

PENGATURAN DANA INVESTASI REAL ESTAT BERBENTUK
KONTRAK INVESTASI KOLEKTIF DALAM HUKUM PASAR
MODAL INDONESIA

TESIS

Chamelia Gunawan

0606151684



UNIVERSITAS INDONESIA
PROGRAM STUDI MAGISTER HUKUM
FAKULTAS HUKUM
JAKARTA
DESEMBER 2008

PENGATURAN DANA INVESTASI REAL ESTAT BERBENTUK
KONTRAK INVESTASI KOLEKTIF DALAM HUKUM PASAR
MODAL INDONESIA

TESIS

Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Magister
Hukum

Chamelia Gunawan

0606151684



UNIVERSITAS INDONESIA
PROGRAM STUDI MAGISTER HUKUM
FAKULTAS HUKUM
JAKARTA
DESEMBER 2008

LEMBAR PENGESAHAN

Tesis ini diajukan oleh :
Nama : Chamelia Gunawan
NPM : 0606151684
Program Studi : Magister Hukum
Judul Tesis : Pengaturan Dana Investasi Real Estat
Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif Dalam
Hukum Pasar Modal Indonesia

Telah berhasil dipertahankan di hadapan Dewan Penguji dan diterima sebagai bagian persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar Magister Hukum pada Program Studi Hukum Ekonomi Fakultas Hukum, Universitas Indonesia.

Dewan Penguji

**Pembimbing/Ketua Penguji : Prof. Erman Rajagukguk ()
SH., LL.M., PhD.**

Penguji : Dr. Yunus Husen, SH., LL.M ()

**Penguji : Dr. Zulkarnaen Sitompul ()
SH., LL.M.**

Ditetapkan di : Jakarta

Tanggal : 26 Desember 2006

KATA PENGANTAR

Puji syukur saya panjatkan kepada Tuhan Yang Maha Esa, karena atas berkat dan rahmat-Nya, saya dapat menyelesaikan tesis ini. Penulisan Tesis ini dilakukan dalam rangka memenuhi salah satu syarat untuk mencapai gelar Magister Hukum Jurusan Hukum Ekonomi pada Fakultas Hukum Universitas Indonesia. Saya menyadari bahwa tanpa bantuan dan bimbingan dari berbagai pihak, dari masa perkuliahan sampai dengan penyusunan Tesis ini, sangatlah sulit bagi saya untuk menyelesaikan Tesis ini. Oleh karena itu, saya mengucapkan terima kasih kepada:

1. Prof. Erman Rajagukguk, SH., LL.M. PhD., selaku dosen pembimbing yang telah menyediakan waktu, tenaga, dan pikiran untuk mengarahkan saya dalam penyusunan Tesis ini;
2. Dr. Yunus Husen, SH., LL.M. dan Dr. Zulkarnaen Sitompul, SH, LL.M., selaku penguji yang telah memberikan masukan-masukan dalam perbaikan Tesis ini.
3. Pejabat-pejabat di Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) yang telah meluangkan waktunya untuk bertukar pikiran dengan penulis mengenai Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif ini;
4. untuk Pak Wardijan and tim, terima kasih atas perhatian, dukungan, dan bantuan yang diberikan kepada penulis selama penulis menempuh studi di Magister Hukum Universitas Indonesia;
5. Prof. A. Zen Umar Purba, SH, LL.M, terima kasih atas dukungan dan perhatiannya;
6. Prof Bintang Saragih, SH, MH, selaku dekan Universitas Pelita Harapan;
7. Rekan-rekan di Universitas Pelita Harapan,, Vincensia Esti Purnama Sari SH., MH, Ass. Prof. Dr. Edward Hahuly, SH, LL.M, Meray Hendrik Mezaak, SH.,MH, Dr. Hardijan Rusli, SH, MM, Jamin Ginting, SH, MH, Christine Susanti, SH., MH., Michelle Engel Limenta, SH, LL.M., Agus Budianto, SH., MH., Gwendoly Ingrid, SH, Veliana Tanaya, SH, Satria Pangandaran, SH, Yossi Niken Respati, SH, Susi Susantijo, SH Rini, SE, terima kasih atas kenangan-kenangan indah selama penulis bekerja di Universitas Pelita Harapan tercinta;

8. Prof. Arief B. Sidharta, terima sekali sekali atas perhatian dan bahan-bahan pembelajaran yang diberikan oleh Prof. Arief;
9. Mr. Andrew I. Sriro, Ibu Dyah Ersita Yustanti, Ary B. Prasetyo dan Harri Hazwar serta rekan-rekan kerja penulis lainnya di Dyah Ersita & Partners, untuk pengertiannya ketika penulis melaksanakan studi di Magister Hukum Universitas Indonesia ini
10. Untuk keluarga penulis, papa, mama, Silvia, Wina, dan si imut Jessica, terima kasih sekali untuk dukungannya;
11. Yang terkasih Harri Hazwar, thank you so much for your time, support, advise, correction patience and everything, I love you honey;
12. Untuk Ricky Sutanto, terima kasih untuk semua perhatian yang pernah diberikan kepada penulis selama ini;
13. Untuk teman-teman kuliah penulis di Magister Hukum Universitas Indonesia ini: Almira, Puspita, Livya, Mas Ion, Pak Helmi, Milaya, Anto, Mbak Diana, Mbak Indri, Panji, Mas Didit, Bang Ryan, Mbak Irka, Mbak Difla, Jo, Selly, Dani, Jason, Kornelis, Mbak Yoli, Irvan, Pak Amsal, Agung Wibisono, Mas Andri dan teman-teman lainnya, mohon maaf bila ada yang terlupa untuk ditulis dalam katapengantar ini;
14. Sahabat-sahabatku Gwen, Dessyria, Elvinna, Hanny, Prsetyo Witanto, Jono, Ikang, Veve, Ucok, Novi Damayanti, dan sahabat-sahabatku yang lain yang dengan tidak mengurangi hormat penulis, tidak penulis sebutkan satu-satu.

Akhir kata, saya berharap Tuhan Yang Maha Esa berkenan membalas segala kebaikan semua pihak yang telah membantu . Semoga Tesis ini membawa manfaat bagi pengembangan ilmu pengetahuan.

Jakarta, 5 Januari 2009

Penulis

**HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI TUGAS
AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS**

Sebagai sivitas akademik Universitas Indonesia, saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Chamelia Gunawan
NPM : 0606151684
Program Studi : Magister Hukum
Departemen : Hukum Ekonomi
Fakultas : Hukum
Jenis Karya : Tesis

demi pengembangan ilmu pengetahuan, meyetujui untuk memberikan kepada Universitas Indonesia **Hak Bebas Royalti Noneksklusif** (*Non-exclusive Royalty-Free Right*) atas karya ilmiah saya yang berjudul:

"PENGATURAN DANA INVESTASI REAL ESTAT BERBENTUK
KONTRAK INVESTASI KOLEKTIF DALAM HUKUM PASAR MODAL
INDONESIA"

beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini Universitas Indonesia berhak menyimpan, mengalihmedia/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat, dan mempublikasikan tugas akhir saya tanpa meminta izin dari saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Jakarta
Pada tanggal : 5 Januari 2008

Yang menyatakan

(Chamelia Gunawan)

ABSTRAK

Nama : Chamelia Gunawan
Program Studi : Magister Hukum
Judul : Pengaturan Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif Dalam Hukum Pasar Modal Indonesia

Tesis ini membahas mengenai Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif untuk menelusuri dan menemukan mekanisme Dana Investasi Real Estat; pengaturan yang sudah ada mengenai Dana Investasi Real Estat; dan hambatan-hambatan apa saja bagi penerapan Dana Investasi Real Estat. Penelitian ini adalah penelitian hukum normatif. Hasil penelitian ini menyimpulkan mengenai mekanisme Dana Investasi Real Estat; pengaturan Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif yang ada dinilai belum cukup untuk dapat menunjang pelaksanaan Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif; dan hambatan-hambatan bagi pengembangan Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif ini ada tiga yaitu ketidaklengkapan dan ketidak-konsistenan dalam pengaturan di bidang Pasar Modal, permasalahan di bidang Perpajakan, dan permasalahan di bidang Pertanahan.

Kata Kunci:

Pasar Modal, KIK DIRE, Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif

ABSTRACT

Name : Chamelia Gunawan
Study Program : Master of Law
Title : Regulation of Real Estate Investment Fund in the
Frame of Collective Investment Contract in
Indonesian Capital Market

The focus of this Thesis is Real Estate Investment Fund in form of Collective Investment Contract. The purpose of this Thesis is to analyze and determine the mechanism of Real Estate Investment Fund; the prevailing regulations on Real Estate Investment Fund; and impediments in implementing Real Estate Investment Fund. This research was conducted through a normative study. This Thesis provides conclusion on the mechanism of Real Estate Investment Fund; the inability of the prevailing regulations on Real Estate Investment Fund to support the implementation of Real Estate Investment Fund; and impediments in implementing Real Estate Investment Fund in form of Collective Investment Contracts, namely: the deficiency and inconsistency of the regulations in the Capital Market sector; Tax issues and Land ownership issues.

Key words:

Capital Market, *KIK DIRE*, Real Estate Investment Fund in form of Collective Investment Contract

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
LEMBAR PENGESAHAN	iii
KATA PENGANTAR	Error! Bookmark not defined.
HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS.....	vi
ABSTRAK/ABSTRACT	viii
DAFTAR ISI.....	x
1. PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Perumusan Masalah	8
1.3 Kerangka Teori dan Konsepsional.....	9
1.4 Tujuan dan Manfaat Penelitian	11
1.5 Metode Penelitian	11
1.6 Sistematika Penulisan	13
2. DANA INVESTASI REAL ESTAT BERBENTUK KONTRAK INVESTASI KOLEKTIF	15
2.1 Tujuan Membentuk Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif.....	18
2.2 Mekanisme Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif.....	23
3. PERATURAN YANG MENGATUR DANA INVESTASI REAL ESTAT BERBENTUK KONTRAK INVESTASI KOLEKTIF	29
3.1 Pernyataan Pendaftaran dalam rangka Penawaran Umum oleh Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif	30
3.2 Pedoman mengenai Bentuk dan Isi Prospektus dalam rangka Penawaran Umum oleh Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif.....	32
3.3 Pedoman bagi Manajer Investasi dan Bank Kustodian yang melakukan Pengelolaan Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif.....	40
3.4 Pedoman Kontrak Investasi Kolektif Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif.....	45
4. HAMBATAN-HAMBATAN BAGI PENGEMBANGAN DANA INVESTASI REAL ESTAT BERBENTUK KONTRAK INVESTASI KOLEKTIF DI INDONESIA.....	51
4.1 Ketidak-lengkapan dan Ketidak-konsistenan dalam Pengaturan Pasar Modal	51
4.1.1 Dokumentasi Kelengkapan yang Berbelit.....	52

4.1.2	Pengaturan mengenai Special Purpose Company yang Tidak Dapat Diterapkan tanpa Pengaturan Lebih Lanjut.....	53
4.2	Analisa terhadap Pemasalahan Perpajakan Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif.....	59
4.3	Analisa terhadap Pemasalahan Pertanahan Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif.....	65
5	KESIMPULAN DAN SARAN	68
5.1	Kesimpulan	68
5.2	Saran	69
	DAFTAR PUSTAKA	71

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 LATAR BELAKANG

Pembangunan merupakan kebutuhan bagi sebuah negara berkembang seperti Indonesia. Secara kasat mata dapat kita lihat bahwa pembangunan di Indonesia sedang pesat dilakukan, terutama di daerah Jakarta dan sekitarnya. Dapat kita lihat gedung-gedung bertingkat di sepanjang jalan protokol, mal-mal yang tidak terhitung jumlahnya, dan perumahan-perumahan yang menjamur banyaknya. Keberhasilan pembangunan itu tidaklah lepas dari peran serta para pengusaha real estat¹ yang cukup giat untuk menanamkan modalnya pada sektor usaha ini.

Keuntungan dapat datang berlipat-lipat jika pengusaha properti berhasil untuk mengembangkan real estat. Tetapi untuk dapat berhasil mengembangkan suatu usaha real estat², terkadang dibutuhkan waktu berpuluh-puluh tahun. Jika real estat tidak dapat menarik pasar tentunya akan sangat dibutuhkan modal yang lebih dari cukup, belum lagi kesulitan untuk melikuiditas aset tersebut.

Alternatif pembiayaan yang biasanya digunakan adalah perbankan. Pada umumnya bank di Indonesia masih sebagai tempat penyedia modal bagi pasar real estat atau properti.³ Tetapi dana yang didapatkan sangatlah terbatas (tergantung pada besarnya jaminan) dan belum lagi bunga yang dibebankan pada pinjaman tersebut. Padahal dana yang dipakai untuk berusaha tersebut belumlah tentu kembali dalam waktu yang cepat tetapi pinjaman relatif bersifat jangka pendek.

Saat ini 10% (sepuluh persen) dari emiten yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia adalah perusahaan properti⁴. Terlihat bahwa para pengusaha real estat sudah mulai mencari alternatif pembiayaan lain yang dinilai lebih menguntungkan

¹ Real Estat adalah tanah secara fisik dan bangunan yang ada di atasnya. Angka 1 huruf (b) Lampiran Peraturan Keputusan Ketua Bapepam dan LK Nomor IX.M.1.

² Real Estat adalah tanah secara fisik dan bangunan yang ada di atasnya. Angka 1 huruf (b) Lampiran Peraturan Keputusan Ketua Bapepam dan LK Nomor IX.M.1.

³Tim Studi Real Estat dan Investment Trust di Pasar Modal Indonesia, *Op.cit.*, 2006, hlm. 61.

⁴ *Suara Karya*, "Penerapan REITs Masih Dirumuskan", Senin, 30 April 2007, <http://www.suarakarya-online.com/news.html?id=171863>, tanggal akses 23 Februari 2008.

dibandingkan dengan perbankan, yaitu pasar modal. Pada pasar modal, dana yang didapat dari masyarakat akan dimasukkan sebagai modal dan bukan dana pasiva (hutang) yang akan jatuh tempo pada waktu yang ditentukan seperti pada perbankan⁵. Sehingga tidaklah mengherankan bila pada tahun 2007 yang lalu, 9 (sembilan) dari 19 (sembilan belas) perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) adalah perusahaan real estat⁶.

Menanggapi kebutuhan pengusaha real estat terhadap pasar modal, pada tanggal 18 Desember 2007 yang lalu Bapepam mengeluarkan peraturan mengenai Dana Investasi Real Estate⁷, yaitu: Peraturan No IX.C.15 tentang Pernyataan Pendaftaran dalam rangka Penawaran Umum oleh Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif⁸; Peraturan No K.C.16 tentang Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Prospektus dalam rangka Penawaran Umum oleh Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif⁹; Peraturan No IX.M.1 tentang Pedoman bagi Manajer Investasi dan Bank Kustodian yang Melakukan Pengelolaan Dana Investasi Real Estat berbentuk KIK¹⁰; dan Peraturan No K.M.2 tentang pedoman Kontrak Investasi Kolektif Dana Investasi Real Estat berbentuk KIK¹¹ (untuk selanjutnya disebut "**Paket Peraturan Dana Investasi Real Estat**"). Dengan dikeluarkannya peraturan ini, berarti instrumen yang ada di pasar modal yang dapat mendukung perkembangan bisnis real estat di Indonesia semakin beragam.

Dalam Siaran Pers 30 Tahun Bapepam yang dikeluarkan pada tanggal 10 Agustus 2007 yang lalu, dikatakan bahwa alasan Bapepam untuk mengeluarkan Paket Peraturan Bapepam-LK tentang Dana Investasi Real Estat Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (untuk selanjutnya akan disebut sebagai "**Dana Investasi Real Estat**") adalah karena melihat besarnya potensi Pasar Modal melalui Dana Investasi Real Estat dalam memberikan kontribusi terhadap

⁵ Lihat M.Irsan Nasrudin dan Indra Surya, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, (Jakarta:kencana), 2004, hal 14.

⁶ Lihat Majalah Properti, Januari 2008, halaman 7.

⁷ Lihat Bisnis Indonesia, Rabu 6 Februari 2008, <http://www.pajak.go.id/berita/insentif-pajak-reits>.

⁸ Keputusan Ketua Bapepam dan LK Nomor : KEP- 423 /BL/2007 tanggal 18 Desember 2007.

⁹ Keputusan Ketua Bapepam dan LK Nomor : KEP- 424 /BL/2007 tanggal 18 Desember 2007.

¹⁰ Keputusan Ketua Bapepam dan LK Nomor : KEP- 425 /BL/2007 tanggal 18 Desember 2007.

¹¹ Keputusan Ketua Bapepam dan LK Nomor : KEP- 426 /BL/2007 tanggal 18 Desember 2007.

pertumbuhan sektor riil¹². Hal ini juga didorong oleh keberhasilan negara-negara lain seperti: Amerika Serikat, Australia, Jepang, Hongkong, Malaysia, dan Singapura dalam memberikan kontribusi langsung terhadap pertumbuhan sektor riil melalui instrumen yang serupa yaitu *Real Estat Investment Trust*¹³ (Untuk selanjutnya disebut "**REITs**").

REITs telah ada di Amerika sejak berpuluh-puluh tahun yang lalu dan seiring dengan waktu lembaga ini mulai memasyarakat di Asia dan Eropa¹⁴. Pihak yang menerbitkan REITs disebut sponsor dan pihak yang membeli REITs disebut investor. Satu keunggulan utama REITs adalah kelikuiditasannya. Dalam dunia sehari-hari terkadang amatlah sulit untuk dapat menjual aset dalam bentuk properti dalam waktu yang cepat. Bahkan tidak jarang kita temui properti yang dijual dengan harga 'miring' karena pemilik membutuhkan dana dalam waktu cepat. Dengan REITs ketika kita ingin menjual aset tersebut maka kita dapat langsung menjualnya dengan mudah.

Keunggulan lain REITs dibandingkan instrumen pasar modal lainnya adalah¹⁵: Pertama, terdapat kumpulan dana yang cukup besar dari penawaran aset yang berbeda. Dengan berinvestasi di REITs, sponsor dapat memperkecil resiko yang ada. Investor pun dapat memiliki berbagai macam aset real estat yang berbeda dengan modal yang dimilikinya. Investor juga dapat menghindari kewajiban-kewajiban kepemilikan real estat, seperti biaya perawatan, listrik, dan lain sebagainya; Kedua, dengan mengumpulkan kepemilikan dari banyak orang, REITs memiliki daya tawar (*bargaining power*) yang lebih kuat dari pada kepemilikan real estat oleh individual ketika bernegosiasi tentang hal-hal seperti pinjaman dan biaya-biaya jasa. Akumulasi modal REITs dapat digunakan untuk mendapatkan bunga yang lebih baik pada jaminan dan kegiatan pembiayaan lainnya; Dan terakhir, REITs merupakan investasi yang menguntungkan baik bagi

¹² Bapepam-LK, *Loc.cit.*

¹³ Menurut Black's Law REITs adalah *A company that invests in and manages a portfolio of real estate, with the majority of the trust's income distributed to its shareholders.* Selanjutnya dikatakan bahwa perusahaan harus berbentuk trusts untuk menikmati fasilitas pajak penghasilan khusus jika 95% dari income perusahaan dibagikan kepada pemegang sahamnya. Black Law Dictionary, (8th ed. 2004), real-estate investment trust.

¹⁴ Herbert Harre dan Florian Schultz, *Journal of International Banking Law and Regulation*, "The German Real Estate Investment Trust (G-Reit)", 2007, www.westlaw.com.

¹⁵ Michael Nwogugu, *Some Securities Law Problems Inherent In REITs*, *Journal of International Banking Law and Regulation*, 2007, 22(11), halaman 603-619.

sponsor maupun bagi investor. Biasanya REITs menawarkan hasil investasi yang tetap dan terdapat perlindungan terhadap kejahatan pasar modal.

Pada dasarnya karakteristik REITs sangat menyerupai Reksa Dana Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif yang peran utamanya dilakukan oleh Manajer Investasi dan Bank Kustodian. Perbedaan mendasar antara keduanya adalah terletak pada Portofolio investasinya. Apabila Reksa Dana Berbentuk Investasi Kolektif portofolio investasinya terdiri atas Efek, baik Pasar Uang maupun Pasar Modal, maka portofolio investasi Dana Investasi Real Estat Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif dapat berupa aset real estat, aset yang berkaitan dengan real estat dan atau kas atau setara kas¹⁶.

Sebelum dikeluarkannya instrumen Dana Investasi Real Estat itu sendiri, REITs sudah tidak asing lagi bagi para pengusaha real estat Indonesia. Sudah sejak lama para pengusaha properti mendesak Pemerintah Indonesia agar dapat mengeluarkan perturan mengenai REIT ini, sehingga dapat menjadi alternatif bagi pembiayaan usaha real estat di Indonesia¹⁷. Bahkan sudah 3 (tiga) perusahaan properti besar di Indonesia yaitu: PT Lippo Group, Tbk¹⁸; PT Ciputra, Tbk¹⁹; dan PT Perdana Gapuraprima, Tbk²⁰ telah mencuri *start* dari perusahaan properti lainnya. Ketiga perusahaan properti ini telah menerbitkan REITs yang pada waktu

¹⁶ Bapepam-LK, Siaran Pers "30 Tahun Diaktifikannya Kembali Pasar Modal Indonesia", Jakarta, 10 Agustus 2007.

