

EVALUASI PERTUMBUHAN PASAR REITS DI SINGAPURA, MALAYSIA, THAILAND, & HONGKONG SEBAGAI PEMBANDING PASAR DIRE DI INDONESIA

Cita Vaga

Program Studi Magister Manajemen Universitas Tarumanagara
citavaga@gmail.com

Abstract : This research aims to understand the history of REITs market in Singapore (S-REITs), Malaysia (M-REITs), Thailand (Thai-REITs), and Hongkong (HK-REITs), along with the current regulation, with the intention to figure out the differences between markets thus lessons can be learned to boost DIRE's market in Indonesia. Purpose of this research is to understand the background of REITs growth in Singapore, Malaysia, Thailand, and Hongkong, along with understanding the regulations and differences. By understanding those, one can help to understand how the regulation can help DIRE and invigorate DIRE's market. Qualitative descriptive model research is done to obtain information as mentioned above.

The conclusion of this research is DIRE have experience the same occurrence as other successful REITs market in the region. Regulators have amended the regulations to invigorate the market. While other comparisons have successfully developed REITs market, DIRE is still stagnant in zero growth condition. Only after comparing the regulations, it is revealed that DIRE's gearing ratio and income taxes might hinder its growth to be as fast as other comparison. Regulators need to improve these conditions to increase interest towards DIRE.

Keywords: REITs, DIRE, Qualitative Descriptive, Regulations, Gearing Ratio, and Tax

PENDAHULUAN

Pertumbuhan sektor properti di Indonesia sangat menjanjikan karena pertumbuhannya yang stabil namun terus meningkat, baik dari dilihat dari kontribusinya terhadap PDB maupun dari realisasi penanaman modal asing, yang menunjukkan bahwa potensi properti masih belum selesai digali. Berdasarkan pengamat properti seperti Jones Lang LaSalle maupun laporan Global Property Guide tahun 2016, Indonesia adalah lokasi investasi properti dengan yang pengembalian sewa tahunannya lebih tinggi (8,61%) bila dibandingkan Thailand (5.13%), Malaysia (4,53%), Hongkong (2,75%), dan Singapura (2,54%).

Model investasi pada sektor properti juga mengalami pengembangan, tidak hanya dalam format jual beli bangunan atau tanah, tetapi juga antara lain melalui jual beli saham perusahaan properti, yang saat ini harga sahamnya relatif stabil dengan pertumbuhan 5% pada tahun 2016. Selain jual beli saham properti, model investasi properti lain, yaitu Dana Investasi Real Estat (DIRE) juga diperkenalkan pada pasar Indonesia di tahun 2007. DIRE adalah model investasi yang mengadopsi model REITs yang pertama kali diperkenalkan di Amerika Serikat pada tahun 1960an sebagai sarana investasi properti yang terjangkau bagi masyarakat umum.

Pada model REIT, institusi (pengelola) akan menjual kepemilikan atas unit yang mewakili bagian dari properti yang diakuisisi oleh institusi. Dibandingkan dengan membeli unit properti yang harganya terus meningkat, unit REIT dijual pada harga yang lebih terjangkau. Jepang pada 2001 adalah negara pertama yang memperkenalkan model REIT dan diikuti oleh Singapura pada 2002. Hingga akhir 2016, Hongkong, Malaysia, Thailand, dan Korea Selatan telah memperkenalkan model REITs di negaranya walau tidak semuanya mengalami kesuksesan signifikan. Selain Jepang, pasar REITs di Singapura, Hongkong,

Malaysia, dan Thailand menunjukkan pertumbuhan yang menjanjikan, antara lain melalui aktifnya institusi REITs baru terus bertumbuh. Hal yang berbeda dialami oleh DIRE dimana semenjak pertama kali diluncurkan, hanya satu institusi yang terdaftar yaitu DIRE Ciptadana Properti Ritel Indonesia.

