

**ANALISIS ASPEK PAJAK PENGHASILAN
ATAS DANA INVESTASI REAL ESTAT
BERBENTUK KONTRAK INVESTASI KOLEKTIF
(DIRE KIK)**

TESIS

**Rr. RIMA ARISTİYANI
6605532758**



**UNIVERSITAS INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM STUDI MAGISTER AKUNTANSI
JAKARTA
JANUARI 2009**

**ANALISIS ASPEK PAJAK PENGHASILAN
ATAS DANA INVESTASI REAL ESTAT
BERBENTUK KONTRAK INVESTASI KOLEKTIF
(DIRE KIK)**

TESIS

**Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk memperoleh gelar Magister Akuntansi**

**Rr. RIMA ARISTIYANI
6605532758**

T
25609



**UNIVERSITAS INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM STUDI MAGISTER AKUNTANSI
JAKARTA
JANUARI 2009**

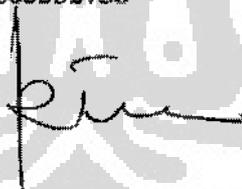
HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

Tesis ini adalah hasil karya saya sendiri,
dan semua sumber baik yang dikutip maupun dirujuk
telah saya nyatakan dengan benar

Nama : Rr. RIMA ARISTIYANI

NPM : 6605532758

Tanda Tangan :



Tanggal : 6 Desember 2008

HALAMAN PENGESAHAN

Tesis ini diajukan oleh

Nama : Rr. Rima Aristiyani
NPM : 6605532758
Program Studi : Magister Akuntansi
Judul Tesis : Analisis Aspek Pajak Penghasilan Atas Dana
Investasi Real Estat Berbentuk Kontrak Investasi
Kolektif (DIRE KIK)

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

DEWAN PENGUJI

Pembimbing : Danny Sirait, MM., MA.

()

Penguji : Yohannes, Ak., M.Si.

()

Penguji : Hadi Susilo, M.Ak

()

Ditetapkan di : Jakarta

Tanggal : 6 Januari 2009

Mengetahui,
Ketua Program


Dr. Lindawati Gani
NIP. 131 653 464

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur penulis panjatkan kepada Allah SWT, karena atas berkat dan rahmat-Nya maka penulisan karya akhir ini dapat diselesaikan tepat pada waktunya. Penulisan karya akhir ini dimaksudkan untuk memenuhi salah satu syarat untuk mencapai gelas magister pada program Studi Magister Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.

Karya akhir yang berjudul "Analisis Pajak Penghasilan Atas Dana Investasi Real Estat Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (DIRE KIK)" ini membahas Pajak Penghasilan atas DIRE KIK sesuai dengan ketentuan peraturan perpajakan yang berlaku secara umum.

Pemilihan topik tersebut adalah untuk mendapatkan gambaran serta kejelasan tentang Pajak Penghasilan atas DIRE KIK, apakah terdapat permasalahan seputar pengenaan Pajak Penghasilan sehubungan dengan belum adanya ketentuan peraturan perpajakan atas DIRE KIK.

Penulisan karya akhir ini tidak dapat terwujud tanpa adanya petunjuk, bantuan dan bimbingan dari berbagai pihak, dosen, rekan kuliah, rekan kerja. Dalam kesempatan ini penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada:

1. Bapak Danny Sirait, M.M., M.A. selaku dosen pembimbing karya akhir yang telah memberikan bimbingan dan pengarahan dalam penyusunan karya akhir ini.
2. Ibu Dr. Lindawati Gani selaku Ketua Program Studi Magister Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
3. Seluruh staf pengajar serta seluruh staff administrasi Program Studi Magister Akuntansi yang telah banyak membantu.
4. Seluruh keluarga, Ayah, Ibu, yang telah memberikan dorongan semangat dan doa untuk menyelesaikan karya akhir ini.
5. Rekan-rekan dan mantan PK2 KPP PMB.
6. Rekan-rekan KPP SB 3.

Penulis menyadari bahwa karya akhir ini masih jauh dari sempurna dan masih mengandung kelemahan serta kekurangan karena keterbatasan kemampuan, pengetahuan dan pengalaman yang dimiliki serta informasi yang diperoleh. Oleh karena itu, kritikan dan saran-saran yang bersifat membangun akan penulis terima dengan senang hati.