¹⁷ Lihat Silvia Wardini, *Op.cit.*.

¹⁸ PT Lippo, Tbk adalah perusahaan pertama dari Indonesia yang menerbitkan REIT. Pada Oktober 2007, listing di Bursa Efek Singapura dengan nama First Reit yang berkonsentrasi pada property rumah sakit (Siloam). First REIT telah memiliki pasar senilai S\$ 209.5 juta. Lippo Group juga telah menawarkan REIT yang kedua di Singapura, bekerjasama dengan Temasek Holdings yang memiliki Mapletree Investments. REIT ini diberi nama Lippo-Mapletree Indonesia Retail Trust yang memiliki portofolio dari 7 (tujuh) mall retail dan *shopping spaces*. Tiga mall terletak di Jakarta, dua mall di sekitar Jakarta, yaitu Bogor dan Tangerang, dan dua lagi terletak di Bandung. Total asset akan bernilai sekitar S\$ 1 milyar. <http://malaysiapropertyonline.blogspot.com/2007/11/gapuraprima-launches-retail-reit.html>, Monday, November 5, 2007. tanggal akses 23 Febuary 2008.

¹⁹ Merupakan perusahaan Indonesia kedua yang menerbitkan REITs di Singapura.

²⁰ PT Perdana Gapuraprima mulai aktif sejak tahun 1980 di kawasan Jabodetabek. Pada tahun 2000, Grup Gapuraprima (GGP) yang membawahi PGP telah mulai melakukan ekspansi ke pasar properti komersial melalui pembangunan Bekasi Trade Center dan Bandung Trade Center. Perusahaan ini telah membangun berbagai proyek seperti The Bellazza Permata Hijau, the Bellagio Residence and Mansion Mega Kuningan, serta sejumlah proyek perumahan di kawasan Jabodetabek. PT Perdana Gapuraprima, Tbk menerbitkan Real Estate Investment Trust (REIT) senilai 360 juta dolar Singapura di Bursa Singapura awal 2008. Untuk penerbitan REIT itu, PT Perdana Gapuraprima dengan total aset PGP 500 juta dolar AS, bekerja sama dengan Amanah Rakyat Berhad milik kerajaan Malaysia. REIT ini akan membawahi 7 mall, lima diantaranya akan dikontribusikan kepada Gapuraprima Group dan 2 mall oleh Amanah Raya. Dari berbagai sumber.

itu belum dikenal pada Hukum Pasar Modal Indonesia di Malaysia dan Singapura. Langkah agresif ini dapat dikatakan merupakan salah satu bukti betapa dibutuhkannya REITs di pasar modal Indonesia sebagai salah satu alternatif pembiayaan yang dapat mendukung pertumbuhan di sektor riil, yaitu real estat.

Tetapi pertumbuhan riil tersebut tidak akan pernah terjadi jika Pemerintah tidak membuat peraturan yang lebih jelas, konsisten dan memberikan kepastian hukum. Ketidakjelasan dalam Hukum Pasar Modal Indonesia ini tidak hanya terjadi dalam pengaturan Dana Investasi Real Estat ini saja. Pada tahun 1997, Bapepam mengeluarkan 4 (empat) paket peraturan mengenai Efek Beragun Aset atau *Asset Backed Securities* (untuk selanjutnya disebut "EBA"), yaitu: peraturan V.G.5 tentang fungsi Manager Investasi Berkaitan Dengan Efek Beragun Aset (*Asset Backed Securities*)²¹; Peraturan nomor IV.A.2 tentang Fungsi Bank Kustodian Berkaitan Dengan Efek Beragun Aset (*Asset Backed Securities*)²²; Peraturan nomor VX.C.9 tentang Pernyataan Pendaftaran Dalam Rangka Penawaran Umum Efek Beragun Aset (*Asset Backed Securities*)²³; dan Peraturan Nomor IX.C.10 tentang Pedoman Bentuk Dan Isi Prospektus Dalam Rangka Penawaran Umum Efek Beragun Aset (*Asset Backed Securities*)²⁴. Kemudian baru menyusul Peraturan Nomor IX.K.I tentang pedoman Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset (*Asset Backed Securities*)²⁵ setelah hampir 6 (enam) kemudian. Mungkin inilah yang membuat sampai saat ini instrumen ini belum pernah diproduksi atau dihasilkan, terlebih lagi diperjualbelikan di Bursa Efek Indonesia²⁶

Pengalaman tersebut tentu tidak kita inginkan terulang pada instrumen Dana Investasi Real Estat ini. Peraturan tanpa ada pelaksanaan hanyalah kalimat diatas kertas. Sampai saat ini Pemerintah belum menunjukkan keseriusan dalam membuat peraturan Dana Investasi Real Estat. Hal tersebut antara lain ditunjukkan dengan:

²¹ Keputusan Ketua Bapepam Nomor: Kep-46/PM/1997 tanggal 26 Desember 1997, kemudian keputusan ini diganti dengan Keputusan Ketua Bapepam Nomor: Kep-178/BL/2008 tanggal 14 Mei 2008.

²² Keputusan Ketua Bapepam Nomor: Kep-47PM/1997 tanggal 26 Desember 1997.

²³ Keputusan Ketua Bapepam Nomor: Kep-50/PM/1997 tanggal 26 Desember 1997.

²⁴ Keputusan Ketua Bapepam Nomor: Kep-51/PM/1997 tanggal 26 Desember 1997.

²⁵ Keputusan Ketua Bapepam Nomor: Kep-28/PM/2003 tanggal 21 Juli 2003.

²⁶ Lihat Gunawan Widjaja, *Op.cit.*, hal 10.

- a. Ketentuan Dana Investasi Real Estat di Indonesia dinilai terlalu sederhana dibandingkan dengan ketentuan-ketentuan REITs di negara lain. Amerika Serikat memiliki peraturan REITs yang lebih ketat dan kompleks dari Indonesia, yaitu: REITs harus dimiliki oleh minimal 100 (seratus) orang pemegang saham dan 50% (limapuluh persen) saham tersebut tidak dimiliki oleh kurang dari lima orang²⁷. Di Jerman, paling tidak 25% (dua puluh lima persen) saham harus mengambang bebas (*free float*) pada saat masuk pasar modal dan setiap tanggal 31 Desember kuota pemegang saham yang mengambang bebas tersebut harus dilaporkan kepada *the Federal Financial Supervisory Authority*. Selain itu, para investor tidak boleh memiliki lebih dari 10% (sepuluh persen) saham dari REITs²⁸. Langkah-langkah ini dilakukan untuk mencegah pihak yang ingin memanfaatkan keringanan pajak pada negara tersebut.

- b. Belum diaturnya peraturan mengenai pajak Dana Investasi Real Estat sampai saat ini. Ketua Bapepam-LK Fuad Rahmany mengatakan masalah yang mendasar dalam penerbitan efek ini adalah pajak²⁹. Tanpa adanya pengaturan pajak mengenai Dana Investasi Real Estat maka Dana Investasi Real Estat tidak akan dapat berjalan dengan baik, karena para investor akan dikenai pajak ganda, yaitu pada saat mendapatkan penghasilan dan pembagian deviden. Menurut hasil penelitian Bapepam-LK, ketentuan yang berlaku pada pengaturan REITs pada umumnya adalah pendapatan yang diperoleh REITs dari hasil sewa aset dan pengalihan aset dari pemilik aset kepada REITs masih dikenakan tarif pajak normal, tetapi bea perolehan hak atas tanah dan bangunan akan menjadi biaya intrinsik (*inherent cost*) bagi REITs

²⁷ Ronald Greenspan, Michael Linsk, William Nolan, "The Un-Real World Of Troubled REITs" *American Bankruptcy Institute Journal*, May, 2001. www.westlaw.com.

²⁸ Harrer, *Op.cit.*

²⁹ *Bisnis Indonesia*, "Insentif pajak REITs", Rabu, 6 Feb 2008, <http://www.pajak.go.id/berita/insentif-pajak-reits>, tanggal akses 23 Februari 2008.

dan pengenaan pajak penghasilan akan mengurangi daya tarik REITs³⁰.

- c. Di Indonesia, Dana Investasi Real Estat diatur hanya berdasarkan peraturan Bapepam-LK dan tidak ada Undang-Undang yang menanungi instrumen ini secara langsung³¹. Di Negara-negara lain, REITs umumnya diatur tidak hanya oleh lembaga pengawas pasar modal tetapi juga terdapat Undang-Undang yang mendasari terbentuknya REITs. Di Amerika Serikat REITs diatur dalam US Internal Revenue Code (IRC) and the REIT Modernisation Act of 1999; Di Jepang REITs diatur dalam amandemen Investment Trust Law (the Law Concerning Investment Trusts and Investment Corporations of Japan, Law No. 198 of June 4, 1951, as amended) dan listing rules of the Tokyo Stock Exchange; REITs Korea diatur dalam Korean Real Estate Investment Company Act of July 2001, dan listing rules of the Korea Stock Exchange; REITs Singapura diatur dalam Singapore's Securities and Futures Act of 2001, the Monetary Authority of Singapore's Code on Collective Investment Schemes and the guidelines relating to property funds set out in Appendix 2 to the Code; REITs Hongkong dikodifikasi dalam Hong Kong Securities and Futures Commission's (SFC) Code on Real Estate Investment Trusts (HK REITs Code); REITs Kanada dikodifikasi dalam Chapter 21 (Bill C-70), dan An Act to amend the Income Tax Act, Income Tax Application Rules and related Acts (Part V Amendments Relating to Real Estate Investment Trusts) (1995)³². Dasar hukum Bapepam untuk mengeluarkan paket peraturan REIT ini berdasarkan Undang-Undang Pasar Modal yang ada hanyalah Pasal 5 huruf (p) Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal (untuk selanjutnya disebut "UUPM") yang mengatakan bahwa Bapepam

³⁰ Tim Studi Real Estat Investment Trust di Indonesia, *Op.cit.* hlm. 64.

³¹ Tidak ada pengaturan mengenai REITs pada UUPM.

³² Nwogugu, *Op.cit.*

berwenang untuk menetapkan instrumen lain sebagai Efek selain yang telah ditentukan dalam Pasal 1 ayat (5) UUPM³³.

Ketidaksempurnaan pengaturan ini disebabkan karena Indonesia hanya sekedar mengadopsi pengaturan yang ada di luar negeri, tanpa melihat sistem hukum yang ada di Indonesia. Peraturan yang ada langsung di ambil secara bulat tanpa adanya *sanering*³⁴ terlebih dahulu. Akibatnya terjadi kesimpangsiuran hukum, dan hukum yang ada hanyalah menjadi *words on the paper* saja.

Tidak ada gading yang tidak retak, mungkin itulah pepatah yang tepat untuk melukiskan peraturan Dana Investasi Real Estat di Indonesia. Walaupun peraturan Dana Investasi Real Estat belum sempurna tetapi tuntutan globalisasi mengharuskan peraturan ini untuk tetap dikeluarkan. Secara keseluruhan dapat kita lihat bahwa peraturan Dana Investasi Real Estat di Indonesia masih memiliki banyak kekurangan dibandingkan dengan negara-negara lain. Negara-negara lain, seperti: Amerika Serikat, Kanada, Singapura, Jepang, dan Hongkong telah mengatur REITs lebih lama dan matang dibandingkan Indonesia. Tidak dapat dipungkiri bahwa Indonesia masih butuh belajar banyak dari negara-negara tersebut.

Menyadari hal tersebut maka penulis berkeinginan untuk membahas permasalahan tersebut dengan bentuk tesis berjudul "Tinjauan Yuridis Terhadap Pengaturan Dana Investasi Real Estat Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif Dalam Hukum Pasar Modal Indonesia".

1.2 PERUMUSAN MASALAH

Berdasarkan fakta dan alasan yang melatarbelakangi penelitian tentang pengaturan Dana Investasi Real Estat di Indonesia, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Bagaimana mekanisme Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif?

³³ Pada pasal 1 ayat 5 UUPM disebutkan: "Efek adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, Unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas Efek, dan setiap derivatif dari Efek".

³⁴ *Saneering* berarti penyaringan hukum, dimana hukum yang sesuai akan diambil dan yang tidak akan dibuang.

- b. Bagaimana pengaturan Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif dalam Hukum Pasar Modal Indonesia?
- c. Hambatan-hambatan apa saja bagi penerapan Dana Investasi Real Estat?

1.3 KERANGKA TEORI DAN KONSEPSIONAL

Dana Investasi Real Estat dibentuk berdasarkan Kontrak Investasi Kolektif. Kontrak Investasi Kolektif³⁵ berdasarkan Penjelasan Pasal 18 ayat (1) huruf b Undang-Undang Pasar Modal (untuk selanjutnya disebut "UUPM") adalah kontrak antara Manajer Investasi dan Bank Kustodian yang mengikat pemegang unit penyertaan dimana Manajer Investasi diberi wewenang untuk mengelola portofolio investasi kolektif dan Bank Kustodian diberi wewenang untuk melaksanakan Penitipan Kolektif.

Jeremy Bentham dalam essaynya mengatakan bahwa:

*"If a man engages or convenants to mend your coat for you, and such an engagement is valid, it is because on the part of the sovereign a mandate hath been issued, commanding any person upon the event of his entering into any engagement, ..., to perform it"*³⁶

Kemudian, kebebasan berkontak itu akan dilindungi oleh negara (prinsip utilitas), sehingga kontrak yang dibuat akan berlaku sebagaimana hukum.

*"It is in this very way that conveyances and covenants acquire all the validity they can posses, all the connection they have with the system of laws adopted by the sovereign, they are converted into mandated laws"*³⁷.

Untuk melindungi kontrak antara Manajer Investasi dan Bank Kustodian tersebut inilah kemudian Pemerintah mengeluarkan paket peraturan Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif ini untuk memberikan perlindungan kepada masyarakat, khususnya yang akan berinvestasi pada Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif.

³⁵ Dalam UUPM, tidak ada definisi yang cukup jelas mengenai Kontrak Investasi Kolektif itu sendiri. Definisi Kontrak Investasi Kolektif yang disebutkan ini adalah merupakan definisi Kontrak Investasi Kolektif dalam ruang lingkup reksa dana.

³⁶ Jeremy Bentham. "Of Law in General". *Filsafat Hukum Buku ke-1*. Ed. Jufrina Rizal dan Agus Brotosusilo: Program Pasca Sarjana Fakultas Hukum Universitas Indonesia, 2006. 237.

³⁷ *Ibid.* 237-238.

Pasal 1 huruf (a) Peraturan Nomor IX.M.1, Lampiran Keputusan Ketua Bapepam-LK No. KEP- 425/BL/2007 tentang Pedoman Bagi Manajer Investasi dan Bank Kustodian yang Melakukan Pengelolaan Dana Investasi Real Estat Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif mendefinisikan Dana Investasi Real Estat sebagai wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan pada aset Real Estat, aset yang berkaitan dengan Real Estat dan atau kas dan setara kas.

Selain itu definisi-definisi dari istilah lainnya yang dipakai dalam Tesis ini adalah:

- a. Unit Penyertaan menurut pasal 1 ayat (29) UUPM adalah satuan ukuran yang menunjukkan bagian kepentingan setiap Pihak dalam portfolio investasi kolektif.
- b. Manajer Investasi menurut pasal 1 ayat 11 UUPM adalah Pihak yang kegiatan usahanya mengelola Portfolio Efek untuk para nasabah atau mengelola portfolio investasi kolektif untuk sekelompok nasabah, kecuali perusahaan asuransi, dana pensiun, dan bank yang melakukan sendiri kegiatan usahanya berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku.
- c. Kustodian menurut pasal 1 ayat (8) UUPM adalah Pihak yang memberikan jasa penitipan Efek dan harta lain yang berkaitan dengan Efek serta jasa lain, termasuk menerima deviden, bunga, dan hak-hak lain, menyelesaikan transaksi Efek, dan mewakili pemegang rekening yang menjadi nasabahnya.
- d. Real estat menurut pasal 1 huruf (b) Peraturan Nomor IX.M.1 adalah tanah secara fisik dan bangunan di atasnya.
- e. Efek menurut pasal 1 ayat (5) UUPM adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, Unit Penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas Efek, dan setiap derivatif dari Efek.

1.4 TUJUAN DAN MANFAAT PENELITIAN

Sejalan dengan masalah yang telah dikemukakan di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah:

- a. Untuk membahas mekanisme Dana Investasi Real Estat.
- b. Untuk menelusuri pengaturan yang sudah ada mengenai Dana Investasi Real Estat.
- c. Untuk menemukan dan membahas Hambatan-hambatan yang mungkin timbul dalam penerapan Dana Investasi Real Estat.

Adapun manfaat penulisan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Segi Ilmu Pengetahuan/Teoritis
Manfaat dari penelitian ini adalah untuk melihat apakah paket peraturan Dana Investasi Real Estat yang dikeluarkan oleh Bapepam-LK konsisten dengan perundang-undangan yang sudah ada yaitu Hukum Pasar Modal dan Undang-Undang Perseroan Terbatas; dan melihat eksistensi Dana Investasi Real Estat di Indonesia.
- b. Segi Aplikasi/Praktik
Memberikan masukan dan gambaran kepada Pemerintah, masyarakat, investor, dan pihak-pihak lain yang terlibat dalam pasar modal tentang Hukum Pasar Modal Indonesia, khususnya tentang implementasi Dana Investasi Real Estat di Indonesia .

1.5 METODE PENELITIAN

Untuk mengungkapkan kebenaran dalam suatu penelitian ilmiah, diperlukan metode penelitian tertentu. Penelitian adalah suatu kegiatan ilmiah yang berkaitan dengan analitis dan konstruksi yang dilakukan secara metodologis, sistematis dan konsisten. Metodologis berarti sesuai metode atau cara tertentu. Sistematis berarti berdasarkan sistem, sedangkan konsistensi berarti tidak adanya hal-hal yang bertentangan dalam suatu kerangka tertentu. Dalam hal ini penelitian merupakan suatu sarana untuk mengembangkan ilmu pengetahuan baik dari segi teoritis maupun praktis.³⁸ Dalam penelitian ini penulis menggunakan:

³⁸ Soerjono Soekanto, *Pengantar Penelitian Hukum*, (Jakarta: UI Press, 1994), hlm.42.

a. Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang akan digunakan adalah penelitian hukum normatif yaitu mengkaji suatu penelitian yang objeknya adalah norma, kaidah dan aturan hukum untuk dikaji kualitasnya. Dengan menggunakan pendekatan:

- (1) Azas-azas hukum/ajaran/doktrin hukum yang mengacu pada para ahli dan azas-azas hukum atau doktrin yang telah ada.
- (2) Perbandingan hukum, yaitu membandingkan hukum yang ada di Indonesia dengan hukum sejenis di negara lain.

b. Teknik Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini teknik pengumpulan data yang akan digunakan adalah penelitian kepustakaan yang menggunakan data sekunder, yaitu data yang sudah tersedia, dimana data tersebut tidak dibatasi tempat, ruang, dan waktu dan didukung pula dengan informasi hasil wawancara dengan pejabat Bapepam-LK Adapun bahan hukum dari data sekunder yang digunakan sebagai penelitian kepustakaan adalah:

- (1) Bahan Hukum Primer:
Yaitu bahan-bahan hukum yang mengikat, yang mencakup peraturan perundang-undangan yang berlaku yang berhubungan dengan Pasar Modal.
- (2) Bahan Hukum Sekunder:
Yaitu bahan-bahan yang memberikan penjelasan mengenai bahan hukum Primer, yang terdiri dari:
 - (a) Hasil-hasil penelitian hukum yang telah ada sebelumnya yang berkaitan dengan pasar modal.
 - (b) Bahan-bahan kepustakaan berupa buku-buku tentang hukum yang dapat mendukung penulisan;
 - (c) Artikel dari media massa, termasuk ulasan dalam majalah hukum yang berhubungan dengan masalah yang berkaitan pasar modal;
 - (d) Bahan-bahan dari internet yang berhubungan dengan masalah yang dikaji.

(3) Data Hukum Tersier:

Yaitu bahan yang memberikan petunjuk maupun penjelasan terhadap bahan hukum primer dan sekunder seperti kamus, ensiklopedia, dan lain-lain.

1.6. SISTEMATIKA PENULISAN

Sistematika penulisan yang menggambarkan isi penelitian ini akan dibagi dalam lima bab, yang masing-masing bab berisi tentang:

BAB 1 : PENDAHULUAN

Dalam Bab ini diuraikan tentang latar belakang masalah, perumusan masalah, kerangka teori dan konseptual, tujuan penelitian dan manfaat penelitian, metode penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB 2 : DANA INVESTASI REAL ESTAT BERBENTUK KONTRAK INVESTASI KOLEKTIF

Dalam Bab ini akan diuraikan mengenai tujuan membentuk Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak investasi Kolektif dan mekanisme Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif

BAB 3 : PERATURAN YANG MENGATUR DANA INVESTASI REAL ESTAT BERBENTUK KONTRAK INVESTASI KOLEKTIF

Dalam Bab ini akan diuraikan mengenai peraturan-peraturan yang mengatur Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif, antara lain peraturan mengenai: Pernyataan Pendaftaran dalam rangka Penawaran Umum oleh Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif; Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Prospektus dalam rangka Penawaran Umum oleh Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif; Pedoman bagi Manajer Investasi dan Bank Kustodian yang Melakukan Pengelolaan Dana Investasi

Real Estat berbentuk KIK; dan Pedoman Kontrak Investasi Kolektif Dana Investasi Real Estat berbentuk KIK.