Hal tersebut menunjukkan bahwa DIRE praktis tidak berkembang di Indonesia, maka penelitian ini bertujuan untuk memahami pasar dan regulasi REITs pada negara lain yang dapat dijadikan acuan untuk mengembangkan pasar DIRE di Indonesia.

TINJAUAN PUSTAKA & METODOLOGI

REIT (Real Estate Investment Trust) seperti telah dijelaskan pada latar belakang pada esensinya merupakan sebuah badan pendanaan yang diciptakan secara eksklusif untuk memiliki aset properti, aset terkait pendanaan properti (KPR), atau kedua jenis aset tersebut (Su, Erickson, & Ko, 2003). Sebelum diciptakan model REIT, investor hanya dapat memiliki properti bila membeli secara langsung, namun dengan adanya REIT, maka investor dimungkinkan untuk melakukan jual beli properti di pasar saham karena properti secara transaksi telah diubah bentuknya menjadi sebuah perusahaan atau perserikatan.

Menurut Su, Erickson, & Ko (2003), REIT dapat dilihat sebagai sebuah gabungan aset properti yang diperjualbelikan di pasar saham, sehingga investor REIT harus dapat memahami pasar saham maupun pasar properti agar memiliki pemahaman investasi yang baik. Namun demikian, saham REIT tidak serta merta sama dengan saham pada umumnya, dimana harga saham umum dapat berubah setiap waktu, sedangkan harga properti tidak berubah demikian cepatnya. Walaupun harga saham REIT seharusnya setara dengan nilai properti yang diwakili, harga saham REIT tidaklah selalu sama.

Menurut BNP Paribas dalam rilisnya, REIT menyediakan metode yang relatif cair bagi investor untuk memiliki aset properti tanpa harus langsung membeli properti tersebut. REIT adalah saham dari perusahaan atau persekutuan yang terdaftar di bursa atau tidak, yang mengelola portofolio dari properti yang menghasilkan pemasukan rutin, seperti pusat perbelanjaan, perkantoran, maupun apartemen.

REIT dapat memberikan investasi yang stabil dan terprediksi dari memiliki dan menyewakan properti, namun tetap memiliki benefit sebagai bentuk investasi yang mudah diperjual belikan. REIT dapat memberikan stabilitas dalam portfolio investasi (Block, 2012). REIT dapat menghasilkan arus kas yang lebih besar saat nilai aset meningkat dan mendapatkan penambahan aset baru.

Sesuai dengan judul penelitian ini, yaitu “Analisis Kunci Keberhasilan DIRE Berdasarkan Keberhasilan REITS di Singapura, Malaysia, Thailand, dan Hongkong Sebagai Pembanding Pasar DIRE di Indonesia”, penelitian serupa telah dilakukan oleh Ooi, Newell, & Sing (2006) dalam “The Growth of REITs Market in Asia” dengan mengamati latar belakang dan sejarah pertumbuhan REITS di Asia (Jepang, Korea Selatan, Singapura, Taiwan, Hong Kong, dan Malaysia) dari sisi ekonomi makro, pasar keuangan dan pasar properti. peneliti mengamati faktor – faktor pendorong pertumbuhan REITS dari sisi permintaan, inisiatif pemerintah, serta hambatan yang timbul dalam perjalanannya. Hasil penelitian menunjukkan kecenderungan regulasi dari pemerintah mendorong keberhasilan REITS pada suatu negara. Penelitian juga menunjukkan alasan lain REITS berhasil adalah performanya yang relatif stabil serta keamanan melalui adanya aset (properti) menarik bagi investor karena resiko relatif lebih rendah dari pasar saham.