Akhirnya penulis berharap semoga karya akhir ini dapat bermanfaat bagi yang membacanya.

Jakarta, Desember 2008

Rr. Rima Aristiyani

HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS

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

Nama : Rr. Rima Aristiyani
NPM : 6605532758
Program Studi : Magister Akuntansi
Departemen : -
Fakultas : Ekonomi
Jenis Karya : Tesis

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

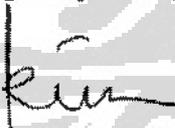
“Analisis Aspek Pajak Penghasilan atas Dana Investasi Real Estat Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (DIRE KIK)”

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

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Jakarta
Pada tanggal : 6 Desember 2008

Yang menyatakan,


Rr. Rima Aristiyani

ABSTRAK

Nama : Rr. Rima Aristiyani
Program Studi : Magister Akuntansi
Judul : Analisis Aspek Pajak Penghasilan atas Dana Investasi Real Estat Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (DIRE KIK)

Tesis ini membahas tentang permasalahan ketentuan perpajakan atas Real Estate Investment Trusts (REITs). REITs di Indonesia disebut sebagai Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (DIRE KIK). Dari sudut pandang investor, DIRE KIK merupakan reksa dana dengan perbedaan pada jenis investasi yang dilakukan. Bila reksa dana berinvestasi pada instrumen keuangan, maka DIRE KIK berinvestasi pada aset real estat dan efek yang diterbitkan oleh perusahaan real estat. Yang jadi permasalahan adalah bagaimana perlakuan perpajakan atas DIRE KIK, mengingat bahwa sampai saat ini belum terdapat aturan khusus tentang DIRE, padahal salah satu hal yang menarik dari REITs adalah adanya fasilitas perpajakan. Sebagian orang mengira bahwa akan terdapat pengenaan pajak berganda bila tidak terdapat fasilitas perpajakan atas DIRE KIK. Berdasarkan hasil analisis terdapat beberapa hal yang perlu diatur secara khusus dalam ketentuan perpajakan atas DIRE KIK yaitu dividen yang diterima dari *Special Purpose Company* (SPC) dan penilaian kembali atas aktiva tetap. Bila DIRE KIK berinvestasi melalui SPC maka akan terdapat pengenaan pajak berganda. Penilaian kembali aset real estat DIRE KIK, pada substansinya merupakan penilaian aset investasi pada harga pasar dan bukan revaluasi aktiva tetap. Hasil analisis mengusulkan agar dilakukan amandemen terhadap UU Pajak Penghasilan, khususnya atas dividen yang dikecualikan dari obyek pajak dan selisih lebih penilaian kembali aset real estat DIRE KIK.

Kata kunci:

Real Estate Investment Trusts (REITs), Dana Investasi Real Estat Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (DIRE KIK), Pajak Penghasilan

ABSTRACT

Name : Rr. Rima Aristiyani
Study Program : Magister Akuntansi
Title : Analysis of Income Tax of Dana Investasi Real Estat Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (DIRE KIK)

The focus on this study is Income Tax treatment of Real Investment Trusts (REITs). REITs in Indonesia called *Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (DIRE KIK)*. From investor's point of view, DIRE KIK similar with mutual fund, with different investment type. If mutual funds invest in financial instruments, DIRE KIK invest in real asset and marketable securities issued by real estate agents. The problem is how the appropriate tax treatment of DIRE KIK, while no specific tax regulation regarding DIRE and the main attraction of DIRE for many customers are the tax facility. Some people assume that there will be double taxation if there is no tax facility on DIRE KIK, considering Indonesian taxation system is classical. If that is true, DIRE KIK would not be interesting for investor. Based on analysis on current tax regulation, the researcher suggest some specific regulation on dividend received from Special Purpose Company (SPC) and assets revaluation. If DIRE KIK invest through SPC will imposed double taxation. In substance, revaluation of DIRE KIK real estate asset is an investment asset re-measurement at fair value instead of fixed asset revaluation.