BAB 4 : HAMBATAN-HAMBATAN BAGI PENGEMBANGAN DANA INVESTASI REAL ESTAT BERBENTUK KONTRAK INVESTASI KOLEKTIF DI INDONESIA

Dalam Bab ini akan dibahas mengenai hambatan-hambatan bagi pengembangan Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif yang antara lain adalah ketidaklengkapan dan ketidak-konsistenan dalam pengaturan di bidang Pasar Modal, permasalahan di bidang Perpajakan, dan permasalahan di bidang Pertanahan

BAB 5 : KESIMPULAN DAN SARAN

Dalam Bab ini akan ditarik kesimpulan sebagai jawaban atas pokok permasalahan dalam penelitian ini serta saran yang dapat diberikan.

BAB 2

DANA INVESTASI REAL ESTAT BERBENTUK KONTRAK INVESTASI KOLEKTIF

Ada dua macam investasi, yaitu: investasi langsung (*direct investment*) dan investasi tidak langsung (*indirect investment*). Investasi langsung berarti investor membawa langsung modal, biasanya disebut juga penanaman modal. Sedangkan pada investasi tidak langsung modal tidak secara langsung dibawa oleh investor untuk membangun suatu perusahaan, biasanya disebut juga pasar modal atau *portfolio investment*.

Berinvestasi di bidang real estat pun kini juga dapat dianalogikan seperti *direct investment* dan *indirect investment* tersebut. Jika kita membeli sepetak tanah dan kemudian membangun beberapa rumah untuk kemudian disewakan atau dijual kembali, berarti kita telah melakukan *direct investment* di bidang real estat. Inilah yang biasanya ada dipikiran kita ketika mendengar kata berinvestasi di bidang real estat. Untuk berinvestasi di bidang real estat secara langsung tentu tidaklah mudah. Karena disamping membutuhkan modal yang besar, dibutuhkan pula kejelian dalam melihat dan mengelola potensi real estat tersebut.

Pada tanggal 18 Desember 2007 yang lalu, Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan telah menetapkan 4 (empat) keputusan yang mengatur mengenai Dana Investasi Real Estat Berbentuk Kontak Investasi Kolektif. Dengan dikeluarkannya paket peraturan ini berinventasi di bidang real estat pun dapat dilakukan secara *portfolio*. Keuntungan berinvestasi di bidang real estat melalui pasar modal antara lain tidak memerlukan dana sebesar jika berinvestasi secara langsung, dan terdapat manajer investasi yang sudah berpengalaman dan memiliki ijin dari Bapepam-LK untuk mengelola asset yang ada.

Di Negara lain, Dana Investasi Real Estat Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif dikenal dengan *Real Estate Investment Trust* atau biasa disingkat sebagai REITs. REITs inilah yang kemudian diadopsi oleh Bapepam-LK menjadi Dana Investasi Real Estat Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif. Dari segi bahasa, perbedaan yang menonjol dari kedua terminologi tersebut adalah istilah *trust* yang

diganti menjadi 'kontrak investasi kolektif'. Hal ini dikarenakan di Indonesia tidak dikenal lembaga *trust*.

Penjelasan Pasal 18 ayat (1) huruf b UUPM mengartikan Kontrak Investasi Kolektif sebagai kontrak antara Manajer Investasi dan Bank Kustodian yang mengikat pemegang Unit Penyertaan di mana Manajer Investasi diberi wewenang untuk melaksanakan Penitipan Kolektif. Dari pengertian tersebut dapat kita lihat bahwa yang membuat perjanjian hanya dua pihak, yaitu Manajer Investasi dan Bank Kustodian, tetapi perjanjian tersebut mengikat bagi pemegang Unit Penyertaan.

Sedangkan trust adalah suatu lembaga yang berasal dari Negara dengan sistem hukum Anglo Saxon. Ciri *trust* yang paling menonjol adalah adanya pemisahan antara konsep kepemilikan dan penguasaan. Sampai saat ini lembaga Trust belum ada di Indonesia, tetapi Gunawan Widjaja dalam disertasinya³⁹ menyimpulkan bahwa telah terjadi transplantasi *trusts* dalam sistem hukum Indonesia.

Pertanyaan selanjutnya adalah apakah *trust* bisa disamakan kontrak investasi kolektif. Bentuk dari Kontrak Investasi Kolektif menurut undang-undang memang terlihat sangat mirip dengan *Trust*. Apabila dibandingkan dengan *trust*, skema Kontrak Investasi Kolektif mempunyai kesamaan karakteristik dengan *trust*, antara lain sebagai berikut⁴⁰:

a. Lahirnya suatu perikatan

Berdasarkan Pasal 1233 Kitab Undang-Undang Hukum Perdata, disebutkan bahwa tiap-tiap perikatan dilahirkan baik karena persetujuan, baik karena undang-undang. Dalam konsep *trust* dasar pembentukan *trust* adalah dokumen *trust* yang ditandatangani oleh *settlor* atau *beneficiary*. Kontrak antara Manajer Investasi dan Bank Kustodian mengikat karena para pihak tersebut melakukan persetujuan, sedangkan *beneficiary* dalam skema Kontrak Investasi Kolektif adalah pemodal atau pemegang unit penyertaan. Dalam penjelasan pasal 18 ayat (1) Undang-Undang Pasar Modal disebutkan bahwa kontrak yang dibuat antara Manajer Investasi dan Bank Kustodian-lah yang mengikat pemegang unit penyertaan, maka

³⁹ Lihat Gunawan Widjaja, *Op.cit.*.

⁴⁰ Tim Studi Real Estat Investment Trust di Pasar Modal, *Op.cit.* hlm. 50-52.

perikatan yang dibuat oleh pemegang unit penyertaan lahir karena Undang-Undang.

b. Konsep Kepemilikan Manfaat dan Terdaftar

Berdasarkan konsep *civil law* tidak dikenal konsep pemisahan kepemilikan manfaat dengan kepemilikan terdaftar. Konsep *civil law* hanya mengenal konsep kepemilikan absolute, sedangkan dalam konsep hukum anglo saxon dikenal konsep pemisahan kepemilikan manfaat dan terdaftar. Berdasarkan penjelasan pasal 56 ayat (1) Undang-Undang Pasar Modal disebutkan bahwa Efek dalam penitipan kolektif pada lembaga penyimpanan dan penyelesaian adalah untuk memastikan bahwa para pemegang rekening pada lembaga penyelesaian berdasarkan Undang-Undang Pasar Modal diakui sebagai pemilik Efek atau pihak yang berhak atas Efek dimana kepentingannya diwakili oleh lembaga penyimpanan dan penyelesaian dengan mencatatkan nama lembaga penyimpanan dan penyelesaian tersebut dalam buku daftar pemegang Efek emiten. Berdasarkan hal tersebut, walaupun secara hukum positif di Indonesia menganut konsep *civil law* tetapi secara khusus konsep Undang-Undang Pasar Modal menganut konsep pemisahan kepemilikan manfaat dan terdaftar. Begitu pula dalam Kontrak Investasi Kolektif yang memakai konsep kepemilikan yang terpisah antara Manajer Investasi dan Bank Kustodian sebagai pengelola portofolio dengan pemegang unit penyertaan⁴¹ sebagai pihak yang mendapat manfaat atas portofolio tersebut.

41 UUPM mengartikan unit penyertaan sebagai satuan ukuran yang menunjukkan bagian kepentingan setiap Pihak dalam Portfolio Investasi Kolektif. Pasal 1 angka 29 UUPM. Pengertian ini dapat dirasakan terlalu luas, seperti misalnya tidak ada penjabaran lebih lanjut mengenai apa itu kepentingan, kepentingan yang seperti apa, pihak yang mana dan bagaimana, serta apa pembatasan kepentingan itu sendiri. Hamud M. Balfas menyatakan bahwa Undang-Undang tampaknya memang sengaja membiarkan betapa luasnya pengertian Unit Penyertaan ini kepada otoritas pasar modal, pengadilan atau para ahli untuk menentukan apakah "sesuatu" yang ditawarkan oleh investasi kolektif tersebut merupakan Unit Penyertaan atau bukan. Hamud M. Balfas, Hukum Pasar Modal Indonesia, (Jakarta: Tatanusa, 2006), hal 146. Selain tidak jelasnya pengertian mengenai unit penyertaan ini, Undang-Undang juga tidak memberikan pengertian yang cukup mengenai Investasi Kolektif itu sendiri.

2.1 TUJUAN MEMBENTUK DANA INVESTASI REAL ESTAT BERBENTUK KONTRAK INVESTASI KOLEKTIF

a. Memberikan peluang bagi pemodal kecil dan menengah untuk turut memiliki asset properti yang bernilai komersial tinggi

Menciptakan sarana investasi di bidang real estat dengan resiko yang lebih kecil.

Konsep Dana Investasi Real Estat Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (untuk selanjutnya, konsep sejenis yang diterapkan di luar Indonesia disebut sebagai "**REITs**") pertama kali dibentuk di Amerika Serikat pada tahun 1960an, sebagai suatu bagian utuh dari amandemen U.S Internal Revenue Code⁴². Amandemen tersebut memiliki dua tujuan, yaitu: untuk memfasilitasi investasi real estat bagi investor kecil dan untuk menciptakan instrumen dengan tanggung jawab pribadi terbatas dan disaat bersamaan pemegang saham dapat menikmati kerugian ataupun keuntungan secara langsung⁴³.

Tahap pertama peraturan mengenai REITs ini kemudian membawa pertumbuhan awal REITs di Amerika Serikat pada tahun 1960an sampai dengan awal 1970an. Tetapi secara keseluruhan pertumbuhan dari industri REITs berjalan sangat lambat, dengan beberapa alasan, seperti⁴⁴: pada REITs perdana hukum melarang REITs untuk terikat dengan pihak ketiga dalam mengoperasikan dan mengelola properti. Selain itu, pada saat itu lebih banyak instrumen lain yang lebih dapat memberikan keuntungan pajak dibandingkan REITs perdana. Pada tahun 1970an, banyak sekali REITs yang gagal sehingga banyak investor yang takut untuk berinvestasi di REITs.

Pada pertengahan tahun 1980an, Kongres Amerika Serikat merubah landasan REITs dengan mencabut peraturan yang melindungi

⁴² Michael Torkin, "Real Estate Investment in the 1990s: An Analysis of REITs", *Banking and Finance Law Review*, 1997-1998.

⁴³ *Ibid.*

⁴⁴ Jack H. McCall, "A Primer On Real Estate Trusts: The Legal Basics Of REITs", *The Tennessee Journal of Business Law*, 2001.

perusahaan real estat dari pajak⁴⁵. Penghapusan keringanan pajak ini memberikan keuntungan kepada industri REITs. Di tahun 1990an terjadi perubahan kondisi pasar, inovasi industri, dan beberapa perubahan peraturan yang menyebabkan industri REITs meningkat secara dramatis baik dalam bobot dan jumlah. Pada tahun itu pula terjadi krisis kredit, banyak perusahaan yang kesulitan untuk mencari pinjaman. Kemudian REITs menjadi pilihan yang tepat bagi perusahaan pencari modal dan investor yang berhati-hati dalam menanamkan modalnya. Wall Street juga memberikan variasi dalam struktur perusahaan REIT yang memungkinkan pemilik real estat untuk 'meREITkan' real estat mereka tanpa menimbulkan pajak baru. Pada masa itu terjadi pula peningkatan jumlah perusahaan real estat tertutup yang menjadi terbuka. Pada tahun 1999 kongres sekali lagi melakukan perubahan pada peraturan REITs yang memungkinkan REITs untuk tumbuh dan berkembang⁴⁶.

Keberhasilan penerapan REITs di Amerika Serikat telah membawa REITs untuk diterapkan di Negara-negara lain. Negara pertama yang menerapkan di luar Amerika Serikat yang menerapkan REITs adalah Australia. Australia memperkenalkan *Listed Property Trust* (LPT) pada tahun 1967⁴⁷. Sama seperti REITs milik Amerika Serikat, LPT dalam waktu 30 (tiga puluh) tahun ini telah berkembang dan mencapai jumlah angka investor yang tinggi.

REITs Amerika Serikat mulai menyebar ke Negara tetangganya, Kanada pada tahun 1990an. Berbeda dengan Amerika Serikat, REITs di Kanada berjalan lambat tetapi menunjukkan hasil yang cukup signifikan⁴⁸. REITs juga sudah ada di negara-negara Amerika Latin seperti Meksiko dan Brasil⁴⁹.

Di Eropa, Belanda merupakan Negara pertama yang membuat struktur yang menyerupai REITs yang dikenal dengan nama "fiscale

⁴⁵ Ryan Toone, "Vehicle Shopping: The Case For A Flexible EuroREIT", *Minnesota Journal of Global Trade*, Summer 2005.

⁴⁶ *Ibid.*

⁴⁷ *Ibid.*

⁴⁸ Michael Torkin, "Real Estate Investment in the 1990s: An Analysis of REITs", *Banking and Finance Law Review*, 1997-1998.

⁴⁹ Toone, *Op.cit.*

beleggingsinstelling" (BI) pada tahun 1969. Pada pertengahan tahun 1990an, Belgium memperkenalkan instrument REITs yang dikenal dengan "sociétés d'investissement à capital fixe en immobilière" (SICAFI). Pada tahun 2003, Perancis mengeluarkan peraturan yang me bentuk REITs, dan dikenal sebagai "*sociétés d'investissements immobiliers cotees*" (SIIC). Struktur yang menyerupai REITs juga ada di Luxemburg, Spanyol, Turki, dan Yunani⁵⁰. Pada 2007 yang lalu, Inggris⁵¹ dan Jerman⁵² mengeluarkan peraturan yang mengesahkan REITs di Negara tersebut.

REITs juga berkembang di Asia dan mulai diterapkan sejak tahun 2000an. Pada akhir tahun 2000, Jepang mengeluarkan Undang-Undang *Investment Trust*. Korea Selatan mengesahkan Undang-Undang REITs pada tahun 2001 dan Singapore menerbitkan S-REIT yang pertama pada tahun 2002⁵³. REITs juga sudah ada di Negara-negara Asia lainnya seperti Malaysia, Hongkong, dan Taiwan.

b. Memberikan kesempatan kepada para pengusaha real estat untuk memperoleh tambahan dana segar melalui pasar modal

Setelah Krisis Moneter tahun 1998, Indonesia mulai merangkak perlahan untuk mulai membangun kembali perekonomiannya. Pembangunan mulai digalakan dimana-mana, tidak hanya di ibukota tetapi hampir diseluruh kota-kota besar di Indonesia. Gejala ini kemudian diikuti dengan banyaknya perusahaan yang bergerak di bidang real estat yang *go public*. Hal ini menandakan bahwa pasar modal telah menjadi tempat menarik bagi para pengusaha real estat untuk mencari modal.

Pada tahun 2007 terdapat tiga perusahaan real estat besar di Indonesia yang menerbitkan REIT di pasar modal Singapura dan Malaysia. Di tahun yang sama para pengembang real estat meminta pemerintah merumuskan kebijakan penerapan Dana Investasi Real Estat

⁵⁰ *Ibid.*

⁵¹ Robert Gaut, *et.al.* "UK Real Estate Investment Truts (REITs): The Final Detail" , *Banking & Financial Services Policy Report*, September, 2006.

⁵² Herbert Harrer dan Florian Schultz, "The German Real Estate Trust (G-REIT)", *Journal of International Banking Law and Regulation*, 2007.

⁵³ Toone, *Op.cit.*

berbentuk Kontrak Investasi Kolektif. Penerapan Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif diharapkan menjadi solusi pembiayaan bagi investasi properti⁵⁴.

Didorong oleh kebutuhan dan desakan-desakan dari berbagai pihak, akhirnya pada tanggal 18 Desember 2007, Bapepam-LK mengeluarkan empat paket peraturan mengenai Dana Investasi Real Estat Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif. Peraturan itu adalah peraturan No IX.C.15 tentang Pernyataan Pendaftaran dalam rangka Penawaran Umum oleh Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif, peraturan No K.C.16 tentang Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Prospektus dalam rangka Penawaran Umum oleh Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif. Dua peraturan lainnya, peraturan No IX.M.1 tentang Pedoman bagi Manajer Investasi dan Bank Kustodian yang Melakukan Pengelolaan Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif, dan peraturan No K.M.2 tentang pedoman Kontrak Investasi Kolektif Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif.

Struktur dari Dana Investasi Real Estat Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif menyerupai REITs. Sampai saat ini paket peraturan ini belum dapat dijalankan, karena belum memiliki pengaturan pajak yang jelas. Padahal kunci utama dari keberhasilan REITs di Negara-negara yang sudah menerapkan sistem ini adalah insentif pajak yang menarik.

c. Untuk memenuhi potensi dari suplai real estat yang cukup besar

Seperti yang kita ketahui bahwa Indonesia memiliki pertumbuhan real estat yang cukup tinggi⁵⁵. Dengan adanya potensi pertumbuhan real estat yang cukup tinggi inilah, maka Dana Investasi Real Estat diharapkan akan dapat membawa warna baru dalam pasar modal Indonesia. Bapepam pun mengakui bahwa alasan dikeluarkannya peraturan tentang Dana

⁵⁴ Silvia Wardini, *Op.cit.*.

⁵⁵ www.kompas.com, "Pertumbuhan Properti Indonesia Masih Tinggi", Kamis, 9 Juni 2008, tanggal akses 3 Oktober 2008. <http://www.kompas.com/read/xml/2008/06/19/14132654/pertumbuhan.properti.indonesia.masih.tinggi>

Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif ini adalah karena untuk memenuhi permintaan yang tinggi dari pasar⁵⁶.

Dana Investasi Real Estat dinilai memiliki daya tarik yang lebih besar dibandingkan dengan produk Kontrak Investasi Kolektif lainnya. Investasi berbentuk Kontrak Investasi Kolektif yang ada di pasar modal Indonesia adalah Reksa Dana, Efek Beragun Aset dan Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif. Sampai saat ini Efek Beragun Aset juga masih belum mengeluarkan produknya⁵⁷. Reksa Dana Indonesia saat ini pun dianggap kurang menarik karena baru bangkit setelah dilanda aksi redemption pada tahun 2005⁵⁸ dan juga krisis pada tahun 2008 yang lalu dimana terdapat penurunan harga saham secara signifikan.

Tim studi Real Estat Investment Trust di pasar modal Indonesia, dalam penelitiannya menuliskan bahwa para pelaku pasar, yaitu Bursa Efek Indonesia dan Manajer Investasi, telah menyatakan kesiapannya atas penerbitan Dana Investasi Real Estat ini⁵⁹. Kesiapan Bursa Efek Indonesia ini merupakan suatu pertanda yang baik, belajar dari pengalaman reksa dana, dimana tidak adanya pasar sekunder membuat reksa dana rentan terhadap modal yang masuk dan modal yang keluar.

Selain itu, reksa dana juga memiliki daya tarik antara lain: Dana Investasi Real Estat mengelola asset seperti apartemen, hotel, mall dan ruko yang akan memberikan deviden yang menarik; dan Dana Investasi Real Estat memiliki likuiditas dan transparansi yang tinggi dibanding dengan asset lain dan memiliki model bisnis yang stabil dan mudah dipahami.

d. Memberikan kontribusi langsung terhadap pertumbuhan sektor rill

Pada "siaran pers 30 tahun diaktifikannya kembali Pasar Modal Indonesia", tujuan dari dibentuknya Paket Peraturan Bapepam-LK tentang

⁵⁶ Lihat *Medan Bisnis*, "Penerbitan REITs Terganjil Pajak", 13 Desember 2007.

⁵⁷ Terdapat rencana untuk mengeluarkan produk KIK-EBA pertama oleh Bank BTN, dimana PT Sarana Multigriya Finansial sebagai koordinator dan PT Danareksa Investment Management sebagai manajer Investasi. Yuwono Triadmodjo, "Bapepam Dorong Dirjen Pajak Selesaikan Aturan Pajak Investasi", *Kontan*, Jumat, 22 Agustus 2008.

⁵⁸ Lihat Tim Studi Real Estat Investment Trust di Pasar Modal, *Op.cit.* hlm. 65.

⁵⁹ Lihat *Ibid.* hlm. 69-72.

Dana Investasi Real Estat Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (*Real Estate Investment Funds*) adalah memberikan kontribusi langsung terhadap pertumbuhan di sector riil⁶⁰)

Sebagaimana diketahui industri Pasar Modal di beberapa negara seperti Amerika, Australia, Jepang, Hongkong, Malaysia dan Singapura telah berhasil memberikan kontribusi langsung terhadap pertumbuhan sektor riil melalui instrumen Real Estate Investment Trust (REITs). Melihat besarnya potensi Pasar Modal dalam memberikan kontribusi terhadap pertumbuhan sektor riil, Bapepam-LK selaku regulator Pasar Modal bermaksud memperkenalkan Dana Investasi Real Estat Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif.