Pada tahun 2010, Newell & Osmadi dalam tulisannya yang berjudul “Assessing the Importance of Factor Influencing the Future Development of REITS in Malaysia”, menyatakan bahwa REITS Malaysia yang mulai diperkenalkan pada tahun 2005 telah mengalami perkembangan yang pesat pada tahun 2009, dengan telah tercatatnya 13 REITS. Penelitian ini menunjukkan bahwa keberhasilan REITS pada Malaysia dipengaruhi oleh regulasi pemerintah melalui peringan pajak, adanya pengelola aset profesional, serta variasi

aset yang dianggap menguntungkan. Penyedia REITS juga dapat melihat peluang sosial budaya religi penduduk Malaysia yang didominasi penduduk Muslim, sehingga REITS yang mengadopsi konsep syariah berkembang luas serta sangat diminati. Penelitian ini turut membuktikan bahwa regulasi dari pemerintah serta kecakapan strategi pengembangan dengan melihat budaya masyarakat merupakan pendorong kemajuan REITS di Malaysia

Hong Kong sebagai salah satu pasar properti komersial paling dinamis di Asia juga telah diamati pertumbuhannya oleh Newell, Yue, Chau, & Wong (2010) dalam “The Development & Performance of REITS in Hong Kong”. Penelitian ini menjelaskan mengenai sejarah pertumbuhan REITS di Hong Kong beserta perubahan regulasi, dimana HK-REITS memungkinkan properti yang berlokasi di luar Hong Kong untuk didaftarkan sebagai aset. Opsi ini menawarkan fleksibilitas baik kepada perusahaan REITS maupun kepada investor, sehingga pasar HK-REITS mengalami pertumbuhan yang sangat pesat.

Jurnal – jurnal serta publikasi terdahulu yang dijadikan acuan menunjukkan adanya faktor yang telah terbukti secara historis menjadi faktor pendorong pertumbuhan REITS , yaitu perubahan regulasi yang meringankan secara perpajakan, kebijakan pembagian hasil atau dividen yang jelas, tersedianya properti unggulan yang memiliki penghasilan besar, adalah beberapa faktor yang secara umum disebutkan dalam penelitian tersebut sebagai pendorong.

Berdasarkan tinjauan pustaka serta penelitian mengenai performa REITS, maka penulis mendapatkan beberapa hipotesis sebagai berikut :

- Regulasi pemerintah antara lain mengenai implikasi pajak serta pembagian dividen merupakan salah satu faktor pendorong kesuksesan dari REIT di sebuah negara
- Negara dengan regulasi yang lebih suportif akan memiliki performa REIT terhadap saham properti yang lebih baik

Metodologi yang digunakan dalam melakukan penelitian ini adalah dengan menggunakan metode kualitatif deskriptif, yaitu dengan memberikan penjabaran mengenai perkembangan, sejarah, dan regulasi, tanpa menggunakan metode statistic.

PEMBAHASAN

Berdasarkan lini waktu dari pertumbuhan REITs pada Singapura, Malaysia, Thailand, dan Hongkong, diketahui bahwa regulasi pertama yang diterbitkan sebagai dasar pembentukan REITs terbukti kurang efektif dalam mendorong pertumbuhan pasar REITs. Singapura membutuhkan waktu 3 tahun untuk menerbitkan perbaikan regulasi S-REITs, Malaysia menerbitkan regulasi serupa REITs pada tahun 1989 tetapi baru pada 2001 regulasi tersebut disesuaikan untuk menarik minat pasar, Thailand merevisi regulasinya setelah 8 tahun, demikian juga dengan Hongkong yang telah merevisi regulasi yang digunakan beberapa kali (tabel 1).

Regulasi yang telah direvisi pada S-REITs, M-REITs, Thai-REITs, dan HK-REITs memiliki dampak yang positif bagi pertumbuhan pasar REITs masing – masing negara. Pada tahun yang sama setelah regulasi M-REITs pertama kali di revisi (2005), tercatat bahwa terdapat 3 M-REITs baru yang mendaftar. Demikian pula dengan Singapura dan Hongkong, dimana pada tahun yang sama setelah regulasi direvisi, dua S-REITs baru resmi mendaftar pada bursa (2002) dan 3 HK-REITs baru terdaftar (2005). Namun hal demikian tidak terjadi pada DIRE, yang walaupun telah direvisi pada tahun 2016, belum ada pendaftaran baru hingga akhir 2017.