Key words:

Real Estate Investment Trusts, *Dana Investasi Real Estat*, Income Tax

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS	ii
LEMBAR PENGESAHAN	iii
KATA PENGANTAR	iv
LEMBAR PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH	vi
ABSTRAK	vii
DAFTAR ISI	ix
DAFTAR TABEL	xi
DAFTAR GAMBAR	xii
DAFTAR LAMPIRAN	xiii
1. PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Perumusan Masalah	6
1.3 Pembatasan Masalah	6
1.4 Maksud dan Tujuan Penelitian	7
1.5 Manfaat Penelitian	7
1.6 Metode Penelitian	7
1.7 Sistematika Penulisan	8
2. TINJAUAN PUSTAKA	9
2.1 Real Estate Investment Trusts (REITs)	9
2.1.1 Pengertian REITs	9
2.1.2 Manfaat REITs	11
2.1.3 Skema REITs	12
2.1.3.1 Bentuk <i>Unit Trusts</i>	12
2.1.3.2 Bentuk <i>Corporation</i>	14
2.1.4 Jenis-Jenis REITs	15
2.2 <i>Investment Funds</i>	17
2.3 Dasar-Dasar dan Asas Perpajakan	17
2.3.1 Pengertian Pajak	17
2.3.2 Fungsi Pajak	18
2.3.3 Prinsip Pemungutan Pajak	19
2.3.3.1 Prinsip Adam Smith	20
2.3.3.2 Prinsip Stiglitz	23
2.3.4 <i>Withholding Tax System</i>	24
2.4 Kriteria Pengenaan Pajak atas <i>Investment Funds</i> yang Diterapkan terhadap REITs	25
2.5 Penilaian Kembali Aktiva	27
2.6 Properti Investasi	31

3.	KETENTUAN ATAS DIRE KIK DAN REITs.....	34
3.1	Gambaran Umum DIRE KIK	34
3.2	Skema DIRE KIK	39
3.3	Ketentuan Perpajakan atas DIRE KIK	42
3.3.1	Di Tingkat DIRE KIK	42
3.3.2	Di Tingkat Pemegang Unit Penyertaan.....	47
3.4	Ketentuan Perpajakan atas REITs di Berbagai Negara	48
3.4.1	REITs di Amerika Serikat.....	48
3.4.1.1	Gambaran Umum	48
3.4.1.2	Perpajakan atas REITs	49
3.4.2	REITs di Kanada.....	50
3.4.2.1	Gambaran Umum	50
3.4.2.2	Perpajakan atas C-REIT	50
3.4.3	REITs di Singapura.....	50
3.4.3.1	Gambaran Umum	51
3.4.3.2	Perpajakan atas S-REIT	52
3.4.4	REITs di Hongkong.....	53
3.4.4.1	Gambaran Umum	53
3.4.4.2	Perpajakan atas H-REIT	54
3.4.5	REITs di Jepang.....	54
3.4.5.1	Gambaran Umum	54
3.4.5.2	Perpajakan atas J-REIT	55
4.	ANALISIS ASPEK PAJAK PENGHASILAN ATAS DIRE KIK.....	57
4.1	Struktur Pajak Penghasilan DIRE KIK	57
4.2	Kriteria Pengenaan Pajak atas <i>Investment Funds</i> yang Diterapkan terhadap DIRE KIK.....	59
4.3	Permasalahan Ketentuan Perpajakan atas DIRE KIK dan Alternatif Penyelesaian	63
4.3.1	Pajak Berganda	63
4.3.1.1	DIRE KIK tanpa <i>SPC</i>	64
4.3.1.2	DIRE KIK dengan <i>SPC</i>	65
4.3.1.3	Alternatif Penyelesaian Masalah	68
4.3.2	Penilaian Kembali Aktiva Tetap	72
4.3.2.1	Ketentuan Perpajakan atas Penilaian Kembali Aktiva Tetap dan Peraturan Bapepam-LK tentang DIRE KIK	72
4.3.2.2	Alternatif Penyelesaian Masalah	73
5.	KESIMPULAN DAN SARAN	78
1.	Kesimpulan	78
2.	Saran	78

