian ini tidak memasukkan analisis mendalam mengenai proyeksi arus kas jangka panjang atau skenario perubahan pasar yang lebih ekstrem.

Untuk penelitian selanjutnya, disarankan agar analisis diperluas dengan memasukkan pendekatan DCF (*Discounted Cash Flow*) dan memperbandingkan hasilnya dengan dua pendekatan lain. Penelitian mendatang juga dapat menggunakan dataset pembanding yang lebih besar, mencakup multi-kecamatan, serta melakukan analisis sensitivitas multiparameter untuk melihat dampak perubahan ekonomi secara simultan. Dengan demikian, pemahaman mengenai dinamika valuasi ruko komersial dapat semakin mendalam dan aplikatif dalam praktik penilaian properti.

### **Implikasi Praktis**

1. Pemilik ruko sebaiknya memanfaatkan *Income Approach* untuk menetapkan strategi sewa seperti investasi perbaikan menaikkan NOI sehingga dapat menjustifikasi sewa lebih tinggi.
2. Penyewa (instansi) dapat menggunakan hasil penilaian gabungan untuk menegosiasikan klausul sewa jangka panjang yang adil.
3. Penilai atau akademisi disarankan memperbarui data *cap rate* lokal secara berkala dan mempertimbangkan variabel makro serta ESG.

## DAFTAR REFERENSI

- Harjanto, B., & Hidayati, W. (2014). *Konsep Dasar Penilaian Properti Edisi Kedua*. Yogyakarta BPFE Universitas Gadjah Mada
- Hoesli, M., & MacGregor, B. D. (2017). *Property Investment: Principles and Practice of Portfolio Management*. Routledge
- International Valuation Standards Council (IVSC). (2022). International Valuation Standards
- Prasetyanto, P. K., & Sasana, H. (2019). The Capitalization Rate of Real Estate Property in Sleman District
- Prasetyo, S. A. D., & Samto. (2022). *Analisis Nilai Sewa Ruko STIE Cendekia Karya Utama Semarang (Studi Kasus di Kecamatan Candisari)*. *E-Logis Journal* (STIE Cendekia)
- Prawoto, A. (2015). *Teori dan Praktek Penilaian Properti*. BPFE UGM.
- Rahmawati, N. (2019). Analisis Penilaian Nilai Ruko di Kabupaten Sleman Menggunakan Pendekatan Pasar
- Sari, D. P., & Pangestu, A. (2020). Analisis Penentuan Nilai Sewa Ruko di Kota Malang.
- Standar Penilaian Indonesia (SPI). (2018). Edisi VII.
- Yeh, I-C., & Li, Y-S. (2018). Building real estate valuation models with comparative and income-approach methods. *Applied Soft Computing*
- Zhang, C., Xiong, C., & Liu, X. (2020). Income Approach–Based Real Estate Valuation and Investment Decision for Commercial Properties. *Journal of Property Research*.
- Zhang, C., Xiong, C., & Liu, X. (2020). Income Approach–Based Real Estate Valuation for Commercial Properties. *Journal of Property Research*