Thai-REITs memberikan kasus yang cukup berbeda dengan Malaysia dan Singapura, dimana sejak regulasi pertama diluncurkan, peminat pada model investasi ini sudah cukup tinggi. Alasan keberhasilan model PFPO (generasi pertama Thai-REITs) adalah regulasi yang diterapkan pada PFPO sudah mengadopsi regulasi REITs di Amerika Serikat. Namun regulator Thai-REITs semakin meningkatkan daya tarik Thai-REITs melalui perubahan regulasi pada tahun 2010 dan mengubah PFPO menjadi Thai-REITs. Hingga akhir

2017, Thai-REITs adalah pasar REITs yang paling aktif diantara Singapura, Malaysia, dan Hongkong.

Indonesia bila dibandingkan dengan Malaysia, Singapura, Thailand, dan Hongkong, adalah negara yang paling akhir dalam mengadopsi model REITs. Baru pada tahun 2007 Bapepam –LK meluncurkan regulasi mengenai DIRE. Dengan sedikitnya insentif yang diberikan, hingga regulasi tersebut direvisi oleh OJK pada tahun 2016, baru terdapat 1 DIRE yang terdaftar, dan hingga belum ada DIRE baru yang terdaftar.

Selain mengamati lini waktu dari pertumbuhan S-REITs, M-REITs, Thai-REITs, HK-REITs, dan DIRE, pengamatan juga dilakukan terhadap regulasi yang diterapkan. Berikut adalah perbedaan yang dimiliki DIRE bila dibandingkan dengan negara lainnya :

- Unit DIRE, berbeda dengan REITs di Singapura, Malaysia, dan Thailand, tidak boleh dimiliki oleh warga negara asing. Namun perusahaan yang berdomisili di Indonesia tidak dibatasi atas haknya untuk memiliki unit DIRE.
- DIRE diwajibkan regulasi untuk mendistribusikan 90% dari pendapatannya kepada pemegang unit. Berbeda dengan negara lain, dimana Singapura mendapatkan kewajiban yang sama atas dasar pengurangan pajak, tidak ada insentif khusus bagi DIRE selain atas dasar regulasi.
- Gearing ratio yang diberlakukan pada DIRE relatif kecil, mengingat besarnya hanya 45% dari nilai aset yang akan diakuisisi. Dibandingkan dengan REITs pada Singapura, Malaysia, Thailand, dan Hongkong yang besar pinjaman didasari oleh besaran nilai bersih aset yang sudah dimiliki bukan dari nilai aset yang diakuisisi. Terbatasnya pinjaman yang dapat diajukan oleh DIRE mengakibatkan sulitnya berkembang karena batasan dana.
- Pajak penghasilan pada REITs di Singapura, Malaysia, Thailand, dan Hongkong dibebaskan pada tingkat institusi dan perseorangan saat menerima dividen. Berbeda dengan DIRE, dimana pada tingkat institusi DIRE dikenakan pajak penghasilan sebesar 10%.
- Stamp Duty DIRE saat ini tingkatnya paling tinggi di tingkat regional pada 5%.

Terlihat bahwa DIRE memiliki batasan yang lebih ketat daripada negara lain yang sudah lebih aktif pasar REITs nya. DIRE tidak boleh dimiliki warga negara asing, pendapatan wajib didistribusikan 90% tanpa keringanan pajak, serta besaran pinjaman yang besarnya sangat terbatas. Belum lagi perpajakan yang potongannya paling besar bila dibandingkan dengan negara lainnya.

KESIMPULAN

Berdasarkan pengamatan terhadap pasar DIRE dan regulasi yang berlaku, untuk mengembangkan DIRE maka diperlukan perubahan regulasi agar lebih suportif. Terdapat beberapa aspek yang dapat direlaksasi, antara lain dengan meningkatkan gearing ratio atau merubah pengali dasar, dimana saat ini pinjaman berdasar atas nilai aset yang akan diakuisisi menjadi berdasarkan nilai aset yang sudah dimiliki, seperti yang telah diberlakukan pada negara lain yang sudah lebih berhasil.