DAFTAR REFERENSI

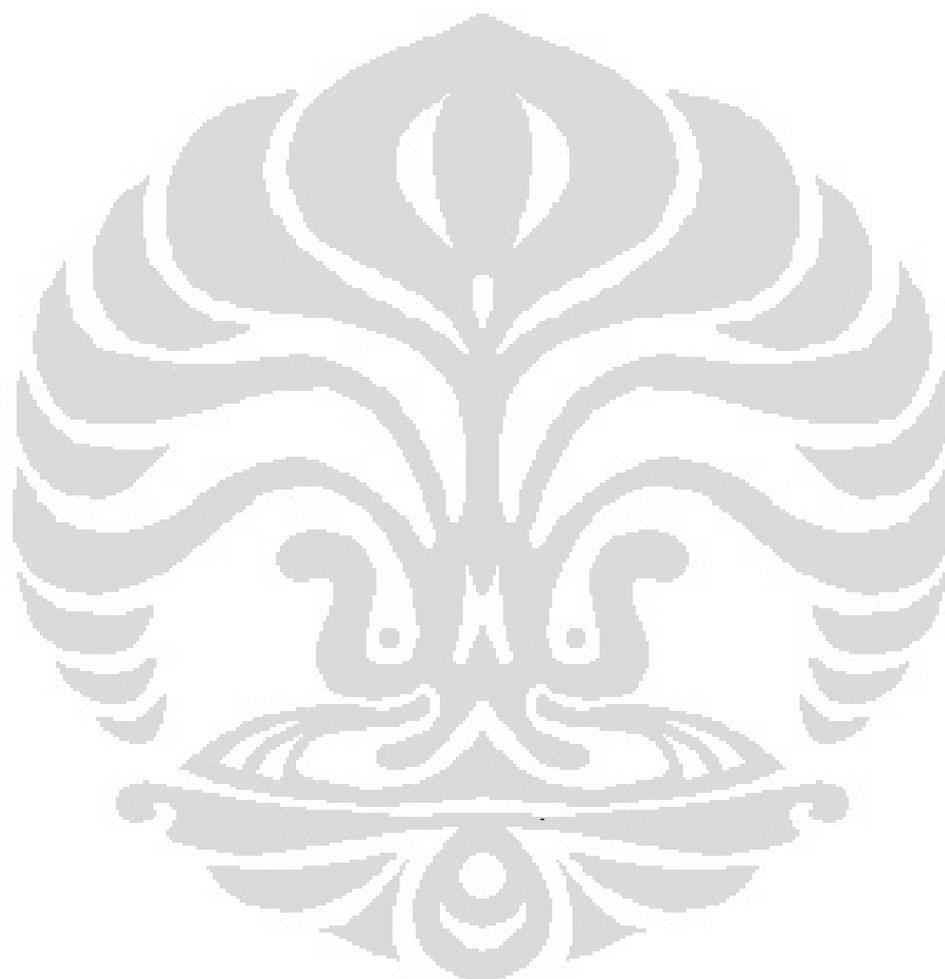
LAMPIRAN

DAFTAR ISTILAH

✕

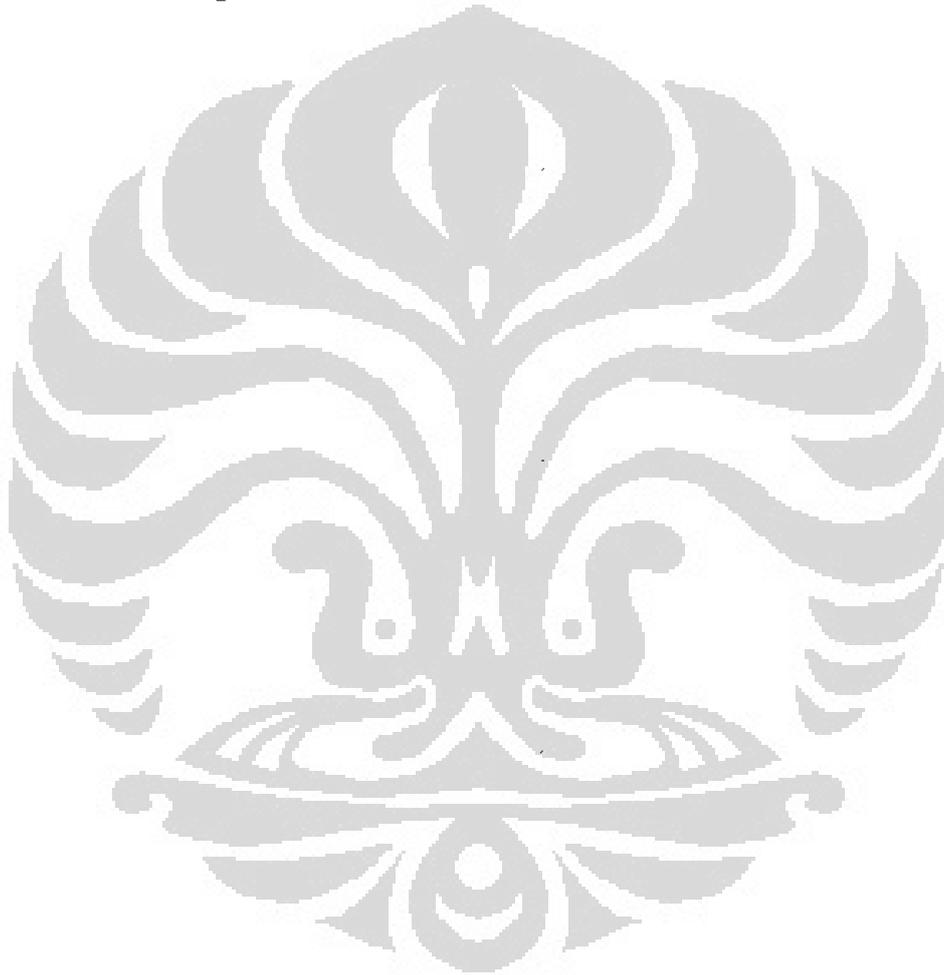
DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1	Penerimaan Pajak dan Bukan Pajak 1998 - 2008..... 5
Tabel 4.1	Struktur Pajak Penghasilan DIRE KIK 57
Tabel 4.2	Pajak Penghasilan atas Investasi..... 60
Tabel 4.3	Penghitungan Pajak Penghasilan atas Investasi 61



DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Tabel 2.1 Skema REITs Berbentuk <i>Unit Trusts</i>	12
Tabel 2.2 Skema RITs Berbentuk <i>Corporation</i>	14
Tabel 3.1 Skema Umum DIRE KIK	39
Tabel 4.1 Skema DIRE KIK. Tanpa SPC	64
Tabel 4.2 Skema DIRE KIK dengan SPC	66



DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Nomor KEP-425/BL/2007 tentang Pedoman Bagi Manajer Investasi dan Bank Kustodian yang Melakukan Pengelolaan Dana Investasi Real Estat Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif



BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Salah satu ciri perekonomian modern adalah berkembangnya pasar modal. Pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang, ekuitas atau saham, instrumen derivatif, maupun instrumen lainnya. Pada dasarnya pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain, seperti pemerintah, dan sarana berinvestasi bagi para pemilik modal. Pendanaan sendiri merupakan salah satu unsur penting dalam pengelolaan suatu perusahaan guna meningkatkan nilai perusahaan. Pada umumnya sumber dana perusahaan dapat diperoleh dengan menambah modal, melalui penerbitan saham, atau menambah jumlah utang, yang dapat dilakukan melalui pinjaman kepada bank ataupun pihak lain, ataupun dengan menerbitkan surat utang seperti obligasi.

Dengan makin berkembangnya dunia keuangan maka bentuk-bentuk saham atau efek semakin bervariasi, salah satunya adalah efek beragun aset (*asset backed securities*). Alasan pembentukan efek beragun aset (EBA) ini, adalah untuk memanfaatkan aset yang dimiliki perusahaan guna mendapatkan dana segar dalam bentuk *cash*, karena bila kita analisa, baik penerbitan saham ataupun penambahan hutang hanya memanfaatkan sisi kewajiban dan modal dari suatu laporan keuangan. Aset tersebut dapat berupa tagihan yang timbul dari surat berharga komersial, sewa guna usaha, perjanjian jual beli bersyarat, perjanjian pinjaman cicilan, tagihan kartu kredit, pemberian kredit termasuk kredit pemilikan rumah atau apartemen, efek bersifat utang yang dijamin oleh Pemerintah, sarana peningkatan kredit (*credit enhancement*), serta aset keuangan setara dan aset keuangan lain yang berkaitan dengan aset keuangan tersebut.