Fungsi Dana Investasi real Estat bagi perusahaan real estat adalah sebagai cara untuk mengubah asset real estat menjadi asset yang bersifat likuid. Dengan menempatkan asset properti pada Dana Investasi Real Estat, maka perusahaan Real Estat dapat mengkonversi asset menjadi kas. Karena Dana Investasi Real Estat membuat asset menjadi likuid, maka perusahaan real estat menjadi lebih fleksibel dalam menyiasati kebutuhan modal⁶¹.

2.2 MEKANISME DANA INVESTASI REAL ESTAT BERBENTUK KONTRAK INVESTASI KOLEKTIF

Pada dasarnya karakteristik Dana Investasi Kolektif Berbentuk Kontrak Investasi sangat menyerupai Reksa Dana Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif yang peran utamanya dilakukan oleh Manajer Investasi dan Bank Kustodian. Perbedaan mendasar antara keduanya adalah terletak pada Portofolio investasinya. Apabila Reksa Dana Berbentuk Investasi Kolektif portofolio investasinya terdiri atas Efek, baik Pasar Uang maupun Pasar Modal, maka portofolio investasi Dana Investasi Real Estat Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif dapat berupa aset real estat, aset yang berkaitan dengan real estat dan atau kas atau setara kas.

Mekanisme pembentukan Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif secara garis besar adalah:

⁶⁰ Bapepam-LK, *Loc.cit.*, hlm. 15.

⁶¹ Tim Studi Real Estat Investment Trust di Pasar Modal, *Op.cit.* hlm. 62.

a. Penandatanganan Kontrak Investasi Kolektif

Kontrak Investasi Kolektif⁶² Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif ditanda tangani oleh Manajer Investasi dan Bank Kustodian. Kontrak ini pada intinya berisikan hak, kewajiban, dan kewenangan Pihak-pihak⁶³ terkait, serta tata kelola pengelolaan dan pengadministrasian investasi dananya.

Kontrak Investasi Kolektif ditandatangani oleh Manajer Investasi dan Bank Kustodian. Manajer Investasi adalah Pihak yang kegiatan usahanya mengelola Portofolio Efek untuk para nasabah atau mengelola portofolio investasi kolektif untuk sekelompok nasabah⁶⁴. Sedangkan Kustodian adalah Pihak yang memberikan jasa penitipan Efek dan harta lain yang berkaitan dengan Efek serta jasa lain, termasuk menerima dividen, bunga, dan hak-hak lain, menyelesaikan transaksi Efek, dan mewakili pemegang rekening yang menjadi nasabahnya⁶⁵.

Efek dalam Penitipan Kolektif pada Bank Kustodian yang dicatat dalam rekening Efek pada Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian dicatat atas nama Bank Kustodian kepentingan pemegang rekening pada Bank Kustodian. Apabila Efek dalam Penitipan Kolektif pada Bank Kustodian merupakan bagian dari Portofolio Efek⁶⁶ dari suatu kontrak investasi kolektif dan tidak termasuk dalam Penitipan Kolektif pada Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian, maka Efek tersebut dicatat dalam buku daftar pemegang Efek Emiten atas nama Bank Kustodian untuk kepentingan pemilik Unit Penyertaan dari kontrak investasi kolektif tersebut.

⁶² Kontrak investasi kolektif adalah kontrak antara Manajer Investasi dan Bank Kustodian yang mengikat pemegang Unit Penyertaan di mana Manajer Investasi diberi wewenang untuk mengelola portofolio investasi kolektif dan Bank Kustodian diberi wewenang untuk melaksanakan Penitipan Kolektif. Penjelasan Pasal 18 ayat (1) huruf b UUPM.

⁶³ Pihak adalah orang perseorangan, perusahaan, usaha bersama, asosiasi, atau kelompok yang terorganisasi (Pasal 1 ayat (23) UUPM).

⁶⁴ Pasal 1 ayat (11) UUPM.

⁶⁵ Pasal 1 ayat (8) UUPM.

⁶⁶ Portofolio Efek adalah kumpulan Efek yang dimiliki oleh Pihak. Pasal 1 ayat (24) UUPM.

b. Penawaran Umum

Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif dapat melakukan Penawaran Umum atas Unit Penyertaannya kepada masyarakat pemodal. Dalam hal Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif tidak melakukan Penawaran Umum, maka Manajer Investasi wajib menyampaikan Kontrak Investasi Kolektif Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif kepada Bapepam dan LK paling lambat 10 (sepuluh) hari sejak tanggal ditandatanganinya Kontrak Investasi Kolektif tersebut.

Setelah semua kelengkapan dokumen yang diajukan diterima dan dilakukan penelaahan lebih lanjut, jika Bapepam tidak memerlukan informasi tambahan dan tidak mempunyai tanggapan lebih lanjut maka Pernyataan Pendaftaran tersebut akan dinyatakan efektif oleh Bapepam.

c. Pencatatan di Bursa Efek

Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif dapat mencatatkan Unit Penyertaannya di Bursa Efek. Dalam hal Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif tidak mencatatkan Unit Penyertaannya di Bursa Efek, maka Manajer Investasi Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif wajib membeli Unit Penyertaan apabila pemegang Unit Penyertaan melakukan penjualan kembali.

d. Penjualan Kepada Masyarakat

Setelah pernyataan pendaftaran umum dinyatakan efektif oleh Bapepam, maka Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif dapat melakukan penawaran umum kepada masyarakat. Penawaran umum adalah Penawaran Umum adalah kegiatan penawaran Efek yang dilakukan oleh Emiten untuk menjual Efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang dilakukan dalam wilayah Republik Indonesia atau kepada warga negara Indonesia dengan menggunakan

media massa⁶⁷ atau ditawarkan kepada lebih dari 100 (seratus) Pihak atau telah dijual kepada lebih dari 50 (lima puluh) Pihak dalam batas nilai serta batas waktu tertentu.

Penawaran Efek kepada lebih dari 100 (seratus) Pihak tersebut tidak dikaitkan dengan apakah penawaran tersebut diikuti dengan pembelian Efek atau tidak. Sedangkan penjualan Efek kepada lebih dari 50 (lima puluh) Pihak tersebut lebih ditekankan kepada realisasi penjualan Efek dimaksud tanpa memperhatikan apakah penjualan tersebut dilakukan melalui penawaran atau tidak.

Yang akan dijual kepada masyarakat akan di sebut sebagai unit penyertaan. Unit Penyertaan ini memang mirip dengan saham, tetapi keduanya berbeda. Unit penyertaan adalah satuan ukuran yang menunjukkan bagian kepentingan setiap Pihak dalam portofolio investasi kolektif⁶⁸. Sedangkan saham adalah bukti kepemilikan atau penyertaan seseorang dalam suatu perseroan⁶⁹.

e. Transaksi Dana Investasi Real Estat

Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif hanya dapat berinvestasi pada aset Real Estat, Aset yang berkaitan dengan Real Estat di wilayah Indonesia, dan atau kas atau setara kas. Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif dilarang berinvestasi di tanah kosong atau berinvestasi di properti yang masih dalam tahap pembangunan. Kegiatan dalam tahap pembangunan ini tidak termasuk dekorasi ulang, perbaikan (retrofitting) dan renovasi.

Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif dilarang meminjamkan dan atau menjaminkan aset Real Estat yang dimilikinya untuk kepentingan Pihak lain.

Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif berinvestasi pada:

⁶⁷ media massa dalam penjelasan angka ini adalah surat kabar, majalah, film, televisi, radio, dan media elektronik lainnya, serta surat, brosur dan barang cetak lain yang dibagikan kepada lebih dari 100 (seratus) Pihak. Penjelasan Pasal 1 ayat (15) UUPM.

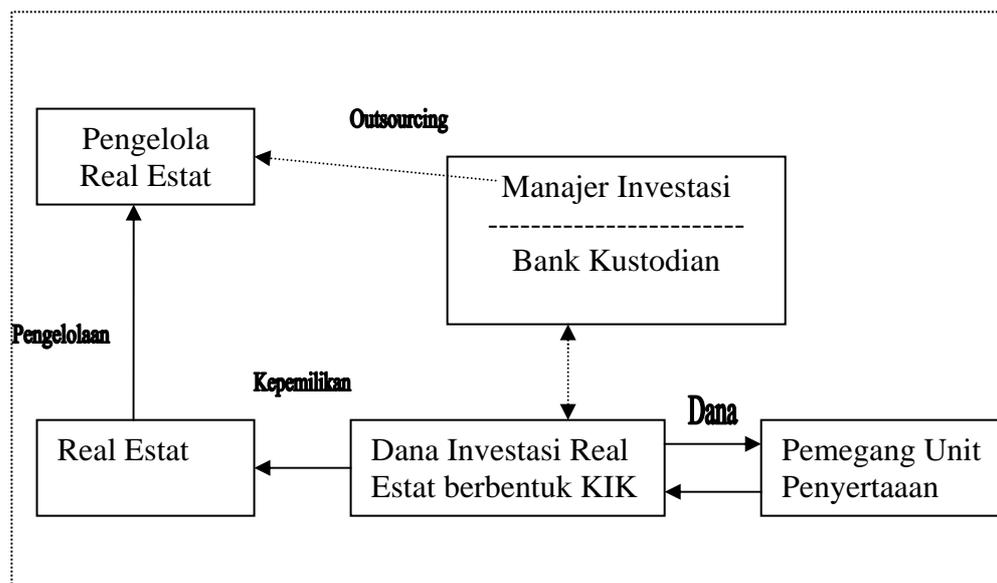
⁶⁸ Pasal 1 ayat (29) Undang-Undang Pasar Modal.

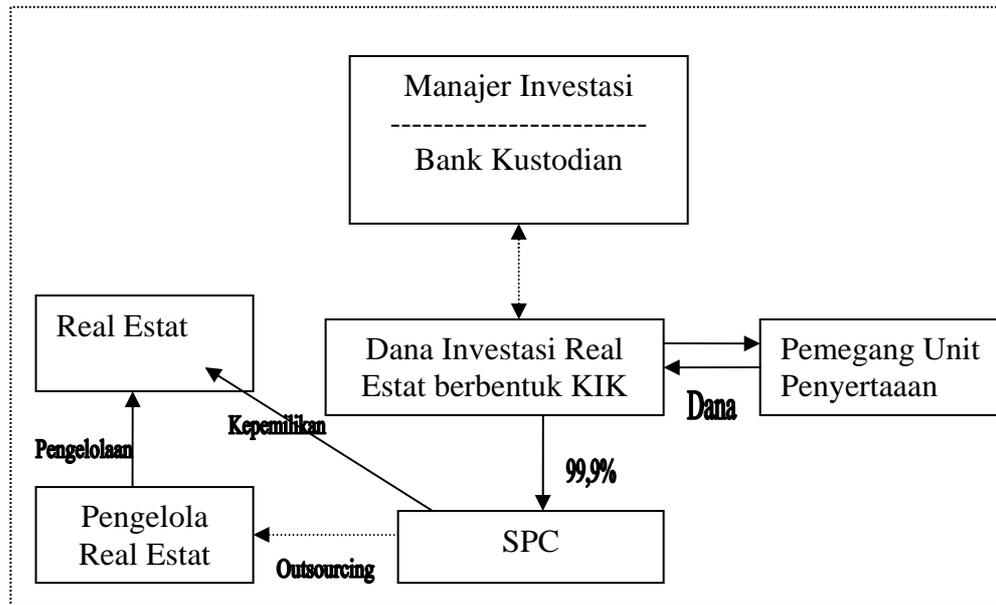
⁶⁹ Lihat definisi dari Perseroan Terbatas dalam Pasal 1 ayat (1) UUPT.

- (1) aset Real Estat paling kurang 50% (lima puluh per seratus) dari Nilai Aktiva Bersih;
- (2) Aset Real Estat dan Aset yang berkaitan dengan Real Estat paling kurang 80% (delapan puluh per seratus) dari Nilai Aktiva Bersih dengan ketentuan investasi pada aset Real Estat paling kurang paling kurang 50% (lima puluh per seratus) dari Nilai Aktiva Bersih; dan atau
- (3) kas dan setara kas tidak lebih dari 20% (dua puluh per seratus) dari Nilai Aktiva Bersih.

f. **Skema mekanisme Dana Investasi Real Estat Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif**

Tanpa menggunakan SPC



Dengan menggunakan SPC

BAB 3

PERATURAN YANG MENGATUR DANA INVESTASI REAL ESTAT BERBENTUK KONTRAK INVESTASI KOLEKTIF

Bapepam-LK telah mengeluarkan empat peraturan mengenai Dana Investasi Real Estat Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif, ke-empat peraturan tersebut adalah:

- a. Peraturan No IX.C.15, Lampiran Keputusan Ketua Bapepam dan LK Nomor : KEP- 423 /BL/2007 tanggal 18 Desember 2007 tentang Pernyataan Pendaftaran dalam rangka Penawaran Umum oleh Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif;
- b. Peraturan No K.C.16, Lampiran Keputusan Ketua Bapepam dan LK Nomor : KEP- 424 /BL/2007 tanggal 18 Desember 2007 tentang Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Prospektus dalam rangka Penawaran Umum oleh Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif;
- c. Peraturan No IX.M.1, Lampiran Keputusan Ketua Bapepam dan LK Nomor : KEP- 425 /BL/2007 tanggal 18 Desember 2007 tentang Pedoman bagi Manajer Investasi dan Bank Kustodian yang Melakukan Pengelolaan Dana Investasi Real Estat berbentuk KIK; dan
- d. Peraturan No K.M.2, Lampiran Keputusan Ketua Bapepam dan LK Nomor : KEP- 426 /BL/2007 tanggal 18 Desember 2007 tentang pedoman Kontrak Investasi Kolektif Dana Investasi Real Estat berbentuk KIK

Peraturan Dana Investasi Real Estat Berbentuk Investasi Kolektif tersebut dapat dikatakan kalah lengkap jika dibandingkan dengan peraturan reksa dana. Tidak kurang sampai saat ini, Bapepam-LK telah mengeluarkan 19⁷⁰ peraturan mengenai reksa dana.

⁷⁰ Peraturan No. II.F.4, Lampiran Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-01/PM/1996 tanggal 17 Jan. 1996 tentang Pemeriksaan Reksa Dana; Peraturan No. IV.A.1, Lampiran Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-17/PM/1996 tanggal 17 Jan. 1996 tentang Tata Cara Permohonan Izin Usaha Reksa Dana Berbentuk Perseroan; Peraturan No. IV.A.2, Lampiran Keputusan Bapepam No. Kep-18/PM/1996 tanggal 17 Jan. 1996 tentang Pedoman Anggaran Dasar Reksa Dana Berbentuk Perseroan; Peraturan No. IV.A.5, Lampiran Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-21/PM/1996

Meskipun peraturan yang mengatur mengenai Dana Investasi tersebut masih dirasakan kurang, namun kehadiran ke-empat peraturan tersebut telah memberikan dasar hukum terhadap eksistensi Dana Investasi Real Estat di Indonesia sebagai salah satu wadah berinvestasi baru di Pasar Modal Indonesia. Berikut adalah penjabaran dari keempat peraturan mengenai Dana Investasi Real Estat tersebut.

3.1 PERNYATAAN PENDAFTARAN DALAM RANGKA PENAWARAN UMUM OLEH DANA INVESTASI REAL ESTAT BERBENTUK KONTRAK INVESTASI KOLEKTIF

Pernyataan Pendaftaran Dalam Rangka Penawaran Umum oleh Dana Investasi Real Estat Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif diatur oleh Peraturan No. IX.C.15 yang merupakan lampiran dari Keputusan Ketua Bapepam dan LK No. Kep-423/BL/2007 tanggal 18 Des. 2007. Pada intinya peraturan ini mengatur mengenai tata cara untuk mengajukan pernyataan pendaftaran Dana Investasi Real Estat Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif dan dokumen-dokumen yang

tanggal 17 Jan. 1996 tentang Pedoman Kontrak Penyimpanan Kekayaan Reksa Dana Berbentuk Perseroan; Peraturan No. IX.C.4, Lampiran Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-52/PM/1996 tanggal 17 Jan. 1996 tentang Pernyataan Pendaftaran Dalam Rangka Penawaran Umum Reksa Dana Berbentuk Perseroan; Peraturan No. VIII.G.9 No. Kep-99/PM/1996 tanggal 28 Mei 1996 tentang Informasi Dalam Ikhtisar Keuangan Singkat Reksa Dana; Peraturan No. IV.C.3, Lampiran Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-08/PM/1997 tanggal 30 Apr. 1997 tentang Pedoman Pengumuman Harian Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana Terbuka; Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-13/PM/2002 tanggal 14 Agst. 2002 tentang Pedoman Pengelolaan Reksa Dana Berbentuk Perseroan; Peraturan No. IV.A.4, Lampiran Keputusan Bapepam No. Kep-14/PM/2002 tanggal 14 Agst. 2002 tentang Pedoman Kontrak Pengelolaan Reksa Dana Berbentuk Perseroan; Peraturan No. II.F.14, Lampiran Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-38/PM/2003 tanggal 31 Okt. 2003 tentang Pedoman Uji Kepatuhan Reksa Dana; Peraturan No. X.D.1, Lampiran Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-06/PM/2004 tanggal 9 Feb. 2004 tentang Laporan Reksa Dana; Peraturan No. IV.D.1, Lampiran Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-19/PM/2004 tanggal 29 Apr. 2004 tentang Pedoman Iklan Reksa Dana; Peraturan No. IV.D.2, Lampiran Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-20/PM/2004 tanggal 29 Apr. 2004 tentang Profil Pemodal Reksa Dana; Peraturan No. VIII.G.8, Lampiran Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-21/PM/2004 tanggal 28 Mei 2004 tentang Pedoman Akuntansi Reksa Dana; Peraturan No. IX.C.6, Lampiran Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-22/PM/2004 tanggal 28 Mei 2004 tentang Pedoman Bentuk dan Isi Prospektus Dalam Rangka Penawaran Umum Reksa Dana; Peraturan No. IV.C.4, Lampiran Keputusan Ketua Bapepam dan LK No. Kep-429/BL/2007 tanggal 19 Des. 2007 tentang Pedoman Pengelolaan Reksa Dana Terproteksi, Reksa Dana dengan Penjaminan, dan Reksa Dana Indeks; Peraturan No. IX.C.5, Lampiran Keputusan Ketua Bapepam dan LK No. Kep-430/BL/2007 tanggal 19 Des. 2007 tentang Pernyataan Pendaftaran Dalam Rangka Penawaran Umum Reksa Dana Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif; dan yang terakhir Peraturan No. IV.B.1, Lampiran Keputusan Bapepam dan LK No. Kep-176/BL/2008 tanggal 14 Mei 2008 tentang Perubahan Peraturan No. IV.B.1 tentang Pedoman Pengelolaan Reksa Dana Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif

dibutuhkan dalam pernyataan pendaftaran dalam rangka penawaran umum Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif.

Pernyataan Pendaftaran dalam rangka Penawaran Umum Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif diajukan oleh Manajer Investasi dengan cara sebagai berikut:

- a. Pernyataan Pendaftaran dengan mengisi Formulir Nomor IX.C.15-1 lampiran 1 peraturan ini;
- b. Pernyataan Pendaftaran diajukan dalam rangkap 2 (dua);
- c. paling kurang satu dokumen Pernyataan Pendaftaran dan dokumen lainnya harus ditandatangani secara langsung oleh Pihak yang namanya disebut dalam Pernyataan Pendaftaran dan dibubuhi meterai yang cukup;
- d. pernyataan bahwa semua Lembaga dan Profesi Penunjang Pasar Modal yang disebut dalam Pernyataan Pendaftaran bertanggung jawab sepenuhnya atas data yang disajikan relevan dengan fungsi mereka, sesuai dengan peraturan yang berlaku, kode etik, norma, dan standar profesi masing-masing;
- e. menyertakan dokumen antara lain sebagai berikut:
 - (1) Kontrak Investasi Kolektif Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif disertai dengan format digitalnya;
 - (2) perjanjian pengelolaan Real Estat;
 - (3) dokumen penilaian Real Estat;
 - (4) perjanjian Agen Penjual Unit penyertaan (jika ada);
 - (5) perjanjian pendahuluan antara Manajer Investasi dengan Bursa Efek jika Unit Penyertaan dicatatkan di Bursa Efek;
 - (6) perjanjian penyimpanan Unit Penyertaan dalam penitipan kolektif antara Manajer Investasi dengan Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian jika Unit Penyertaan dicatatkan di Bursa Efek;
 - (7) pendapat hukum dan laporan Uji Tuntas dari segi hukum;
 - (8) Prospektus (diberi meterai dan ditandatangani para pihak disertai dengan format digitalnya);
 - (9) salinan perjanjian sewa menyewa yang terkait dengan Real Estat;
 - (10) salinan perjanjian jual beli Real Estat;

- (11) foto copy Sertifikat Hak Guna Bangunan dan Sertifikat Hak atas tanah dan atau bangunan lainnya; dan
 - (12) Dalam hal Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif menggunakan *Special Purpose Company*, wajib menyertakan pula:
 - (a) akta pendirian dan perubahan anggaran dasar *Special Purpose Company*;
 - (b) ijin usaha dari pihak yang berwenang; dan
 - (c) daftar Pihak yang terafiliasi dengan *Special Purpose Company*.
- f. menyampaikan rencana pemasaran dan operasional Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif.