Selain itu pemberian insentif pendanaan pajak penghasilan pada tingkat institusi, setidaknya selama 5 tahun untuk mendorong pertumbuhan pasar DIRE, regulasi ini dapat ditinjau kembali setelah 5 tahun apakah akan diteruskan atau kembali dikenakan pajak penghasilan bila pasar DIRE sudah stabil. Serta pemberian insentif terhadap besaran stamp duty hingga pasar DIRE menjadi lebih stabil dan kemudian dapat dilakukan peninjauan kembali.

. Perbandingan Liniwaktu Pertumbuhan REITs di Singapura, Malaysia, Thailand, Hongkong, & Indonesia

	Singapore		Malaysia		Thailand		Hong Kong		Indonesia	
	Pendaftaran REITs	Perubahan Regulasi	Pendaftaran REITs	Perubahan Regulasi	Pendaftaran REITs	Perubahan Regulasi	Pendaftaran REITs	Perubahan Regulasi		
1989				Regulasi mengenai Listed Property Trust (LPT) diterbitkan dan diperkenalkan pada pasar investasi di Malaysia - gagal karena tidak ada keringanan pajak, regulasi mengikat, serta terbatasnya supply						
1999		Penerbitan regulasi perdana								
2001	SingMall Property Trust - Gagal									
2002	- Ascendas REIT - CapitaLand Mall Trust	Regulasi pertama diregulasi, antara lain perubahannya adalah keringanan pajak kepada warga negara, PR, dan warga asing; penurunan kewajiban distribusi penghasilan				Regulasi mengenai PFPO pertama kali diperkenalkan				
2003	Fortune REIT				Bangkok Commercial Property Fund			Regulasi HK-REIT pertama diluncurkan oleh komisi pengawasan sekuritas		
2004	- CapitaLand Commercial Trust - Suntec REIT									
2005	- Mapletree Logistics Trust - Starhill Global REIT		- YTL Hospitality REIT - Axis REIT - UOA REIT	Pedoman resmi M-REITs diterbitkan oleh Security Commission of Malaysia	- Millionaire Property Fund - Thai Industrial Property Fund 1 - MFC-Nichada Thani Property Fund		- Link REIT - GZI / Yuexiu REITs - Prosperity REITs	Regulasi HK-REIT diratifikasi pertama kali		
2006	- Keppel REIT - Ascott Residence Trust - Frasers Centrepoint Trust - CDL Hospitality Trust - CapitaLand Retail China Trust - Frasers Commercial Trust - FIRST REIT - ESR-REIT		- Al-Aqar Healthcare REIT - Hektar REIT - AmFirst REIT - Tower REIT		- Samui Airport Property Fund - Future Park Leasehold Property Fund - Quality Houses Property Fund - T.U. Dome Residential Complex Leasehold Property Fund		- Champion REITs - Sunlight REITs			
2007	- Parkway Life REIT - LMIRT - AIMS AMP Capital Industrial REIT		MRCB Quill REIT - Amanah Raya REIT - Atrium REIT		- Major Cineplex Lifestyle Leasehold Property Fund - Gold Property Fund - JC Leasehold Property Fund - Urbana Property Fund		Regal REITs	Regulasi HK-REITs kembali diratifikasi		Regulasi DIRE pertama diterbitkan oleh BAPEPAM-LK
2008	Krisis Ekonomi Global		Krisis Ekonomi Global		- Centrara Hotels & Resorts Leasehold Property Fund - Luxury Real Estate Investment Fund - Quality Hospitality Leasehold Property Fund - Multi - National Residence Fund		Krisis Ekonomi Global			Krisis Ekonomi Global
2009					- Sala @ Sathorn Property Fund - MFC-Strategic Storage Fund - 101 Montri Storage Property Fund					