Efek beragun aset yang berkembang, cenderung memanfaatkan unsur piutang saja, padahal terdapat unsur aktiva lain yang jumlahnya cukup besar bagi perusahaan

REITs berkembang di Amerika Serikat sejak tahun 1960 dengan tujuan untuk memberikan kesempatan bagi masyarakat berpenghasilan rendah untuk berinvestasi di properti dengan cara menggabungkan stabilitas dalam investasi properti dengan likuiditas pasar surat berharga. Pada dasarnya REITs merupakan sebuah perusahaan yang modalnya merupakan gabungan modal dari beberapa investor Amerika maupun di luar Amerika untuk membeli aset berupa properti maupun surat hutang dengan jaminan properti. Pada awal tahun 2005 telah tercatat sebanyak 200 REITs yang diperdagangkan di Amerika dengan total aset senilai US\$ 500 triliun dimana dua pertiga-nya diperdagangkan di bursa, sedangkan jumlah REITs yang tidak terdaftar pada *Securities Exchange Commission* (SEC) adalah sekitar 800 REITs.

Selain di Amerika, REITs juga mulai berkembang di Australia. Konsep REITs mulai diperkenalkan pada tahun 1971. Pada saat ini terdapat sebanyak 60 REITs publik yang terdaftar pada Bursa Saham Australia dengan nilai kapitalisasi pasar mencapai AUS\$ 100 triliun.

Di pasar keuangan Eropa, seperti Bulgaria, Inggris dan Jerman REITs mulai dikembangkan. Di Asia REITs berkembang cukup pesat, antara lain di Hongkong, Korea, Jepang, Taiwan, Singapura dan Malaysia. Singapura sendiri sebenarnya mulai memperkenalkan REITs pada tahun 1999. Namun ternyata sudah berkembang cukup baik, bahkan menarik investor dari luar untuk berinvestasi di Singapura.

Di Indonesia, jenis efek ini belum terlalu populer. Baru pada tahun 2006 gaungnya mulai sedikit terdengar. Pada Desember 2006, PT Lippo Karawaci Tbk mensponsori terbitnya First Real Estate Investment Trust (First REIT) di bursa saham Singapura dengan target perolehan dana sebesar SINS\$ 99,7 juta (US\$ 64,3 juta) dari 140,4 juta unit yang ditawarkan. Setiap unit ditawarkan pada harga penawaran SINS\$ 0,71 per unit dengan imbal hasil tahunan 9,17%. Sebanyak 133,4 juta unit akan ditawarkan kepada investor, sedangkan sisanya tujuh juta unit tersedia untuk pemodal ritel (Bisnis Indonesia, 6 Desember 2006).

Penawaran umum perdana (IPO) *First Real Estate Investment Trust (First REIT)* yang disponsori oleh PT Lippo Karawaci Tbk (LK) dan *REIT healthcare* yang pertama di Bursa Efek Singapura, memperoleh sambutan yang luar biasa dari para investor dengan total permintaan sebanyak 7,6 kali, terjadi kelebihan permintaan

(*oversubscribed*) 6,6 kali. Dari 133,4 juta unit (95% dari jumlah total unit) yang ditawarkan untuk investor lembaga ternyata memperoleh permintaan sebanyak 6,6 kali atau 875,47 juta unit. Sedangkan 7 juta unit yang ditawarkan untuk investor ritel memperoleh permintaan sebanyak 26,3 kali atau sebanyak 185,44 juta unit. Menurut Vivien G. Setiabudi, Presiden Direktur Lippo Karawaci, hasil ini telah merefleksikan bahwa PT Lippo Karawaci Tbk. mempunyai *image* yang cukup bagus dimata investor regional dan sekaligus merupakan tantangan untuk membuktikan bahwa ini merupakan salah satu investasi yang cukup menarik. First REIT melakukan investasi pada aset-aset properti yang terdiversifikasi yang menghasilkan pendapatan sewa dari sebagian besar kegiatan usaha di bidang *healthcare* atau yang berkaitan dengan *healthcare*. Portofolio awal First REIT terdiri dari empat aset properti di Indonesia, yaitu Siloam Hospitals Lippo Karawaci, Siloam Hospitals West Jakarta, Siloam Hospitals Surabaya dan Imperial Aryaduta Hotel & Country Club (www.swa.co.id, Rabu 13 Desember 2006).

Dengan kesuksesan penerbitan REITs yang pertama, Lippo Karawaci berencana melakukan penerbitan yang kedua dengan menjaminkan aset Rumah Sakit Siloam Cikarang dan Bekasi, serta telah menunjuk Knight Frank & Co untuk menjadi konsultan penilai terhadap aset yang akan dijaminkan dalam penerbitan REITs yang kedua. Lagi-lagi penerbitan ini akan dilakukan di bursa Singapura. Selain Lippo Karawaci terdapat beberapa perusahaan lain yang akan menerbitkan REITs, diantaranya adalah PT Perdana Gapuraprima Tbk., dan perusahaan properti Malaysia Amanah Raya. Grup Ciputra juga sedang menjajaki rencana penerbitan REITs (Bisnis Indonesia, Senin, 19 Mei 2008).