3.2 PEDOMAN MENGENAI BENTUK DAN ISI PROSPEKTUS DALAM RANGKA PENAWARAN UMUM OLEH DANA INVESTASI REAL ESTAT BERBENTUK KONTRAK INVESTASI KOLEKTIF

Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Prospektus Dalam Rangka Penawaran Umum oleh Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif diatur oleh Peraturan No. IX.C.16 yang merupakan lampiran dari Keputusan Ketua Bapepam dan LK No. Kep-424/BL/2007 tanggal 18 Des. 2007.

Pada intinya, peraturan ini terdiri dari Ketentuan Umum, Informasi yang harus dimuat dalam Prospektus Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif, dan pembaharuan prospektus.

a. Ketentuan Umum

Prospektus wajib mencakup seluruh informasi atau fakta penting dan relevan mengenai peristiwa, kejadian, serta Fakta Material yang dapat mempengaruhi harga Efek pada Bursa Efek dan atau keputusan pemodal, calon pemodal, atau Pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut, yang diketahui atau selayaknya diketahui oleh Manajer Investasi dan atau Bank Kustodian.

Prospektus dilarang memuat informasi yang tidak benar tentang Fakta Material, atau tidak memuat Fakta Material yang dibutuhkan, agar informasi yang termuat dalam Prospektus tersebut tidak memberikan gambaran yang menyesatkan. Prospektus juga wajib dibuat sedemikian rupa sehingga memuat informasi yang lengkap, cukup, objektif, jelas, dan mudah dimengerti.

Fakta-fakta dan pertimbangan-pertimbangan yang paling penting wajib dibuat ringkasannya dan diungkapkan pada bagian awal Prospektus. Urutan penyampaian fakta pada Prospektus ditentukan oleh relevansi fakta tersebut terhadap masalah tertentu, bukan urutan sebagaimana dinyatakan pada Peraturan ini.

Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif wajib menjaga agar penyampaian informasi penting tidak dikaburkan dengan informasi yang kurang penting yang mengakibatkan informasi penting tersebut terlepas dari perhatian pembaca.

Pengungkapan Informasi atau Fakta Material, penggunaan foto, diagram, dan atau tabel pada Prospektus dilarang memberikan gambaran yang menyesatkan masyarakat. Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif dapat melakukan penyesuaian atas pengungkapan fakta material tidak terbatas hanya pada fakta material yang telah diatur dalam ketentuan ini. Pengungkapan atas fakta material tersebut harus dilakukan secara jelas dengan penekanan yang sesuai dengan kondisi Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif, sehingga Prospektus tidak menyesatkan.

Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif, Manajer Investasi, Bank Kustodian, dan Profesi Penunjang Pasar Modal, baik sendiri-sendiri maupun bersama-sama, bertanggung jawab bahwa semua informasi dalam Prospektus tidak mengandung Informasi atau Fakta Material yang tidak benar, dan tidak menghilangkan Informasi atau Fakta Material.

Prospektus dapat memuat informasi lebih dari satu Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif dalam hal Manajer

Investasi yang mengelolanya menawarkan Unit Penyertaan yang diterbitkan oleh lebih dari satu Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif. Dalam pemasaran Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif tersebut, Prospektus dengan informasi terkini wajib disediakan untuk pemodal.

b. Prospektus Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif paling kurang memuat informasi sebagai berikut:

- (1) Informasi yang wajib disajikan (diungkapkan) pada bagian luar kulit muka Prospektus, yang meliputi:
 - (a) nama lengkap Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif;
 - (b) dasar hukum Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif;
 - (c) alamat, logo, nomor telepon/teleks/faksimili dan Kotak Pos alamat kantor Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (jika ada);
 - (d) tanggal efektif;
 - (e) batas masa penawaran (jika ada);
 - (f) batas minimal dan atau maksimal jumlah Unit Penyertaan yang ditawarkan (jika ada);
 - (g) tanggal akhir penjatahan (jika ada);
 - (h) tanggal pengembalian uang pemesanan (jika ada);
 - (i) nama Bursa Efek dan tanggal pencatatan yang direncanakan (jika ada);
 - (j) penjelasan singkat mengenai kebijakan dasar rencana investasi Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif;
 - (k) harga penawaran sama dengan Nilai Aktiva Bersih per Unit Penyertaan;
 - (l) nama lengkap Penjamin Emisi Efek (jika ada);
 - (m) nama lengkap Manajer Investasi;
 - (n) nama lengkap Bank Kustodian;

- (o) tempat dan tanggal Prospektus diterbitkan;
 - (p) kolom perhatian dengan menyebutkan: **SEBELUM ANDA MEMUTUSKAN UNTUK MEMBELI UNIT PENYERTAAN INI ANDA HARUS TERLEBIH DAHULU MEMPELAJARI HALAMAN** (yang menunjuk pada halaman dalam Prospektus mengenai kebijakan investasi, faktor-faktor risiko dan Manajer Investasi); dan
 - (q) pernyataan berikut dicetak dalam huruf besar: **BAPEPAM DAN LK TIDAK MEMBERIKAN PERNYATAAN MENYETUJUI ATAU TIDAK MENYETUJUI EFEK INI, TIDAK JUGA MENYATAKAN KEBENARAN ATAU KECUKUPAN ISI PROSPEKTUS INI. SETIAP PERNYATAAN YANG BERTENTANGAN DENGAN HAL-HAL TERSEBUT ADALAH PERBUATAN MELANGGAR HUKUM;**
- (2) Informasi yang wajib disajikan (diungkapkan) pada bagian dalam kulit muka Prospektus:
- DANA INVESTASI REAL ESTAT BERBENTUK KONTRAK INVESTASI KOLEKTIF TIDAK TERMASUK INSTRUMEN INVESTASI YANG DIJAMIN OLEH PEMERINTAH, BANK INDONESIA ATAU PIHAK INSTITUSI LAINNYA. SEBELUM MEMBELI UNIT PENYERTAAN, INVESTOR HARUS TERLEBIH DAHULU MEMPELAJARI DAN MEMAHAMI PROSPEKTUS DAN DOKUMEN PENAWARAN LAINNYA. ISI DARI PROSPEKTUS DAN DOKUMEN PENAWARAN LAINNYA BUKANLAH SUATU SARAN BAIK DARI SEGI BISNIS, HUKUM MAUPUN PAJAK;**
- (3) Daftar Isi;
 - (4) Istilah dan definisi
- Istilah dan definisi paling kurang memuat pengertian tentang Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif; bentuk hukum Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi

Kolektif; pengertian Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif yang sedang ditawarkan (Kontrak Investasi Kolektif tertutup atau terbuka); pengertian Manajer Investasi; pengertian Bank Kustodian; pengertian *Special Purpose Company* (jika ada); pengertian Penilai; pengertian Aset Real Estat; pengertian Aset yang berkaitan dengan Real Estat; pengertian bukti kepemilikan Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (Unit Penyertaan); pengertian, metode penghitungan dan periode pengumuman Nilai Aktiva Bersih (NAB); dan hal-hal lain yang dianggap material untuk dijelaskan;

- (5) Informasi mengenai Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif, yang meliputi: pendirian Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif; penawaran Unit Penyertaan; penjelasan imbal hasil sewa (*rental yield*) yang diperoleh dari aset berupa Real Estate dari Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif; dan pengelola Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif, yang mencakup antara lain:
 - (a) komite investasi; dan
 - (b) tim pengelola investasi;
- (6) Informasi mengenai Manajer Investasi, yang meliputi: keterangan singkat tentang Manajer Investasi; pengalaman Manajer Investasi; dan Pihak yang terafiliasi dengan Manajer Investasi;
- (7) Informasi mengenai Bank Kustodian, yang meliputi: keterangan singkat tentang Bank Kustodian; pengalaman Bank Kustodian; dan Pihak yang terafiliasi dengan Bank Kustodian;
- (8) Informasi mengenai *Special Purpose Company* (jika ada), yang meliputi: keterangan singkat tentang *Special Purpose Company* yang meliputi antara lain pendirian, maksud dan tujuan, susunan pemegang saham dan kepemilikan saham pada *Special Purpose Company*, serta susunan anggota Direksi dan Komisaris; ijin usaha

dari pihak yang berwenang; dan Pihak yang terafiliasi dengan *Special Purpose Company*;

- (9) Informasi mengenai Penilai, yang meliputi: keterangan singkat tentang Penilai; pengalaman Penilai; dan Pihak yang terafiliasi dengan Penilai;
- (10) Informasi tentang Profesi Penunjang Pasar Modal lainnya yang berkaitan dengan pembentukan Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif dan penerbitan Unit Penyertaan Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif dimaksud;
- (11) Tujuan dan kebijakan investasi, yang mencakup antara lain: uraian tujuan investasi Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif yang memuat secara jelas dan spesifik semua detail yang diperlukan calon pemodal dalam membuat keputusan investasi; uraian kebijakan investasi yang memuat kebijakan umum yang akan diambil oleh Manajer Investasi untuk mencapai tujuan investasi. Uraian ini wajib mencakup kebijakan yang mendasar, termasuk jenis Aset Real Estat dan atau Aset yang berkaitan dengan Real Estat; dan uraian kebijakan mengenai pembagian hasil investasi secara berkala kepada pemodal (jika ada);
- (12) Metode penilaian Aset Real Estat dan Aset yang berkaitan dengan Real Estat;
- (13) Alokasi biaya, yang mencakup antara lain: biaya yang menjadi beban Manajer Investasi; biaya yang menjadi beban Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif; biaya yang menjadi beban pemodal; dan biaya yang menjadi beban Manajer Investasi atau Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif;
- (14) Perpajakan, yaitu mengenai uraian status pajak Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif berdasarkan peraturan perpajakan di Indonesia;

- (15) Faktor-faktor risiko yang utama, antara lain: risiko yang berkaitan dengan pembayaran sewa dari Real Estat; risiko yang berkaitan dengan kondisi politik, ekonomi dan keamanan; risiko likuiditas Unit Penyertaan bagi Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif bersifat terbuka; risiko likuiditas bagi Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif bersifat tertutup, yaitu transaksi penjualan Unit Penyertaan oleh pemodal untuk memperoleh uang tunai tergantung pada likuiditas perdagangan Unit Penyertaan Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif tersebut di Bursa Efek; dan risiko berkurangnya nilai Unit Penyertaan yang diterima oleh pemodal.
- (16) Hak-hak pemodal, antara lain: hak untuk memperoleh Laporan Tahunan secara periodik; hak untuk memperoleh informasi mengenai Nilai Aktiva Bersih Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif paling kurang satu kali dalam satu bulan; hak untuk menjual Unit Penyertaan di Bursa Efek (jika ada); hak untuk mendapatkan distribusi pendapatan dari Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif; hak suara bagi pemegang Unit Penyertaan Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif; dan hak atas hasil likuidasi;
- (17) Pendapat hukum (*legal opinion*) dari Konsultan Hukum yang terdaftar di Bapepam dan LK;
- (18) Pendapat dari Penilai tentang penilaian Aset Real Estat;
- (19) Persyaratan dan tata cara pemesanan atau pembelian Unit Penyertaan, yang meliputi: tata cara pembelian Unit Penyertaan (jika ada); tata cara transaksi pembelian Unit Penyertaan di Bursa Efek (jika ada); batas minimum dan maksimum pembelian Unit Penyertaan; harga pembelian Unit Penyertaan; syarat-syarat pembayaran dan biaya yang menyertainya; biaya dalam rangka pembelian (jika ada); pembatalan pemesanan (jika ada); pengembalian uang pesanan (jika ada); penyerahan Unit Penyertaan (jika ada); dan persyaratan atau hal lain (jika ada);

- (20) Informasi mengenai penyebarluasan Prospektus dan formulir pemesanan atau pembelian Unit Penyertaan;
- (21) Skema transaksi pembelian atau penjualan Unit Penyertaan Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif di Bursa Efek (jika ada);
- (22) Jenis aktivitas bisnis Real Estat yang menjadi tujuan investasi (*underlying*) Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif;
- (23) Struktur Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif;
- (24) Perjanjian-perjanjian yang terkait dengan Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif;
- (25) Peraturan perundang-undangan yang terkait Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif;
- (26) Perkiraan dan proyeksi keuntungan dari aset Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif;
- (27) Rapat Umum Pemegang Unit Penyertaan;
- (28) Hal-hal lain yang material untuk diketahui oleh pemodal, (jika ada); dan
- (29) Pembubaran dan likuidasi, yang mencakup antara lain: hal-hal yang menyebabkan Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif dapat dibubarkan; proses pembubaran dan likuidasi Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif; pembagian hasil likuidasi; dan hal-hal lain mengenai pembubaran dan likuidasi.

(c) Pembaharuan Prospektus

Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif wajib menerbitkan pembaharuan Prospektus apabila terdapat perubahan Fakta Material, seperti laporan keuangan, pergantian anggota direksi Manajer Investasi, perubahan biaya-biaya, dan perubahan alamat Manajer Investasi.

Pembaharuan Prospektus dapat berupa sisipan perubahan terhadap Prospektus dengan mencantumkan pernyataan, "SISIPAN INI MERUPAKAN PEMBAHARUAN DAN BAGIAN YANG TIDAK TERPISAHKAN DARI PROSPEKTUS."

3.3 PEDOMAN BAGI MANAJER INVESTASI DAN BANK KUSTODIAN YANG MELAKUKAN PENGELOLAAN DANA INVESTASI REAL ESTAT BERBENTUK KONTRAK INVESTASI KOLEKTIF

Pedoman bagi Manajer Investasi dan Bank Kustodian yang Melakukan Pengelolaan Dana Investasi Real Estat Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif diatur dalam Peraturan No. IX.M.1, Lampiran Peraturan Bapepam dan LK No. Kep-425/BL/2007 tanggal 18 Des. 2007.

Manajer Investasi dan Bank Kustodian dari Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif wajib dengan itikad baik dan penuh tanggung jawab menjalankan tugas sebaik mungkin semata-mata untuk kepentingan Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif. Dalam hal Manajer Investasi dan Bank Kustodian dari Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif tidak melaksanakan kewajibannya tersebut, maka mereka wajib bertanggung jawab atas segala kerugian yang timbul karena tindakannya itu⁷¹. Dari sini dapat kita lihat bahwa hubungan antara Manajer Investasi dan Bank Kustodian terhadap Pemegang Unit Penyertaan adalah hubungan *fiduciary duty*. Hubungan pengurusan Manajer Investasi dan Bank Kustodian menyerupai pengurusan direktur pada Perseroan Terbatas.

Pengelolaan Dana Investasi Real Estat Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif terdiri dari:

- a. Kegiatan Investasi Pada Dana Investasi Real Estat Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif

Sesuai dengan namanya, Dana Investasi Real Estat Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif hanya dapat berinvestasi pada aset Real Estat.

⁷¹ Angka 5 dan 6 Keputusan Ketua Bapepam-LK Nomor: Kep-425/BL/2007 tanggal 18 Desember 2007.

Aset tersebut harus terletak di wilayah Indonesia⁷². Sehingga sangat jelas bahwa tujuan untuk dibuatnya Dana Investasi Real Estat ini adalah untuk mendukung pembangunan riil di Indonesia. Dana Investasi Real Estat berbentuk Real Estat juga dilarang berinvestasi di tanah kosong, atau berinvestasi properti yang masih dalam tahap pembangunan⁷³.

Kekayaan Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif bukan merupakan bagian kekayaan Manajer Investasi dan Bank Kustodian⁷⁴. Ini berarti Dana Investasi Kolektif memiliki kekayaan tersendiri yang terpisah. Oleh sebab itu Manajer Investasi dan Bank Kustodian Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif dilarang bertindak untuk dan atas namanya sendiri dalam melakukan penjualan dan pembelian aset Real Estat, Aset yang berkaitan dengan Real Estat dan aset-aset Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif⁷⁵. Manajer Investasi dan Bank Kustodian dari Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif wajib memisahkan kekayaan Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif dari kekayaan Manajer Investasi dan Bank Kustodian⁷⁶.

Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif berinvestasi pada aset Real Estat paling kurang 50% (lima puluh per seratus) dari nilai Aktiva bersih; Aset Real Estat dan Aset yang berkaitan dengan Real Estat⁷⁷ paling kurang 80% (delapan puluh per seratus) dari Nilai Aktiva Bersih dengan ketentuan investasi pada aset Real Estat paling kurang sebagaimana dimaksud pada angka 9 huruf a butir 1); dan atau kas

⁷² Angka 2 huruf h Keputusan Ketua Bapepam-LK Nomor: Kep-425/BL/2007 tanggal 18 Desember 2007.

⁷³ Kegiatan dalam tahap pembangunan ini tidak termasuk dekorasi ulang, perbaikan (retrofitting) dan renovasi. Angka 2 huruf 7 Keputusan Ketua Bapepam-LK Nomor: Kep-425/BL/2007 tanggal 18 Desember 2007.

⁷⁴ Angka 2 huruf d Keputusan Ketua Bapepam-LK Nomor: Kep-425/BL/2007 tanggal 18 Desember 2007.

⁷⁵ Angka 2 huruf m Keputusan Ketua Bapepam-LK Nomor: Kep-425/BL/2007 tanggal 18 Desember 2007.

⁷⁶ Angka 3 Keputusan Ketua Bapepam-LK Nomor: Kep-425/BL/2007 tanggal 18 Desember 2007.

⁷⁷ Aset yang berkaitan dengan Real Estat adalah Efek Perusahaan Real Estat yang tercatat di bursa Efek dan atau diterbitkan oleh perusahaan Real Estat. Angka 1 huruf c Keputusan Ketua Bapepam-LK Nomor: Kep-425/BL/2007 tanggal 18 Desember 2007.

dan setara kas tidak lebih dari 20% (dua puluh per seratus) dari Nilai Aktiva Bersih;⁷⁸.

Aset yang menjadi portofolio Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif harus memiliki alas hukum yang kuat, sah dan mudah ditransaksikan⁷⁹. Aset tersebut harus memiliki alas hukum yang kuat dan sah agar dapat menjadi jaminan bagi investor. Sedangkan harus bersifat mudah ditransaksikan, karena dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif merupakan efek sehingga harus bersifat *liquid*.

b. Laporan dan Keterbukaan Informasi

Setiap tahunnya, Manajer Investasi Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif wajib menyampaikan laporan tahunan Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif paling lambat pada akhir bulan ketiga setelah tanggal laporan keuangan tahunan Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif berakhir.

Laporan tahunan Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif tersebut paling tidak harus memuat: laporan keuangan yang telah diaudit oleh Akuntan yang terdaftar di Bapepam dan LK; laporan penilaian dari Penilai; laporan penilaian atas Efek yang berkaitan dengan Real Estat dan kas dari Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif; tabel kinerja Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif yang meliputi antara lain total Nilai Aktiva Bersih pada setiap akhir tahun dan Nilai Aktiva Bersih per Unit Penyertaan pada setiap akhir tahun.

Manajer Investasi Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif wajib membuat website sebagai media penyampaian keterbukaan informasi. Dalam hal nama Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif mencerminkan aset Real Estat dan atau Aset yang berkaitan dengan Real Estat tertentu, maka Dana Investasi

⁷⁸ Angka 9 huruf a butir 1 Keputusan Ketua Bapepam-LK Nomor: Kep-425/BL/2007 tanggal 18 Desember 2007.

⁷⁹ Angka 9 huruf b Keputusan Ketua Bapepam-LK Nomor: Kep-425/BL/2007 tanggal 18 Desember 2007.

Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif wajib menginvestasikan paling kurang 70% (tujuh puluh per seratus) dari Nilai Aktiva Bersihnya pada aset Real Estat dan atau Aset yang berkaitan dengan Real Estat dimaksud. Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif wajib menyampaikan Prospektus dengan informasi terkini pada saat menawarkan Unit Penyertaan kepada publik.

Dokumen yang digunakan dalam penawaran Unit Penyertaan Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif wajib menjelaskan imbal hasil sewa (rental yield) yang diperoleh dari aset berupa Real Estat dari Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif pada saat laporan penilaian dibuat.

Perkiraan kinerja dari Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif diperbolehkan hanya jika: 1) asumsi yang mendasari perkiraan dan kalkulasi keuntungan rasional; 2) ada keterbukaan risiko, termasuk risiko informasi keuangan yang prospektif dan proyeksi imbal hasil yang mungkin tidak tercapai; dan 3) Keterbukaan yang memuat analisis mengenai perbedaan antara perkiraan kinerja dengan kinerja aktual (jika ada).

Dalam hal terjadi perubahan nilai aset berupa Real Estat dari Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif yang sifatnya material, maka Manajer Investasi wajib menyampaikan perubahan tersebut kepada Bapepam dan LK dan mengumumkan kepada publik melalui paling sedikit satu surat kabar berbahasa Indonesia yang berperedaran nasional dan website Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif paling lambat 2 (dua) hari kerja setelah terjadinya perubahan dimaksud.

c. Penilaian Aset

Manajer Investasi Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif wajib melakukan penilaian atas aset berupa Real Estat milik Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif secara berkala paling kurang satu tahun sekali. Seluruh penilaian aset berupa Real Estat tersebut wajib dilakukan oleh Penilai yang ditunjuk oleh

Manajer Investasi Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif dan disetujui Bank Kustodian.