	Singapore		Malaysia		Thailand		Hong Kong		Indonesia	
	Pendaftaran REITs	Perubahan Regulasi	Pendaftaran REITs	Perubahan Regulasi	Pendaftaran REITs	Perubahan Regulasi	Pendaftaran REITs	Perubahan Regulasi		
2010	- Mapletree Industrial Trust - Cache Logistics Trust - Sabana Shariah Compliant REIT		- Sunway REIT - CapitaLand Malaysia Mall REIT		- Talaad Thai Leasehold Property Fund - Samui Bury Property Fund	Pemerintah memperbaharui regulasi PFPO, mengikuti konsep REIT yang lebih dikenal secara global	Fortune REITs	Regulasi REIT di amandemen untuk menguatkan posisi investor		
2011	- Mapletree Commercial Trust	Pemerintah Singapura menerbitkan regulasi untuk menangkai bubble properti, sehingga minat investasi langsung atas properti mengalami penurunan dan berpindah kepada investasi atas REIT	Pavilion REIT		- Prime Office Leasehold Property Fund - Trinity Property Fund - Sub Sri Thai Property Fund		Hui Xian REIT			
2012	- Far East Hospitality Trust - Ascendas Hospitality Trust		IGB REIT		- Tesco Lotus Retail Growth Freehold & Leasehold Property Fund - MFC Industrial Investment Property & Leasehold Fund		Horizon Hospitality			
2013	- Mapletree GCCT - SPH REIT - OUE Hospitality Trust - Viva Industrial Trust - Soilbuild Business Space REIT		- KLCCP Islamic REIT - AmAsia Pacific Plus		- CP Tower Growth Leasehold Property Fund - Crystal Retail Growth Leasehold Property Fund - KPN Property Fund	Regulasi Thai-REIT yang diperbaharui pada 2010 baru benar benar diaplikasikan secara menyeluruh dan PFPO yang terdaftar disesuaikan menjadi REIT	- New World Development REIT - Spring REITs - Hopewell Holdings - Langham Hospitality Investments - New Century Hotel Group / Kai Yuan Hotels	DIRE Ciptadana		
2014	- Keppel DC REIT - Frasers Hospitality Trust - OUE Commercial REIT - IREIT Global		Amanah Harta Tanah REIT		- LH Shopping Centers Leasehold REIT - Pinthong Industrial Park Property Fund - Hemaraj Industrial Property & Leasehold Fund					
2015	BHG Retail REIT		Al-Salam REIT		- TICON Freehold & Leasehold REIT					
2016	- Frasers Logistics & Industrial Trust - Manulife US REIT - EC World REIT				- Golden Ventures Leasehold REIT - Hemaraj Leasehold REIT - Sripanwa Hospitality REIT					Regulasi DIRE diperbaharui oleh OJK dengan beberapa peringanan regulasi
2017					- CPN Retail Growth Property Fundcc - Gland Office Leasehold REIT - Strategic Hospitality Extendable Freehold & Leasehold REIT - Dusit Thani Freehold & Leasehold REIT - Sub Sri Thai REIT					

Tabel 2. Perbandingan Regulasi REITs di Singapura, Malaysia, Thailand, Hongkong, dan Indonesia