Tidak hanya pihak swasta yang tertarik pada pendanaan ini tetapi juga pihak pemerintah. Alexander Rusli, Staf Ahli Kementerian Negara Badan Usaha Milik Negara, mengatakan bahwa kementerian BUMN akan mendorong sekuritisasi aset oleh perusahaan milik negara. Saat ini sedang dikaji rencana sekuritisasi aset BUMN. Langkah pertama adalah memetakan terlebih dahulu perusahaan-perusahaan yang layak masuk ke pasar. Selain itu juga perlu dilakukan sosialisasi mengenai hal ini, sehingga apabila rencana sekuritisasi aset BUMN dilaksanakan akan ada respon pasar yang cukup baik (Bisnis Indonesia, Senin, 19 Mei 2008).

Melihat potensi yang ada, sangat disayangkan apabila Indonesia tidak menangkap peluang ini. Salah satu penyebab REITs belum dapat diterapkan di Indonesia, adalah belum adanya peraturan yang mengatur secara tegas tentang REITs. Adler Manurung, analis pasar modal, menyatakan bahwa REITs masih sulit diterapkan di Indonesia, yang penegakan hukumnya masih banyak toleransi. Padahal instrumen pasar modal ini membutuhkan kepercayaan, sehingga wajar apabila perusahaan properti Indonesia cenderung memilih Singapura untuk mendapatkan dana dari REITs (Sinar Harapan, Senin, 11 Desember 2006). Pemerintah kemudian menyikapi hal ini dengan menerbitkan peraturan tentang REITs, atau di Indonesia disebut sebagai Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (DIRE KIK) oleh Badan Pengawasan Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK) pada tanggal 18 Desember 2007. Peraturan tentang DIRE tersebut tertuang dalam Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Nomor KEP-423/BL/2007 tentang Pernyataan Pendaftaran dalam rangka Penawaran Umum oleh Dana Investasi Real Estat Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (Peraturan Nomor IX.C.15), Nomor KEP-424/BL/2007 tentang Pedoman mengenai Bentuk dan Isi Prospektus dalam rangka Penawaran Umum oleh Dana Investasi Real Estat Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (Peraturan Nomor IX.C.16), Nomor KEP-425/BL/2007 tentang Pedoman bagi Manajer Investasi dan Bank Kustodian yang Melakukan Pengelolaan Dana Investasi Real Estat Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (Peraturan Nomor IX.M.1), dan Nomor KEP-426/BL/2007 tentang Pedoman Kontrak Investasi Kolektif Dana Investasi Real Estat Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (Peraturan Nomor IX.M.2).

Menurut Tulus Santoso, Direktur Keuangan PT Ciputra Development Tbk., peraturan tersebut belum apa-apa, baru dapat dilaksanakan kalau ada insentif pajak dalam arti bebas pajak (Bisnis Indonesia, 6 Februari 2008). Sementara itu, Ketua Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam-LK), A. Fuad Rahmany, mengatakan bahwa pengenaan pajak ganda atas DIRE KIK menyebabkan emiten yang berniat menerbitkan efek ini menjadi terhambat (Bisnis Indonesia, 4 April 2008). Tetapi kemudian pernyataan Ketua Bapepam-LK berubah setelah melakukan koordinasi dengan Direktorat Jenderal Pajak bahwa ternyata setelah ditelaah lebih lanjut memang tidak ada pengenaan pajak berganda dalam DIRE KIK (Bisnis Indonesia, 19 Mei 2008).

Sampai saat ini memang belum ada ketentuan peraturan perpajakan yang mengatur DIRE KIK secara khusus. Oleh karena itu, perlu adanya ketentuan peraturan perundang-undangan perpajakan yang jelas sehingga tidak menimbulkan keraguan bagi dunia usaha. Selain aturan yang jelas, regulasi ini juga diharapkan dapat memberikan insentif bagi para pelaku bisnis. Pemberian insentif dapat dilakukan untuk mengembangkan sektor tertentu sebagai salah satu pelaksanaan fungsi pajak yaitu regulerend. Namun demikian, pemerintah juga harus tetap memperhatikan fungsi pajak sebagai budgetair. Pada saat ini pajak telah menjadi tulang punggung bagi Anggaran Penerimaan dan Belanja Negara (APBN).