Penilai tersebut wajib:

- (1) bersikap obyektif, dan independen; dan
- (2) tidak terafiliasi dengan:
 - (a) Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif, Manajer Investasi, Bank Kustodian dan pemegang Unit Penyertaan pengendali dari Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif dimaksud;
 - (b) Profesi Penunjang Pasar Modal yang memberikan jasa pada Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif;
 - (c) Perusahaan Real Estat yang sedang bertransaksi Real Estat dengan Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif;
 - (d) Direktur, komisaris, dan semua pegawai Pihak-pihak sebagaimana dimaksud dalam huruf a, b, dan c.
 - (e) pihak-pihak lain yang terkait dengan Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif.

Penilaian atas aset Real Estat dari Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif tersebut wajib dilaporkan kepada Bapepam dan LK serta diumumkan kepada publik paling kurang dalam satu surat kabar yang berperedaran nasional dan website Manajer Investasi paling lambat akhir bulan ketiga setelah tahun buku Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif berakhir.

d. Pendistribusian Keuntungan

Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif wajib mendistribusikan keuntungan kepada para pemegang Unit Penyertaan Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif setiap tahun dalam jumlah paling kurang 90% (sembilan puluh per seratus) dari laba bersih setelah pajak.

3.4 PEDOMAN KONTRAK INVESTASI KOLEKTIF DANA INVESTASI REAL ESTAT BERBENTUK KONTRAK INVESTASI KOLEKTIF

Pedoman Kontrak Investasi Kolektif Dana Investasi Real Estat Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif diatur dalam Peraturan No. IX.M.2, Lampiran Keputusan Ketua Bapepam dan LK No. Kep-426/BL/2007 tanggal 18 Des. 2007.

Kontrak Investasi Kolektif Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif paling kurang memuat hal-hal sebagai berikut:

- a. nama dan alamat Manajer Investasi;
- b. nama dan alamat Bank Kustodian;
- c. komposisi diversifikasi investasi;
- d. kebijakan pembentukan dan penggunaan *Special Purpose Company* (jika ada);
- e. alokasi biaya yang menjadi beban Manajer Investasi, Bank Kustodian dan pemegang Unit Penyertaan Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (jika ada);
- f. kebijakan mengenai pembagian hasil secara berkala kepada pemegang Unit Penyertaan Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif;
- g. tindakan-tindakan yang dilarang dilakukan oleh Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif⁸⁰;
- h. kewajiban dan tanggung jawab Manajer Investasi;
- i. kewajiban dan tanggung jawab Bank Kustodian;
- j. hak pemegang Unit Penyertaan Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif⁸¹;

⁸⁰ Paling tidak memuat larangan terlibat dalam penjualan Efek yang belum dimiliki (*short sale*); larangan terlibat dalam pembelian Efek secara margin; larangan untuk membeli tanah kosong atau berinvestasi di properti yang masih dalam tahap pembangunan. Kegiatan dalam tahap pembangunan ini tidak termasuk dekorasi ulang, perbaikan (*retrofitting*) dan renovasi; larangan untuk meminjamkan dan atau menjaminkan aset Real Estat yang dimilikinya untuk kepentingan Pihak lain; larangan berinvestasi pada aset Real Estat dan atau Aset yang berkaitan dengan Real Estat di luar wilayah Indonesia; dan larangan melakukan penerbitan Efek bersifat hutang. Angka 2 Keputusan Bapepam-LK Nomor Kep-426/BL/2007 tanggal 18 Desember 2007.

⁸¹ Paling tidak memuat bukti kepemilikan; laporan keuangan secara periodik; informasi mengenai Nilai Aktiva Bersih Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif; dan bagian atas hasil likuidasi.

- k. tata cara penjualan dan pembelian kembali (pelunasan) Unit Penyertaan Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif bagi Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif yang tidak mencatatkan Unit Penyertaannya di Bursa Efek;
- l. Nilai Aktiva Bersih awal Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif;
- m. penyampaian laporan keuangan tahunan Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif;
- n. ketentuan mengenai tata cara pengunduran diri Manajer Investasi dan atau Bank Kustodian;
- o. pembubaran dan likuidasi Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif;
- p. beban biaya atas Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif yang dibubarkan dan dilikuidasi; dan
- q. penitipan Kolektif atas Unit Penyertaan bagi Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif yang tidak mencatatkan Unit Penyertaannya di Bursa Efek.

Terdapat tiga pihak dalam Kontrak Investasi Kolektif Dana Investasi Real Estat Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif, yaitu: Manajer Investasi, Bank Kustodian, dan Rapat Umum Pemegang Unit Penyertaan (RUPUP).

a. Manajer Investasi

Manajer Investasi adalah pihak yang kegiatan usahanya mengelola Portfolio Efek untuk para nasabah atau mengelola portfolio investasi kolektif untuk sekelompok nasabah, kecuali perusahaan asuransi, dana pensiun, dan bank yang melakukan sendiri kegiatan usahanya berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku⁸². Kewajiban Manajer Investasi yang mengelola Dana Investasi Kolektif Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif adalah:

- (1) melakukan pembukuan dan pelaporan termasuk memelihara semua catatan penting yang berkaitan dengan laporan keuangan dan

⁸² Pasal 1 ayat (11) UUPM.

pengelolaan Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif terpisah dari pembukuan dan pelaporan dari Manajer Investasi itu sendiri, sebagaimana ditetapkan oleh Bapepam dan LK;

- (2) menunjuk Bank Kustodian pengganti bila diperlukan;
- (3) mengelola Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif semata-mata untuk kepentingan pemegang Unit Penyertaan Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif, sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku serta Kontrak Investasi Kolektif, Prospektus dan kontrak lainnya terkait Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif;
- (4) menyusun dan menyampaikan laporan tahunan Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif kepada pemegang Unit Penyertaan Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif dan Bapepam dan LK;
- (5) menerbitkan pembaharuan Prospektus yang disertai laporan keuangan tahunan terakhir Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif serta menyampaikan hal-hal dimaksud kepada Bapepam dan LK pada akhir bulan ketiga setelah tanggal laporan keuangan tahunan berakhir;
- (6) menyusun tata cara dan memastikan bahwa semua uang para calon pemegang Unit Penyertaan Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif disampaikan kepada Bank Kustodian paling lambat pada akhir hari kerja berikutnya;
- (7) memiliki 2 (dua) pegawai yang memiliki keahlian dan pengalaman paling kurang 5 (lima) tahun di bidang manajemen investasi; dan
- (8) menjamin bahwa sistem yang dimilikinya menghasilkan informasi mengenai kegiatan operasional sehari-hari, kondisi keuangan, dan *underlying* aset Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif.

b. Bank Kustodian

Bank Kustodian adalah Bank yang memberikan jasa penitipan efek. Kewajiban Bank Kustodian yang mengadministrasikan Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif:

- (1) memiliki sistem dan prosedur dalam menjalankan tugas dan kewajibannya;
- (2) melakukan pembukuan dan pelaporan termasuk memelihara semua catatan penting yang berkaitan dengan laporan keuangan dan pengelolaan Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif terpisah dari pembukuan dan pelaporan dari Bank Kustodian itu sendiri, sebagaimana ditetapkan oleh Bapepam dan LK;
- (3) menghitung Nilai Aktiva Bersih Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif paling kurang sekali dalam satu bulan;
- (4) membukukan semua perubahan aset Real Estat dan Aset yang berkaitan dengan Real Estat, jumlah Unit Penyertaan, pengeluaran, biaya-biaya pengelolaan, pendapatan bunga atau pendapatan lain-lain yang sesuai dengan ketentuan Bapepam dan LK;
- (5) menyelesaikan transaksi yang dilakukan Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif sesuai dengan instruksi Manajer Investasi;
- (6) membayarkan biaya pengelolaan dan biaya lain yang dikenakan pada aset Real Estat dan Aset yang berkaitan dengan Real Estat sesuai Kontrak Investasi Kolektif Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif;
- (7) membayarkan kepada pemegang Unit Penyertaan Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif setiap pembagian uang tunai yang berhubungan dengan Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif;
- (8) menyimpan catatan secara terpisah yang menunjukkan semua perubahan jumlah Unit Penyertaan Dana Investasi Real Estat

berbentuk Kontrak Investasi Kolektif yang dimiliki setiap pemegang Unit Penyertaan, nama, kewarganegaraan, alamat serta identitas lain dari para pemegang Unit Penyertaan;

- (9) memastikan bahwa Unit Penyertaan diterbitkan hanya atas penerimaan dana dari calon pemegang Unit Penyertaan;
- (10) memberikan jasa Penitipan Kolektif dan Kustodian sehubungan dengan kekayaan Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif;
- (11) menyusun dan menyampaikan laporan kegiatan kepada Manajer Investasi, Bapepam dan LK, serta pemegang Unit Penyertaan Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif; dan
- (12) menolak instruksi Manajer Investasi secara tertulis dengan tembusan kepada Bapepam dan LK apabila instruksi tersebut pada saat diterima oleh Bank Kustodian secara jelas melanggar peraturan perundang-undangan di bidang Pasar Modal dan atau Kontrak Investasi Kolektif Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif.

c. Rapat Umum Pemegang Unit Penyertaan (RUPUP)

Dalam hal Dana Investasi Real Estat Kontrak Investasi Kolektif melakukan transaksi dengan Pihak-pihak yang terlibat dalam pembentukan dan atau pengelolaan Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif, maka transaksi tersebut wajib dilakukan secara transparan dan wajar serta wajib terlebih dahulu memperoleh persetujuan Rapat Umum Pemegang Unit Penyertaan (RUPUP) dengan mekanisme sebagai berikut⁸³:

- (1) Pemberitahuan RUPUP dilakukan paling lambat 14 (empat belas) hari sebelum pemanggilan dan pemanggilan dilakukan paling lambat 14 (empat belas) hari sebelum RUPUP melalui paling sedikit satu surat kabar berbahasa Indonesia yang berperedaran nasional;
- (2) Panggilan RUPUP wajib mencantumkan tempat, waktu penyelenggaraan, prosedur serta agenda rapat;

⁸³ Angka 10 Keputusan Ketua Bapepam-LK Nomor: Kep-425/BL/2007 tanggal 18 Desember 2007.

- (3) RUPUP dinyatakan sah apabila dihadiri lebih dari $\frac{1}{2}$ (satu per dua) dari seluruh pemegang Unit Penyertaan yang beredar;
- (4) Keputusan dalam RUPUP dinyatakan sah apabila disetujui lebih dari $\frac{1}{2}$ (satu per dua) dari yang hadir;
- (5) Sebelum pemberitahuan rencana RUPUP di surat kabar dilaksanakan, Manajer Investasi wajib menyampaikan terlebih dahulu agenda rapat tersebut secara jelas dan rinci ke Bapepam dan LK paling lambat 7 (tujuh) hari sebelum pemberitahuan;
- (6) Dalam hal RUPUP pertama gagal diselenggarakan atau gagal mengambil keputusan, maka diselenggarakan RUPUP kedua; \
- (7) Panggilan untuk RUPUP kedua dilakukan paling lambat 7 (tujuh) hari sebelum RUPUP kedua dilakukan dengan menyebutkan telah diselenggarakannya RUPUP pertama tetapi tidak mencapai korum atau tidak dapat mengambil keputusan;
- (8) RUPUP kedua diselenggarakan paling cepat 10 (sepuluh) hari dan paling lambat 21 (dua puluh satu) hari dari RUPUP pertama;
- (9) RUPUP kedua sah dan berhak mengambil keputusan apabila dihadiri oleh pemegang Unit Penyertaan paling sedikit $\frac{1}{3}$ (satu per tiga) bagian dari jumlah seluruh Unit Penyertaan yang beredar; dan
- (10) Dalam hal RUPUP kedua gagal diselenggarakan atau gagal mengambil keputusan, maka Manajer Investasi dapat menyelenggarakan RUPUP ketiga dengan korum kehadiran, korum pengambilan keputusan, panggilan, dan waktu penyelenggaraan RUPUP ketiga yang disetujui oleh Bapepam dan LK.

BAB 4
HAMBATAN-HAMBATAN BAGI PENGEMBANGAN DANA INVESTASI
REAL ESTAT BERBENTUK KONTRAK INVESTASI KOLEKTIF
DI INDONESIA

Sampai saat ini, sudah setahun umur peraturan tentang Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif ini. Tetapi hingga kini belum ada produk atau realisasi dari Dana Investasi Real Estat ini. Hal ini tentu saja kontradiktif dengan kondisi sebelum peraturan tentang Dana Investasi Real Estat ini dikeluarkan, dimana para pengusaha real estat begitu mendesak Pemerintah Indonesia untuk segera mengeluarkan pengaturan ini⁸⁴.

Tentu saja hal ini mengundang tanda tanya besar, mengapa setelah pengaturan Dana Investasi Real Estat ini di realisasikan, justru tidak ada satu pun produk dari instrumen ini. Salah satu hambatan terbesar bagi pengembangan Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif itu sendiri adalah pengaturan Dana Investasi Real Estat itu sendiri, yang tidak jelas dan tidak saling mendukung antara regulasi yang dikeluarkan oleh badan yang satu dengan badan yang lainnya.

Tanpa adanya suatu usaha serius dari Pemerintah untuk membuat suatu peraturan yang saling mendukung satu sama lain, pengaturan Dana Investasi Real Estat ini tidak akan pernah dapat berjalan. Untuk dapat berhasil diterapkan, pengaturan Dana Investasi Real Estat yang dikeluarkan oleh Bapepam dan LK, harus juga didukung oleh peraturan perpajakan dan tidak menutup kemungkinan, peraturan pertanahan.

Berikut adalah analisis mengenai hambatan-hambatan bagi pengembangan Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Real Estat di Indonesia.

4.1 KETIDAK-LENGKAPAN DAN KETIDAK-KONSISTENAN
DALAM PENGATURAN PASAR MODAL

⁸⁴ Silvia Wardini, *Op.cit.*.

Ketidaklengkapan dan ketidakkonsistenan pengaturan dalam peraturan perundang-undangan pasar modal terlihat pada:

4.1.1 Dokumentasi Kelengkapan Yang Berbelit

Pasal 1 ayat (e) butir 10 dan 11 Peraturan IX.C.15 menyebutkan bahwa pernyataan pendaftaran dalam rangka penawaran umum Dana Investasi Real Estat harus disertai dokumen - dokumen antara lain salinan perjanjian jual beli Real Estat, foto copy Sertifikat Hak Guna Bangunan dan Serifikat Hak atas tanah dan atau bangunan lainnya. Dari rumusan pengaturan tersebut dapat ditangkap bahwa pengalihan Real Estat harus sudah terjadi sebelum penawaran umum dilakukan kepada masyarakat.

Hal ini bertentangan dengan definisi Dana Investasi Real Estat, yaitu wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan pada aset Real Estat, aset yang berkaitan dengan Real Estat dan atau kas dan setara kas⁸⁵. Dari definisi tersebut sangatlah jelas bahwa setelah dana dari masyarakat terkumpul, barulah Manajer Investasi menginvestasikan dana tersebut pada asset Real Estat.

Ketentuan dari Pasal 1 ayat (e) butir 10 dan 11 Peraturan IX.M.1 tersebut tidak dapat dijalankan, karena jika dana belum terkumpul, dari mana Dana Investasi Real Estat dapat membeli Real Estat tersebut. Jika maksud dari Bapepam adalah Real Estat yang akan dibeli, seharusnya disebutkan 'perjanjian pengikatan jual beli' dan bukan 'perjanjian jual beli'.

Dalam ketentuan reksa dana, dokumentasi yang diperlukan ketika suatu reksa dana ingin melakukan pernyataan pendaftaran dalam rangka penawaran umum antara lain⁸⁶:

- a. Dua rangkap formulir Pernyataan Pendaftaran ;
- b. dokumen Perjanjian Agen Penjual Efek Reksa Dana (jika ada);
- c. rencana pemasaran dan operasional Reksa Dana;
- d. kontrak dengan Sponsor bagi Reksa Dana berbentuk Kontrak Investasi Kolektif yang Unit Penyertaannya diperdagangkan di

⁸⁵ Pasal 1 ayat (1) Peraturan No. IX.M.1.

⁸⁶ Pasal 1 Peraturan IX.C.5.

- Bursa Efek jika dalam penciptaan Unit Penyertaan Reksa Dana dimaksud melibatkan Sponsor;
- e. perjanjian antara Manajer Investasi dengan Dealer Partisipan bagi Reksa Dana berbentuk Kontrak Investasi Kolektif yang Unit Penyertaannya diperdagangkan di Bursa Efek;
 - f. dokumen perjanjian pendahuluan pencatatan antara Manajer Investasi dengan Bursa Efek jika Unit Penyertaan Reksa Dana berbentuk Kontrak Investasi Kolektif diperdagangkan di Bursa Efek; dan
 - g. dokumen perjanjian penyimpanan Unit Penyertaan dalam penitipan kolektif antara Manajer Investasi dengan Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian jika Unit Penyertaan Reksa Dana berbentuk Kontrak Investasi Kolektif diperdagangkan di Bursa Efek.

Dapat kita lihat bahwa dokumen-dokumen yang dimintakan pada pernyataan pendaftaran penawaran umum reksa dana, hanyalah perjanjian-perjanjian pendahuluan dan bukan perjanjian jual beli saham atau efek seperti yang disyaratkan pada pengaturan pernyataan pendaftaran dari Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif.

4.1.2 Pengaturan mengenai Special Purpose Company yang Tidak Dapat Diterapkan Tanpa Pengaturan Lebih Lanjut

Dana Investasi Real Estat dapat menginvestasikan dananya dengan atau tanpa menggunakan *Special Purpose Company*⁸⁷. Pengaturan mengenai *Special Purpose Company* ini tidak akan dapat berjalan jika tidak ada pengaturan lebih lanjut mengenai *Special Purpose Company* tersebut.

Special Purpose Company (untuk selanjutnya disebut "**SPC**") adalah perseroan terbatas yang sahamnya dimiliki oleh Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif paling kurang 99,9% (sembilan puluh sembilan koma sembilan perseratus) dari modal disetor. Lebih lanjut, tidak ada pengaturan mengenai siapa pemegang saham yang

⁸⁷ Pasal 2 ayat (a) Peraturan No. IX.M.1

akan memegang 0,1% dari saham SPC tersebut. Berbeda dengan ketentuan dalam reksa dana yang menentukan bahwa modal disetor atas perusahaan adalah 1% dan dilakukan oleh pendiri⁸⁸.

Pasal 7 ayat (1) Undang-Undang Nomor 40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (untuk selanjutnya disebut "UUPT") mengatakan bahwa Perseroan didirikan oleh 2 (dua) orang atau lebih dengan akta notaris yang dibuat dalam bahasa Indonesia. Selanjutnya penjelasan Pasal 7 ayat (1) menyatakan bahwa Yang dimaksud dengan "orang" adalah orang perseorangan, baik warga negara Indonesia maupun asing atau badan hukum Indonesia atau asing. Pengaturan mengenai SPC dimiliki 99,9% oleh Dana Investasi Real Estat ini diterapkan untuk mengakomodir peraturan UUPT yang mensyaratkan suatu perseroan terbatas harus dimiliki sekurang-kurangnya 2 orang.

UUPT juga tidak melarang adanya kepemilikan saham secara kolektif. Bahkan dalam anggaran-anggaran dasar pada beberapa perseroan terbatas, sering dapat kita jumpai bahwa kepemilikan saham dapat dilakukan secara kolektif. Penjelasan pasal 1 ayat (16) menjelaskan bahwa Angka 16 Yang dimaksud dengan "Efek yang dimiliki bersama" dalam pengertian penitipan kolektif adalah Efek yang dimiliki oleh lebih dari satu Pihak dan tercatat atas nama Kustodian. Sebagai contoh, Efek dalam Penitipan Kolektif pada Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian yang terdaftar dalam buku daftar pemegang Efek Emiten atas nama Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian tetap diakui oleh Emiten bahwa Efek tersebut dimiliki bersama oleh lebih dari satu Pihak yang diwakili oleh Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian. Efek dalam Penitipan Kolektif pada Bank Kustodian atau Perusahaan Efek yang dicatat dalam rekening Efek pada Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian tetap diakui oleh Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian bahwa Efek tersebut dimiliki

⁸⁸ Penyetoran modal pada waktu pendirian Reksa Dana berbentuk Perseroan oleh pendiri, hanya dimaksudkan untuk merintis pendirian Reksa Dana dimaksud. Untuk itu, pendiri cukup diwajibkan untuk melakukan pemenuhan modal ditempatkan dan disetor pada waktu Reksa Dana tersebut didirikan sekurang-kurangnya 1% (satu perseratus) dari modal dasar Reksa Dana. Pemenuhan modal selanjutnya sampai dengan modal dasar akan dilakukan melalui Penawaran Umum karena Reksa Dana adalah wadah untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam Portofolio Efek. Penjelasan Pasal 28 ayat (2) UUPM.

bersama oleh lebih dari satu Pihak yang diwakili oleh Bank Kustodian atau Perusahaan Efek tersebut.