	Singapura	Malaysia	Thailand	Hongkong	Indonesia
Entitas Legal	Trustee	Trustee	Trustee	Trustee yang wajib terdaftar pada Bursa Saham HK	Berbentuk kontrak investasi kolektif dan tidak wajib terdaftar pada BEI
Modal Minimal	Min SGD 20 Juta	Min MYR 100 juta atau USD 25 juta	Minimal THB 500 juta	Tidak ada	Tidak ada
Badan Pengelola	Internal/External	External (spesifikasi khusus dari SC)	External	Internal / External	Internal / External
Umum					
Kepemilikan	Minimal 25% dari total unit atau setidaknya 500 lembar dimiliki oleh publik. Boleh dimiliki oleh asing	Tidak ada pembatasan kepemilikan dan boleh dimiliki warga asing	Pada masa mendaftar minimal terdiri dari 250 unit dan perusahaan / kelompok terafiliasi maksimal 50% dari total. Warga asing boleh memiliki maksimal 49% dari total unit	Bebas	WNA dibatasi
Asset	75% asset harus berbentuk properti	Minimal 60% aset berupa properti atau perusahaan dengan aset tunggal properti, aset non properti maksimal 25%.	Minimal 75% aset berbentuk properti (yang sudah selesai atau 80% selesai). Aset properti tidak boleh dijual setidaknya 1 tahun setelah diakuisisi	Minimal 90% aset dalam bentuk properti dan maksimal 10% aset dalam bentuk non properti atau aset yang tidak memberikan pengasilan rutin	50% dari Nilai aset bersih harus berbentuk properti. 80% dari nilai aset bersih berbentuk properti atau aset berhubungan dengan properti (saham properti), aset dalam bentuk lainnya paling banyak 20%. Aset tidak boleh dijual dalam masa 2 tahun sejak diakuisisi
Pendapatan	90% harus berasal dari pendapatan sewa	Min 80% pendapatan M-REITs Syariah harus dari aktivitas syariah	75% pendapatan harus berasal dari pemasukan sewa properti	90% dari penghasilan wajib berasal dari penghasilan sewa atau dari SPV yang memiliki aset properti sewa	90% pendapatan wajib didistribusikan kepada pemegang unit
Batasan Geografis	tidak ada batasan geografis	tidak ada batasan geografis	tidak ada batasan geografis	tidak ada batasan geografis	Aset harus berlokasi di Indonesia
Pengembangan Baru	Boleh hanya bila aset akan dikelola setelah selesai, dan nilainya maksimal 10% dari nilai total aset	Tidak boleh melakukan pengembangan, kecuali pada properti yang belum selesai dibangun dengan nilai akuisisi maksimal 10% dari total aset	tidak boleh melakukan pengembangan. Tetapi boleh mengakuisisi properti yang 80% selesai dengan nilai maksimal 10% dari total aset	Tidak boleh melakukan pengembangan. Namun boleh mengakuisisi properti dalam masa konstruksi dengan nilai maksimal 25% dari gross asset	Tidak boleh melakukan pengembangan
Gearing Ratio	Maksimal 45% dari total aset	Maksimal 50% dari nilai total aset	Maksimal 35% dari nilai total aset. Thai REITs dengan rating investasi baik dan memperoleh ijin khusus dari SEC diperbolehkan meminjam hingga 60% dari NAV	Maksimal 45% dari nilai total aset	Maksimal 45% dari nilai aset yang akan diakuisisi
Pajak					
Pajak Penghasilan	Bebas pajak penghasilan bila 90% dividen didistribusikan	Bebas pajak penghasilan bila 90% dividen didistribusikan	Bebas pajak penghasilan bila 90% dividen didistribusikan	Institusi dikenakan pajak penghasilan 16,5%, namun bebas pada tingkat pemegang unit	10% pada tingkat institusi. 0% bagi pemegang unit
Pajak Peningkatan Nilai	10% dan final kepada investor badan dan warga negara asing	10% (tanpa regulasi khusus dikenakan 15%). Bila dijual dalam masa 5 tahun setelah akuisisi dikenakan pajak 5% dari harga jual.	Tidak ada	Tidak ada	10%
Pajak Lainnya	Stamp duty 3% pada pembelian aset baru	NA	Pajak pendaftaran institusi sebesar 1% dari pendapatan sewa serta pajak penjualan aset sebesar 0,01% dari nilai transaksi	Stamp Duty 3,75% pada penjualan aset eksisting atau akuisisi aset baru.	Stamp Duty 5% PPH 0,5% bagi pemilik properti yang menjual aset kepada DIRE

DAFTAR PUSTAKA

- Block, Ralph L.. (2012). *Investing in REITs: Real Estate Investment Trusts*. Canada: John Wiley & Sons, Inc..
- CFA Institute. (2011). *Asia-Pacific REITs : Building Trust Through Better REIT Governance*. Retrieved May 21, 2017, From CFA Institute Website
https://www.cfainstitute.org/singapore/Documents/CFA%20Institute%20Report_AsiaPacificReits.pdf
- Securities and Futures Commission Tentang Code on Real Estate Investment Trusts. (2010).
- EY. (2016). *Global Perspectives: 2016 REIT Report*. Retrieved April 13, 2017, from EY website
[http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/global-perspectives-2016-reit-report-ey/\\$File/ey-global-perspectives-2016-reit-report.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/global-perspectives-2016-reit-report-ey/$File/ey-global-perspectives-2016-reit-report.pdf)
- Inland Revenue Authority of Singapore Tentang Income Tax Treatment of Real Estate Investment Trust and Approved Sub-Trusts. (2017).
- Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal & Lembaga Keuangan Tentang Pedoman Bagi Manajer Investasi & Bank Kustodian yang Melakukan Pengelolaan Dana Investasi Real Estate Berbentuk KIK, No. KEP-425/BL/2007 (2007).
- Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal & Lembaga Keuangan Tentang Pedoman KIK Dana Investasi Real Estate Berbentuk KIK, No. KEP-426/BL/2007 (2007).
- Leong, K., Tan, Wenyong and Leong, Elaine. (2014). *International REITs : How to Invest Overseas and Build an International Portfolio*. Singapore : Marshall Cavendish Business.
- Monetary Authority of Singapore Tentang Code On Collective Investment Scheme. (2015).
- National Legislative Assembly Functioning as both Houses of Parliament Tentang Securities and Exchange Act. (1992).
- National Legislative Assembly Functioning Tentang The Trust for Transactions in Capital Market Act. (2007).
- Newell, Graeme and Osmadi, Atasya. (2010). Assessing The Importance Of Factors Influencing The Future Development of REITs In Malaysia. *Pacific Rim Property Research Journal*, 16 (3), 358-374.
- Newell, Graeme and Razali, Muhammad N.. (2009). The Impact Of The Global Financial Crisis On Commercial Property Investment In Asia. *Pacific Rim Property Research Journal*. 15 (4), 430-452.
- Newell, Graeme., Wing, Chau K., Wong, Siu K. and Mckinnell, Keith. (2007). Factors Influencing the Performance of Hongkong Real Estate Companies. *Journal of Real Estate Portfolio Management*, 13 (1), 75-86
- Newell, Graeme., Wu, Yue., Chau, Kwong Wing and Wong, Siu Kei. (2010). The Development and Performance of REITs in Hongkong. *Pacific Rim Property Research Journal*, 16 (2), 190-205.
- Ooi, Joseph T., Newell, Graeme and Sing, Tien Foo. (2006). The Growth of REIT Markets in Asia. *Journal of Real Estate Literature*, 14 (2), 203-222.
- Peraturan OJK Tentang Pedoman Bagi Manajer Investasi Dan Bank Kustodian Yang Melakukan Pengelolaan Dana Investasi Real Estate Berbentuk KIK, No. 19/POJK.04/2016 (2016).
- Securities Commission Malaysia Tentang Securities Commission Act. No. 498 (1993).
- Securities Commission Malaysia Tentang Securities Commission Act. No. A1539 (2017).
- Securities Commission Malaysia. (2005). *Securities Commission Malaysia: Regulatory Philosophy*. Retrieved April 13, 2017, From SCM Website.
<https://www.sc.com.my/about-us/sc-regulatory-philosophy/>
- Strauss, Anselm and Corbin, Juliet. (1998). *Basics of Qualitative Research: Techniques and Procedures for Developing Grounded Theory*. California: Sage Publication, Inc.



.