UUPT membuka kemungkinan bagi Undang-Undang Pasar Modal dan peraturan perundang-undang di bidang pasar modal untuk melakukan pengecualian-pengecualian terhadap pengaturan-pengaturan dalam UUPT selama tidak bertentangan dengan asas hukum perseroan⁸⁹, pengecualian-pengecualian tersebut antara lain:

- a. UUPM dapat mengatur kepemilikan tunggal dalam suatu perseroan terbatas

Ditegaskan dalam Pasal 7 ayat (7) UUPT bahwa suatu lembaga dalam Pasar Modal dapat dikecualikan untuk dimiliki oleh minimal dua orang jika UUPM menyatakan demikian.

Pasal 7 ayat (7) UUPT berbunyi:

"Ketentuan yang mewajibkan Perseroan didirikan oleh 2 (dua) orang atau lebih sebagaimana dimaksud pada ayat (1), dan ketentuan pada ayat (5), serta ayat (6) tidak berlaku bagi :

- a. Persero yang seluruh sahamnya dimiliki oleh negara; atau
- b. Perseroan yang mengelola bursa efek, lembaga kliring dan penjaminan, lembaga penyimpanan dan penyelesaian, dan lembaga lain sebagaimana diatur dalam Undang-Undang tentang Pasar Modal."

- b. Modal Perseroan

UUPT mengizinkan peraturan perundang-undang di pasar modal untuk diperseroan untuk mengatur modal perseroan agar terdiri atas saham tanpa nilai nominal.

Pasal 31 UUPT berbunyi:

- (1) Modal dasar Perseroan terdiri atas seluruh nilai nominal saham.
- (2) Ketentuan sebagaimana dimaksud pada ayat (1) tidak menutup kemungkinan peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal mengatur modal Perseroan terdiri atas saham tanpa nilai nominal."

⁸⁹ Pasal 154 ayat (2) UUPT yang berbunyi: "Peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal yang mengecualikan ketentuan Undang-Undang ini tidak boleh bertentangan dengan asas hukum Perseroan dalam Undang-Undang ini".

Dalam hal perlindungan modal dan kekayaan, UUPT memperbolehkan pengecualian dalam membeli saham yang telah dikeluarkan oleh perseroan.

Hal tersebut diatur dalam pasal 37 yang berbunyi:

- "(1) Perseroan dapat membeli kembali saham yang telah dikeluarkan dengan ketentuan:
- a. pembelian kembali saham tersebut tidak menyebabkan kekayaan bersih Perseroan menjadi lebih kecil dari jumlah modal yang ditempatkan ditambah cadangan wajib yang telah disisihkan; dan
 - b. jumlah nilai nominal seluruh saham yang dibeli kembali oleh Perseroan dan gadai saham atau jaminan fidusia atas saham yang dipegang oleh Perseroan sendiri dan/atau Perseroan lain yang sahamnya secara langsung atau tidak langsung dimiliki oleh Perseroan, tidak melebihi 10% (sepuluh persen) dari jumlah modal yang ditempatkan dalam Perseroan, kecuali diatur lain dalam peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal."

Dan pasal 38 ayat (1) yang berbunyi:

"Pembelian kembali saham sebagaimana dimaksud dalam Pasal 37 ayat (1) atau pengalihannya lebih lanjut hanya boleh dilakukan berdasarkan persetujuan RUPS, kecuali ditentukan lain dalam peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal."

UUPT juga mengatur pengecualian-pengecualian lain dalam pengaturan mengenai saham, antara lain:

- (1) UUPT tidak menutup kemungkinan diaturnya pengeluaran saham tanpa nilai nominal dalam peraturan perundang-undangan pasar modal⁹⁰.
- (2) UUPT menyatakan bahwa pemindahan hak atas saham dalam bidang pasar modal diatur tersendiri, dengan kata lain tidak perlu dilakukan dengan akta pemindahan hak atas saham⁹¹.

⁹⁰ Pasal 49 ayat (3) UUPT.

⁹¹ Pasal 56 ayat (5) UUPT.

- c. Rapat Umum Pemegang Saham
UUPT menentukan bahwa pasar modal dapat mengatur masalah Rapat Umum Pemegang Saham secara tersendiri⁹².
- d. Daftar Pemegang Saham
UUPT tidak menutup kemungkinan bagi peraturan perundang-undangan di pasar modal untuk mengecualikan ketentuan dalam UUPT yang mengharuskan direksi untuk membuat daftar pemegang saham, daftar khusus dan risalah rapat Direksi⁹³. Dan pengecualian-pengecualian lainnya.

Pengecualian-pengecualian inilah yang kemudian digunakan oleh reksa dana berbentuk perseroan untuk membentuk penyimpangan-penyimpangan UUPT antara lain:

- (a) Saham Reksa Dana terbuka berbentuk Perseroan diterbitkan tanpa nilai nominal⁹⁴, berbeda dengan ketentuan UUPT yang mengharuskan saham diterbitkan dengan nilai nominal.
- (b) Pada saat pendirian Reksa Dana berbentuk Perseroan, paling sedikit 1% (satu perseratus) dari modal dasar Reksa Dana telah ditempatkan dan disetor, berbeda dengan ketentuan UUPT yang mengharuskan modal disetor sebanyak 25% dari modal dasar.
- (c) Pelaksanaan pembelian kembali saham Reksa Dana berbentuk Perseroan dan pengalihan lebih lanjut saham tersebut dapat dilakukan tanpa mendapat persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham, berbeda dengan ketentuan UUPT yang mengharuskan setiap pengalihan saham disetujui oleh RUPS terlebih dahulu.

⁹² Pasal 79 ayat (10) UUPT yang berbunyi: "Penyelenggaraan RUPS Perseroan Terbuka tunduk pada ketentuan Undang-Undang ini sepanjang ketentuan peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal tidak menentukan lain."

⁹³ Lihat Pasal 100 ayat (4) UUPT.

⁹⁴ Pasal 28 ayat (1) Undang Undang Pasar Modal.

- (d) Dana yang digunakan untuk membeli kembali saham Reksa Dana berbentuk Perseroan berasal dari kekayaan Reksa Dana, berbeda dengan UUPT yang mengatur pembatasan-pembatasan mengenai pembelian kembali saham perusahaan dari kekayaan perseroan⁹⁵.
- (e) Pengeluaran saham baru, pembelian kembali (pelunasan), dan pengalihan saham bagi Reksa Dana terbuka berbentuk perseroan dapat dilakukan tanpa persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham⁹⁶.
- (f) Reksa Dana tidak wajib membuat dana cadangan⁹⁷. Dalam hal Reksa Dana membentuk dana cadangan besarnya dana cadangan wajib mendapat persetujuan dari Bapepam⁹⁸.

Dalam hal SPC akan digunakan sebagai suatu perseroan khusus bagi Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif⁹⁹, untuk dapat berjalan SPC tersebut juga harus memiliki ke-enam ciri dari Reksa Dana perseroan tersebut. Oleh karena itu pengecualian UUPT seperti dalam Reksa Dana berbentuk perseroan tersebut dipandang belum cukup memadai dalam penerapan Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif. Hal ini merupakan kendala yang hanya dapat diatasi dengan adanya pengaturan dalam bentuk Undang-Undang yang mengatur adanya pembatasan/criteria tertentu yang

⁹⁵ Pasal 37 UUPT menyebutkan bahwa Perseroan dapat membeli kembali saham yang telah dikeluarkan dengan ketentuan: a) pembelian kembali saham tersebut tidak menyebabkan kekayaan bersih Perseroan menjadi lebih kecil dari jumlah modal yang ditempatkan ditambah cadangan wajib yang telah disisihkan; dan b) jumlah nilai nominal seluruh saham yang dibeli kembali oleh Perseroan dan gadai saham atau jaminan fidusia atas saham yang dipegang oleh Perseroan sendiri dan/atau Perseroan lain yang sahamnya secara langsung atau tidak langsung dimiliki oleh Perseroan, tidak melebihi 10% (sepuluh persen) dari jumlah modal yang ditempatkan dalam Perseroan, kecuali diatur lain dalam peraturan perundang undangan di bidang pasar modal.

⁹⁶ Angka 13 Peraturan IV.A.2.

⁹⁷ Angka 14 Peraturan IV.A.2.

⁹⁸ Angka 15 Peraturan IV.A.2.

⁹⁹ Angka 12 Peraturan IX.M.1 menyebutkan bahwa Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif dapat menginvestasikan dananya pada Real Estat melalui Special Purpose Company yang dibentuk semata-mata untuk kepentingan Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif.

menyimpang dari ketentuan-ketentuan umum yang berlaku bagi perseroan sesuai dengan UUPT¹⁰⁰.

Alasan perlunya pengaturan setingkat Undang-Undang untuk mengatur tentang Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif:

1. Perlunya pengaturan setingkat Undang-Undang untuk mengatur penyimpangan dalam UUPT secara khusus;
2. perlunya pengaturan yang dapat mewadahi peraturan-peraturan Bapepam, Perpajakan, dan Pertanahan sebagai suatu peraturan pelaksana.

SPC sampai saat ini tidak akan mungkin akan dapat diterapkan tanpa adanya pengaturan-pengaturan yang lebih spesifik mengenai SPC itu sendiri. Pengaturan-pengaturan mengenai pelaksanaan SPC itu, haruslah lengkap seperti pengaturan-pengaturan yang sudah ada mengenai reksa dana berbentuk perseroan.

4.2 ANALISA TERHADAP PERMASALAHAN PERPAJAKAN DANA INVESTASI REAL ESTAT BERBENTUK KONTRAK INVESTASI KOLEKTIF

Pada akhir Desember 2007, setelah keempat peraturan mengenai Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi diterbitkan, Dirjen Pajak Darmin Nasution menyatakan bahwa Pemerintah bakal menerbitkan peraturan perpajakan mengenai dana investasi realestat berbentuk kontrak investasi kolektif dan surat perbendaharaan negara (SPN) atau treasury bills (T-Bills) pada Januari 2008¹⁰¹. Akan tetapi sampai saat ini peraturan yang bersangkutan ini belum diterbitkan pula.

Para pengusaha real estat menyatakan bahwa tanpa adanya insentif pajak, maka peraturan ini tidak akan dapat berjalan¹⁰². Peraturan mengenai Dana Investasi Real Estat tidak akan berjalan, karena tanpa adanya insentif pajak, maka implikasi pajak yang akan ditanggung Dana Investasi Real Estat sangat besar.

¹⁰⁰ Tim Studi Real Estat dan Investment Trust di Pasar Modal Indonesia, *Op.cit.*, hlm. 56.

¹⁰¹ Bastanul Siregar " Aturan pajak REITs dan SPN terbit Januari", *Bisnis Indonesia*, 29 Desember 2007.

¹⁰² *Ibid.*

Implikasi Pajak yang muncul menurut Perundang-undangan Pajak di Indonesia antara lain:

Implikasi Pajak dari Penyewaan Real Estat

- a. Pajak terhadap pembayaran sewa (Pasal 4 ayat (2) UU Pajak Penghasilan) Penghasilan dari persewaan tanah dan/atau bangunan merupakan obyek pajak dari Pasal 4 ayat (2) Undang-Undang Pajak Nomor 8 tahun 1993 tentang Pajak Penghasilan sebagai terakhir diubah dengan Undang-Undang Nomor 17 tahun 2000 (untuk selanjutnya disebut "**UU Pajak Penghasilan**") yang wajib dipotong atau dibayar sendiri adalah 10% (sepuluh persen) dan jumlah bruto nilai persewaan tanah dan/atau bangunan dan bersifat final¹⁰³. Tata cara pemotongan adalah jika penyewa bertindak atau ditunjuk sebagai pemotong pajak, maka Pajak Penghasilan tersebut wajib dipotong oleh penyewa. Jika penyewa bukan sebagai pemotong pajak, maka Pajak Penghasilan yang terhutang itu wajib dibayar sendiri oleh Dana Investasi Real Estat yang memperoleh penghasilan.
- b. Pajak terhadap Jasa Sewa Real Estat
Jasa penyewaan yang dilakukan Dana Investasi Real merupakan obyek pajak¹⁰⁴ dari Pajak Pertambahan Nilai menurut Pasal 4 huruf (c) Undang-Undang Nomor 8 tahun 1983 tentang Pajak Pertambahan Nilai Barang dan Jasa dan Pajak Penjualan atas Barang Mewah sebagaimana terakhir diubah dengan Undang-Undang Nomor 18 tahun 2000 (untuk selanjutnya disebut "**Undang-Undang PPN dan Jasa dan Penjualan Barang Mewah**"). Tarif dari Pajak Pertambahan Nilai adalah 10% (sepuluh persen).

¹⁰³ Pasal 3 ayat (1) Peraturan Pemerintah No. 29 tahun 1996 tentang Pembayaran Pajak Penghasilan atas Penghasilan dari Persewaan Tanah dan atau Bangunan sebagaimana diubah dengan Peraturan Pemerintah Nomor 5 tahun 2002. Karena penghasilan dari persewaan ini merupakan pajak penghasilan yang bersifat final, maka pajak penghasilan dari persewaan ini tidak akan digabungkan kembali dengan penghasilan belum final lainnya dalam menghitung pajak penghasilan pada tahun bersangkutan.

¹⁰⁴ Dikatakan sebagai obyek pajak karena merupakan penyerahan Jasa Kena Pajak di dalam daerah pabean yang dilakukan oleh pengusaha. Jasa menurut pasal 1 ayat (5) Undang-Undang PPN dan Jasa dan Penjualan Barang Mewah adalah setiap kegiatan pelayanan berdasarkan suatu perikatan atau perbuatan hukum yang menyebabkan suatu barang atau fasilitas atau kemudahan atau hak tersedia untuk dipakai, termaksud jasa yang dilakukan untuk menghasilkan barang karena pesanan atau permintaan dengan bahan atas dasar petunjuk dari pemesan.

Implikasi Pajak terhadap Pendapatan Lainnya

3. Pajak Penghasilan Pasal 17

Semua keuntungan yang didapatkan dari pengalihan kegunaan real estat misalnya penyewaan space kosong, dikenai pajak penghasilan menurut Pasal 17 Undang-Undang Pajak Penghasilan mulai dari 10% (sepuluh persen) sampai dengan 30% (tiga puluh persen).

Implikasi Pajak terhadap Pengalihan Hak atas Real Estat

4. Bea Perolehan Hak atas Tanah dan Bangunan

Bea Perolehan Hak atas Tanah dan Bangunan diatur dalam Undang-Undang Nomor 21 tahun 1997 tentang Bea Perolehan Hak atas Tanah dan Bangunan sebagaimana diubah dengan Undang-Undang Nomor 20 tahun 2000 (untuk selanjutnya disebut "**UU Bea Perolehan Tanah**"). Yang menjadi objek pajak dari undang-undang ini adalah perolehan hak atas tanah dan/atau bangunan Untuk pengalihan real estat yang bersangkutan, Dana Investasi Real Estat dikenai tariff pajak sebesar 5% (lima persen) dari nilai perolehan objek pajak¹⁰⁵.

5. Pajak Pertambahan Nilai terhadap pengalihan Real Estat

Terhadap pengalihan/jual beli dari Real Estat ini dari pemilik asli Real Estat terhadap Dana Investasi Real Estat ini dikenai pajak sebesar 10% (sepuluh persen)¹⁰⁶.

¹⁰⁵ Lihat Pasal 5 dan 6 UU Bea Perolehan Tanah. Untuk jual beli, nilai perolehan objek pajak dilihat dari harga transaksi.

¹⁰⁶ Pasal 1A ayat (1) angka a UU PPN dan Jasa dan Penjualan Barang Mewah mengatur bahwa yang termaksud dalam pengertian penyerahan barang kena pajak adalah penyerahan hak atas barang kena pajak karena suatu perjanjian. Selanjutnya dalam penjelasan pasal ini dijelaskan bahwa perjanjian yang dimaksud dalam ketentuan ini meliputi jual beli, tukar menukar, jual beli dengan angsuran, atau perjanjian lain yang mengakibatkan penyerahan hak atas barang.

Implikasi Pajak terhadap Pembayaran Deviden

6. Pajak Penghasilan Pasal 22

Deviden¹⁰⁷ yang akan diberikan Dana Investasi Real Estat kepada pemegang unit penyertaan akan dikenai pajak sebesar 15% (lima belas persen) dari jumlah bruto. Jika pemegang unit penyertaan adalah wajib pajak asing, maka akan dikenai potongan sebesar 20% (duapuluh persen) sebagaimana diatur dalam Pasal 26 UU Pajak Penghasilan.

Pajak Bumi dan Bangunan

7. Pengenaan Pajak Bumi dan Bangunan setiap tahunnya

Orang atau badan yang secara nyata mempunyai suatu hak atas bumi dan/atau memperoleh manfaat atas bumi, dan atau memiliki, menguasai, dan/atau memperoleh manfaat atas bangunan wajib membayar Pajak Bumi dan Bangunan sebesar 0,5% (lima persepuluh persen) dari nilai jual obyek pajak¹⁰⁸. Hal ini merupakan kewajiban dan tidak bias dihindari bagi seluruh orang atau badan yang memiliki hak atas bumi, tidak terkecuali Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif.

Menurut ketentuan pajak yang berlaku di negara-negara lain, pendapatan yang diperoleh REITs dari hasil sewa asset dan pengalihan asset dari pemilik asset kepada REITs masih dikenakan tarif pajak normal, hanya diberikan insentif pajak ketika membagi deviden kepada pemegang unit penyertaan. Sebelum pengaturan Dana Investasi Real Estat dikeluarkan, Tim Studi Real Estat Investment Trust di Pasar Modal Indonesia berpendapat bahwa pembentukan REITs akan memberikan implikasi netral terhadap penerimaan Negara dari sektor pajak karena REITs juga memberikan dampak turunan yang luas terhadap aktifitas ekonomi Negara. Sebagaimana praktik di beberapa Negara, REITs diberikan insentif pajak terutama tidak mengenakan pajak terhadap taxable income. Jika REITs di Indonesia diberikan insentif pajak, perpajakan di Indonesia masih tetap kompetitif dan

¹⁰⁷ Deviden yang menjadi objek pajak menurut Pasal 4 ayat (1) UU Pajak Penghasilan adalah deviden, dengan nama dan dalam bentuk apapun, termasuk deviden dari perusahaan asuransi kepada pemegang polis, dan pembagian sisa hasil usaha koperasi.

¹⁰⁸ Berdasarkan ketentuan-ketentuan dalam Undang-Undang Nomor 12 tahun 1985 tentang Pajak Bumi dan Bangunan sebagaimana diubah dengan Undang-Undang Nomor 12 tahun 1994.

kondusif bagi perkembangan REITs di masa akan datang. Pajak yang dikenakan seperti Bea Perolehan Hak atas Tanah dan Bangunan (BPHTB) akan menjadi biaya intrinsik (*inherent cost*) bagi REITs dan pengenaan pajak penghasilan akan mengurangi daya tarik REITs¹⁰⁹.

Kesulitan dalam penerapan Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif dalam bidang pajak ini juga telah diperkirakan oleh Bursa Efek Indonesia (untuk selanjutnya disebut "**BEI**"), yaitu: tidak ada keuntungan berupa kelonggaran pajak (*tax exempt*) yang diperoleh Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif jika membagikan sebagian besar pendapatannya kepada pemegang unit penyertaan; dan tingginya pajak penghasilan (PPH) yang dikenakan baik saat melakukan pembelian maupun penjualan aset properti. Berkenaan dengan hal ini, Bursa Efek Indonesia telah berinisiatif dengan mengirimkan surat kepada Direktur Jenderal Pajak melalui suratnya No. S-0002/PenSen/07-2005 tertanggal 21 Juli 2005 berkenaan dengan usulan keringanan perpajakan bagi REITs. Usulan yang disampaikan adalah:

- a. pembebasan pajak pengalihan hak atas tanah dan bangunan (PBHTB) dan bea perolehan hak atas tanah dan bangunan (BPHTB) atas pengalihan hak atas tanah dan bangunan dari pemilik properti kepada REITs.
- b. pembebasan pajak atas deviden yang diterima pemegang unit penyertaan.

Selain dari kendala-kendala yang tersebut, pihak BEI merasa sudah siap untuk memfasilitasi perdagangan REITs. Menurut keterangan BEI, sudah ada beberapa pelaku pasar yang telah menyatakan minat seriusnya untuk menerbitkan REITs¹¹⁰.

Sampai saat ini pihak Bapepam masih terus membicarakan mengenai insentif pajak ini dengan Direktorat Jenderal Pajak, dan dikabarkan bahwa Direktorat General Pajak akan mengeluarkan surat edaran yang memastikan Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif tidak dikenai pajak ganda. Langkah ini ditempuh setelah Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK) dan Ditjen Pajak memfinalisasi kajian mengenai pajak ganda terhadap Dana Investasi Real Estat dan memutuskan tidak ada pajak ganda

¹⁰⁹ Tim Studi Real Estat dan Investment Trust di Pasar Modal Indonesia, *Op.cit.*, 2006, hlm. 64.

¹¹⁰ Tim Studi Real Estat dan Investment Trust di Pasar Modal Indonesia. *Op.cit.*, 2006, hlm. 70.

bagi efek tersebut. Ketua Bapepam-LK Ahmad Fuad Rahmany mengatakan koordinasi dengan Ditjen Pajak telah menghasilkan kepastian mengenai pengenaan pajak terhadap Dana Investasi Real Estat yang selama ini dipandang sebagai penghambat perkembangan produk ini dan menyatakan bahwa dalam waktu dekat akan keluar semacam surat edaran dari Direktur Jenderal Pajak mengenai hal ini¹¹¹.

Pada Agustus yang lalu, Bapepam-LK kembali mengeluarkan wacana mengenai permasalahan pajak ini, sebuah Koran mengutip¹¹²:

"Skim pajak real estate investment trust (REITs) dan kontrak investasi kolektif efek beragun aset (KIK EBA) akan terbit. Hal ini sesuai dengan hasil pertemuan Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK) dengan Direktorat Jenderal Pajak. "Kami sudah bertemu dengan Dirjen Pajak pekan lalu dan sudah ada penjelasan bagaimana perpajakan untuk REITs dan EBA. Sekarang tinggal dituliskan dalam bentuk aturan," kata Ketua Bapepam-LK Fuad Rahmany di Jakarta, akhir pekan lalu.

Namun demikian, pihaknya belum bisa memastikan kapan skim pajak ini dapat diterbitkan karena harus berkoordinasi dengan banyak instansi. Saat ini Bapepam-LK tetap berkoordinasi dengan Dirjen Pajak untuk mempercepat penerbitan dua produk pasar modal tersebut..."

Sampai sekarang, wacana-wacana mengenai dikeluarkannya peraturan tertulis mengenai pajak bagi Dana Investasi Real Estat belum juga terealisasikan. Pada intinya, sampai saat ini kita masih menunggu semua wacana-wacana ini menjadi kenyataan. Tanpa adanya realisasi dari insentif pajak, maka Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif hanya akan menjadi suatu instrumen pasar modal yang kurang menarik dan mungkin saja akan "mandul" sama seperti instrumen Kontrak Investasi pendahulunya, Efek Beragun Aset.

¹¹¹ *Bisnis Indonesia*, "Ditjen Pajak buat Surat Edaran REITs", Senin, 19 Mei 2008.

¹¹² *Investor Daily Indonesia*, "Sekuritisasi BUMN", 25 Agustus 2008.

4.3 ANALISA TERHADAP PERMASALAHAN PERTANAHAN DANA INVESTASI REAL ESTAT BERBENTUK KONTRAK INVESTASI KOLEKTIF

Hak atas tanah berdasarkan Undang-Undang Nomor 5 tahun 1960 tentang Peraturan Dasar Pokok-Pokok Agraria (untuk selanjutnya disebut "UUPA") antara lain:

a. Hak Milik

Hak Milik adalah hak turun-menurun, terkuat dan terpenuh yang dapat dipunyai orang atas tanah¹¹³. Hak Milik hanya dapat dimiliki oleh Warga Negara Indonesia dan Organisasi Keagamaan dan Sosial Indonesia tertentu¹¹⁴.

b. Hak Guna Bangunan

Hak Hak guna-bangunan adalah hak untuk mendirikan dan mempunyai bangunan-bangunan atas tanah yang bukan miliknya sendiri, dengan jangka waktu paling lama 30 tahun dan dapat diperpanjang dengan waktu paling lama 20 tahun¹¹⁵. Yang dapat memiliki hak guna-bangunan ialah .warga-negara Indonesia dan badan hukum yang didirikan menurut hukum Indonesia dan berkedudukan di Indonesia¹¹⁶.

c. Hak Pakai

Hak Pakai adalah hak untuk menggunakan dan/atau memungut hasil dari tanah yang dikuasai langsung oleh Negara atau tanah milik orang lain, yang memberi wewenang dan kewajiban yang ditentukan dalam keputusan pemberiannya oleh pejabat yang berwenang memberikannya atau dalam perjanjian dengan pemilik tanahnya, yang bukan perjanjian sewa-menyewa atau perjanjian pengolahan tanah, segala sesuatu asal tidak

¹¹³ Pasal 2 ayat (1) UUPA.

¹¹⁴ Lihat Pasal 21 ayat (1) dan (2) UUPA.

¹¹⁵ Pasal 35 ayat (1) dan (2) UUPA. Mengenai Hak Guna Bangunan ini juga pernah diatur dalam Undang-Undang No. 25 tahun 2007 tentang Penanaman Modal yang menyatakan bahwa bagi perusahaan Penanaman Modal diberikan insentif berupa Hak Guna Bangunan yang dapat diperpanjang sekaligus selama 80 tahun, tetapi kemudian ketentuan ini dinyatakan tidak memiliki kekuatan hukum oleh keputusan Mahkamah Konstitusional No. 21-22/PUU-V/2007 tanggal 17 Maret 2008. Tidak hanya Hak Guna Bangunan, putusan Mahkamah Kostitusional tersebut juga menyatakan hal serupa untuk Hak Guna Usaha dan Hak Pakai.

¹¹⁶ Pasal 36 ayat (1) UUPA.

bertentangan dengan jiwa dan ketentuan-ketentuan UUPA¹¹⁷. Yang dapat mempunyai hak pakai ialah warga-negara Indonesia; orang asing yang berkedudukan di Indonesia; .badan hukum yang didirikan menurut hukum Indonesia dan berkedudukan di Indonesia; dan badan hukum asing yang mempunyai perwakilan di Indonesia¹¹⁸. Hak Pakai dapat diberikan maksimum 25 tahun dan dapat diperpanjang sampai dengan 20 tahun.

d. Hak Guna Usaha

Hak Guna Usaha adalah Hak guna-usaha adalah hak untuk mengusahakan tanah yang dikuasai langsung oleh Negara untuk diusahakan sebagai pertanian, perikanan atau peternakan¹¹⁹. Hak guna-usaha diberikan atas tanah yang luasnya paling sedikit 5 hektar, dengan ketentuan bahwa jika luasnya 25 hektar atau lebih harus memakai investasi modal yang layak dan tehnik perusahaan yang baik. Hak guna-usaha diberikan untuk waktu paling lama 25 tahun dan dapat diberikan hak guna-usaha untuk waktu paling lama 35 tahun.

Pada intinya, ketika suatu real estat diinvestasikan pada Dana Investasi Real Estat, Pemerintah Indonesia tidak dapat lagi membatasi siapakah yang memiliki real estat tersebut, apakah orang tersebut warga Negara asing atau Indonesia, apakah badan hukum atau bukan, dan jika badan hukum, apakah badan hukum Indonesia atau badan hukum asing. Tim studi Real Estat Investment Trust di Pasar Modal Indonesia sedari awal sudah menyebutkan bahwa terdapat isu yang cukup mendasar digunakannya Kontrak Investasi Kolektif sebagai *vehicle* Dana Investasi Real Estat, karena dalam sistem hukum agraria yang berlaku saat ini ditentukan bahwa yang dapat menjadi subyek hukum atas hak milik atas tanah dan hak guna bangunan terbatas pada orang perorangan warga Negara Indonesia dan Badan Hukum Indonesia. Untuk itu penggunaan Kontrak Investasi Kolektif sebagai wahana Dana Investasi Real Estat memerlukan koordinasi lintas instansi, terutama lembaga yang membidangi masalah agraria, berkaitan dengan

¹¹⁷ Pasal 41 ayat (1) UUPA.

¹¹⁸ Lihat Pasal 42 UUPA.

¹¹⁹ Lihat Pasal 28 UUPA.

dimungkinkannya penerapan pemisahan kepemilikan terdaftar dan kepemilikan manfaat atas real estat dan properti dalam industri Dana Investasi Real Estat¹²⁰.

Tim dari Biro Penilai Investasi Bapepam menyatakan bahwa pihak Bapepam pun telah membicarakan mengenai masalah ini ke Badan Pertanahan Nasional (untuk selanjutnya disebut "**BPN**")¹²¹. BPN menyatakan bahwa tidak masalah bagi BPN tentang siapa yang menerima manfaat dari tanah tersebut, yang penting siapa yang tercatat dalam akta sebagai pemilik atas hal dari real estat tersebut. Tetapi sayangnya hal ini masih merupakan wacana dan belum direalisasikan dalam suatu bentuk aturan tertulis. Mungkin, untuk mengantisipasi masalah seperti inilah, maka dalam Dana Investasi Real Estat diperbolehkan untuk menggunakan SPC¹²².

¹²⁰ Tim Studi Real Estat dan Investment Trust di Pasar Modal Indonesia, *Op.cit.*, 2006, hlm. 54.

¹²¹ Interview dengan Biro Penilai Investasi, Bapak Karno, Bapak Pujo dan Bapak Halim tanggal 19 November 2008.

¹²² Ketika menerbitkan instrument serupa Dana Investasi Real Estat, yaitu Real Estat Investment Trust di Singapura, Grup Lippo juga menggunakan SPC-SPC yang memiliki real estat-real estat yang akan dijadikan REITs, kemudian SPC-SPC Indonesia ini masing-masing dimiliki oleh dua SPC Singapura yang 100% (seratus persen) sahamnya dimiliki oleh suatu lembaga Trust di Singapura. Adapun alasan Grup Lippo memilih skema ini karena tanah berada di lokasi komersial yang strategis atau memiliki nilai historikal. Dilain sisi, pemilik tanah mungkin memiliki keterbatasan financial untuk membangun tanah. Dalam kondisi ini, tentulah pemilik tanah lebih memilih alternative ini. Dan (3) kompensasi untuk mendapatkan hak dengan skema ini lebih terjangkau sehingga arus kas (*cash flow*) dapat berjalan dengan efektif dibandingkan dengan membeli kepemilikan tanah. Lihat Lippo – Mapletree Indonesia Retail Trust Prospectus tanggal 9 Nov. 2007.hlm. 128.

BAB 5

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 KESIMPULAN

- a. Mekanisme Dana Investasi Real Estat adalah penandatanganan Kontrak Investasi Kolektif antara Manajer Investasi dan Bank Kustodian, Penawaran Umum (hal ini tidak dipersyaratkan oleh Peraturan Bapepam-LK), Pencatatan di Bursa Efek (hal ini tidak dipersyaratkan oleh Peraturan Bapepam-LK), dan terakhir adalah penjualan unit penyertaan Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif kepada masyarakat.
- b. Pengaturan Dana Investasi Real Estat yang sudah ada mengenai Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif ada empat, yaitu Pengaturan mengenai: Pernyataan Pendaftaran dalam rangka Penawaran Umum oleh Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif; Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Prospektus dalam rangka Penawaran Umum oleh Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif; Pedoman bagi Manajer Investasi dan Bank Kustodian yang Melakukan Pengelolaan Dana Investasi Real Estat berbentuk KIK; dan Pedoman Kontrak Investasi Kolektif Dana Investasi Real Estat berbentuk KIK.

Pengaturan ini dinilai masih sangat kurang dan masih banyak sekali aspek-aspek hukum yang belum diatur, antara lain: tidak adanya pengaturan yang lebih terperinci mengenai SPC seperti Anggaran Dasar, Modal, Komposisi Kepemilikan dan lain sebagainya, siapa pemegang saham kedua selain Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif di dalam SPC, tidak adanya pengaturan mengenai Perpajakan, kurang lengkapnya pengaturan mengenai Pemegang Unit Penyertaan Pengendali, dan lain sebagainya.

- c. Hambatan-hambatan bagi pengembangan Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif ini adalah:
- (1) Ketidaklengkapan dan Ketidakkonsistenan dalam Pengaturan Pasar Modal, yang antara lain dibuktikan dengan
 - (a) Dokumentasi Kelengkapan Yang Berbelit
 - (b) Pengaturan mengenai Special Purpose Company yang Tidak Dapat Diterapkan Tanpa Pengaturan Lebih Lanjut
 - (2) Permasalahan Perpajakan Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif, antara lain belum adanya insentif pajak yang mendukung pembentukan Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif. Pengaturan Perpajakan yang ada saat ini tidak mendukung perkembangan Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif, karena pengenaan pajak bergandanya.
 - (3) Permasalahan Pertanahan Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif adalah hukum pertanahan di Indonesia tidak mengenal adanya konsep kepemilikan terdaftar dan konsep kepemilikan manfaat seperti pada Hukum Pasar Modal Indonesia.

5.1. SARAN

- a. Agar Pemerintah dapat membuat pengaturan mengenai Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif yang lebih lengkap dan menyeluruh sehingga tidak ada lagi kekosongan hukum.
- b. Agar Bapepam-LK lebih melakukan koordinasi antar lintas Departmen, sehingga terciptat suatu pengaturan mengenai Dana Investasi Real Estat berbentuk kontrak Investasi Kolektif yang lebih menunjang bagi perkembangan pasar modal di Indonesia.

- c. Agar dibentuk suatu pengaturan mengenai Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif yang setingkat dengan Undang-Undang sehingga Undang-Undang ini dapat menjadi payung dan landasan hukum bagi pengaturan-pengaturan mengenai Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif dibawahnya.

DAFTAR PUSTAKA

Buku

Balfas, Hamud M. *Hukum Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Tatanusa, 2006.

Bentham, Jeremy. "Of Law in General". *Filsafat Hukum Buku ke-1*. Ed. Jufrina Rizal dan Agus Brotosusilo: Program Pasca Sarjana Fakultas Hukum Universitas Indonesia. 2006. 233-251.

Black's Law Dictionary. Henry Compbell Black. eight edition, St.Paul, Minnesota:West Publishing Co.,2004.

Gunawan, Widjaja. *Tranplantasi TRUTS Dalam Sistem Hukum Indonesia: Studi Tentang Undang-Undang Pasar Modal*. Ringkasan Desertasi Universitas Indonesia, Jakarta, 2007.

Hadjon, Philipus M. dan Tatiek Sri Djamiati. *Argumentasi Hukum*. Yogyakarta:Gajah Mada University Press, 2005.

Kamus Hukum. Subekti, R dan Tjitrosoedibio.cet.14. Jakarta: Pradnya Paramita, 2002.

Kelsen, Hans. *Hukum dan Logika*. Trans. B. Arief Sidharta. Bandung: Alumni, 2006. Trans. Of *Essay in Legal and Moral philosophy* Trans. by Peter Heath.

_____. "The pure Theory of Law." *Filsafat Hukum Buku ke-1*. Ed. Jufrina Rizal dan Agus Brotosusilo: Program Pasca Sarjana Fakultas Hukum Universitas Indonesia, 2006. 309-321.

Marzuki, Peter Mahmud. *Penelitian Hukum*. Jakarta: Kencana, 2006.

Nasarudin, M.Irsan dan Indra Surya. *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Kencana, 2004.

Soekanto, Soerjono. *Pengantar Penelitian Hukum*. Jakarta: UI Press, 2006.

_____ dan Sri Mamudji. *Penelitian Hukum Normatif*.Ed.1-9. Jakarta: RajaGrafindo Persada, 2006.

Tim Studi Real Estat dan Investment Trust di Pasar Modal Indonesia. *Studi Real Estat Investment Trust di Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Bapepam dan Lembaga Keuangan), 2006

Artikel

Bapepam-LK, Siaran Pers "30 Tahun Diaktifkannya Kembali Pasar Modal Indonesia", Jakarta, 10 Agustus 2007.

Bisnis Indonesia, "Insentif pajak REITs ", Rabu, 6 Feb 2008, (<http://www.pajak.go.id/berita/insentif-pajak-reits>).

Bisnis Indonesia. "Dirjen Pajak buat Surat Edaran REITs". Senin, 19 Mei 2008.

Robert Gaut, *et.al.* "UK Real Estate Investment Trusts (REITs): The Final Detail", *Banking & Financial Services Policy Report*, September, 2006.

Greenspan, Ronald, Michael Linsk dan William Nolan. "The Un-Real World Of Troubled REITs" *American Bankruptcy Institute Journal*, May, 2001. (www.westlaw.com)

Harrer, Herbert dan Florian Schultz. , "The German Real Estate Investment Trust (G-Reit)". *Journal of International Banking Law and Regulation*. 2007. (www.westlaw.com)

Investor Daily Indonesia. "Sekuritisasi BUMN". 25 Agustus 2008.

Lippo – Mapletree Indonesia Retail Trust Prospectus dated 9 Nov. 2007.

Medan Bisnis. "Penerbitan REITs Terganjil Pajak", 13 Desember 2007.

McCall, Jack H. "A Primer On Real Estate Trusts: The Legal Basics Of REITs", *The Tennessee Journal of Business Law*, 2001.

Nwogugu, Michael. "Some Securities Law Problems Inherent In REITs". *Journal of International Banking Law and Regulation*, 2007, 22(11), halaman 603-619.

Suara Karya, "Penerapan REITs Masih Dirumuskan", Senin, 30 April 2007. (<http://www.suarakarya-online.com/news.html?id=171863>).

Torkin, Michael Torkin. "Real Estate Investment in the 1990s: An Analysis of REITs". *Banking and Finance Law Review*. 1997-1998.

Triadmodjo, Yuwono. "Bapepam Dorong Dirjen Pajak Selesaikan Aturan Pajak Investasi", *Kontan*, Jumat, 22 Agustus 2008.

Ryan Toone. "Vehicle Shopping: The Case For A Flexible EuroREIT". *Minnesota Journal of Global Trade*, Summer 2005

Siregar, Bastanul. " Aturan pajak REITs dan SPN terbit Januari", *Bisnis Indonesia*, 29 Desember 2007

Wardini, Silvia. "Pengembang Properti Minta Pemerintah Segera Realisasikan REITs". *Antara*, 2008. (<http://www.media-indonesia.com/berita.asp?id=131552>)

Interview

Biro Penilai Investasi (Bapak Karno, Bapak Pujo dan Bapak Halim). Interview pribadi, tanggal 19 November 2008.

Peraturan Perundang-Undangan

Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan. *Peraturan V.G.5 tentang fungsi Manager Investasi Berkaitan Dengan Efek Beragun Aset (Asset Backed Securities)*.

_____. *Peraturan nomor IV.A.2 tentang Fungsi Bank Kustodian Berkaitan Dengan Efek Beragun Aset (Asset Backed Securities)*.

_____. *Peraturan nomor VX.C.9 tentang Pernyataan Pendaftaran Dalam Rangka Penawaran Umum Efek Beragun Aset (Asset Backed Securities)*.

_____. *Peraturan Nomor IX.C.10 tentang Pedoman Bentuk Dan Isi Prospektus Dalam Rangka Penawaran Umum Efek Beragun Aset (Asset Backed Securities)*.

_____. *Peraturan Nomor IX.K.I tentang pedoman Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset (Asset Backed Securities)*.

_____. *Peraturan No IX.C.15 tentang Pernyataan Pendaftaran dalam rangka Penawaran Umum oleh Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif*

_____. *Peraturan No K.C.16 tentang Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Prospektus dalam rangka Penawaran Umum oleh Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif*

_____. *Putusan Ketua Bapepam dan LK Nomor IX.M.1.tentang Pedoman Bagi Manajer Investasi Dan Bank Kustodian Yang Melakukan Pengelolaan Dana Investasi Real Estat Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif.*

_____. *Peraturan No K.M.2 tentang pedoman Kontrak Investasi Kolektif Dana Investasi Real Estat berbentuk KIK.*

_____. *Peraturan No. IV.A.2 tentang Pedoman Anggaran Dasar Reksa Dana Berbentuk Perseroan.*

Indonesia. *Undang-Undang Pokok Agraria*. U.U No. 5 Tahun 1960.

- _____. *Undang-Undang Ketentuan Umum dan Tata Cara Perpajakan*. U.U No. 6, L.N. 49 Tahun 1983, T.L.N No. 3262 sebagaimana terakhir diubah dengan U.U. No. 28, L.N. No. 85 Tahun 2007, T.L.N No. 4740.
- _____. *Undang-Undang Pajak Penghasilan*. U.U No. 7, L.N. 50 Tahun 1983, T.L.N No. 3263 sebagaimana terakhir diubah dengan U.U. No. 17, L.N. No. 85 Tahun 2000, T.L.N No. 127.
- _____. *Undang-Undang Pajak Pertambahan Nilai barang dan Jasa dan Pajak Penjualan atas Barang Mewah*. U.U No. 8, L.N. 51 Tahun 1983, T.L.N No. 3264 sebagaimana terakhir diubah dengan U.U. No. 18, L.N. No. 128 Tahun 2000, T.L.N No. 3986.
- _____. *Undang-Undang Pajak Bumi dan Bangunan*. U.U No. 12, L.N. 68 Tahun 1985, T.L.N No. 3312 sebagaimana terakhir diubah dengan U.U. No. 12, L.N. No. 62 Tahun 1994, T.L.N No. 3569.
- _____. *Undang-Undang Pasar Modal*. U.U No.8, L.N. No.64 Tahun 1995, T.L.N No.3608.
- _____. *Undang-Undang Bea Perolehan atas Hak dan Tanah*. U.U No. 21 tahun 1997, L.N. 37 Tahun 1998, T.L.N No. 3739 sebagaimana terakhir diubah dengan U.U. No. 18, L.N. No. 128 Tahun 2000, T.L.N No. 3986.
- _____. *Undang-Undang Perseroan Terbatas*. U.U No. 40, L.N. 106 Tahun 2007, T.L.N No. 4756