Berikut ini merupakan penerimaan negara berupa pajak dan bukan pajak dari tahun 1998 sampai 2008 berdasarkan APBN/RAPBN.

Tabel 1.1
Penerimaan Pajak dan Bukan Pajak 1998 – 2008

(dalam miliar rupiah)

Tahun Anggaran	Perpajakan		Bukan Pajak		Jumlah	
	Nilai	(%)	Nilai	(%)	Nilai	(%)
1998/1999	102.394,4	64,8	55.648,0	35,2	158.042,4	100,0
1999/2000	125.951,0	61,6	78.481,6	38,4	204.432,6	100,0
2000	115.912,5	56,5	89.422,0	43,5	205.334,5	100,0
2001	185.540,9	61,7	115.058,6	38,3	300.599,5	100,0
2002	210.087,5	70,4	88.440,0	29,6	298.527,5	100,0
2003	242.048,1	71,0	98.880,2	29,0	340.928,3	100,0
2004	280.558,8	69,6	122.545,8	30,4	403.104,6	100,0
2005	347.031,1	70,3	146.888,3	29,7	493.919,4	100,0
2006 (LKPP)	409.203,0	64,3	226.950,1	35,7	636.153,1	100,0
2007	509.462,0	70,7	210.927,0	29,3	720.389,0	100,0
RAPBN-P 2007	489.891,0	71,9	191.868,2	28,1	681.759,2	100,0
RAPBN 2008	583.675,6	76,9	175.649,1	23,1	759.324,7	100,0

Sumber: Data Pokok APBN 2007, Departemen Keuangan Republik Indonesia

Pada Tabel 1.1 terlihat bahwa ketergantungan pendapatan negara pada pajak semakin meningkat, dari 56,57% pada APBN Tahun 2000 hingga mencapai 76,9% pada RAPBN Tahun 2008.

Seiring dengan semakin meningkatnya penerimaan dari sektor pajak hal lain yang menjadi pertimbangan adalah masih rendahnya rasio pajak (*tax ratio*) di Indonesia bila dibandingkan dengan negara-negara tetangga. Yang dimaksud dengan rasio pajak adalah realisasi rasio penerimaan pajak terhadap produk domestik bruto (PDB). Rasio pajak saat ini masih sekitar 13,5 persen, sementara negara-negara seperti Malaysia dan Thailand sudah mencapai 16-17 persen bahkan hingga 20 persen lebih. Pemerintah menargetkan rasio pajak dalam lima tahun mendatang bisa mencapai 19 persen.

Dengan mempertimbangkan hal-hal sebagaimana disebutkan di muka, perlu adanya suatu ketentuan perpajakan yang cukup menarik dalam mendorong investasi di Indonesia namun tetap memperhatikan penerimaan negara melalui pajak.

1.2 Perumusan Masalah

Mengingat latar belakang di atas, maka dapat dirumuskan permasalahan berikut:

- a. Bagaimana struktur perpajakan atas DIRE KIK sehubungan belum adanya ketentuan perpajakan yang mengatur secara khusus tentang DIRE KIK
- b. Permasalahan-permasalahan apa yang ada dalam ketentuan perpajakan atas DIRE KIK berdasarkan ketentuan perundang-undangan perpajakan yang berlaku saat ini

1.3 Pembatasan Masalah

Dalam melakukan penelitian ini terdapat pembatasan masalah yaitu:

- a. Penelitian dilakukan atas Pajak Penghasilan.
- b. Yang dimaksud dengan ketentuan perpajakan yang berlaku sekarang adalah Undang-Undang Nomor 7 Tahun 1983 tentang Pajak Penghasilan sebagaimana telah diubah beberapa kali terakhir dengan Undang-Undang Nomor 36 Tahun 2008 (UU PPh) beserta aturan pelaksanaannya.
- c. Perlakuan perpajakan atas REITs di berbagai negara disajikan dalam bentuk yang disederhanakan dan tidak secara mendetail.

1.4 Maksud Dan Tujuan Penelitian

Maksud dari dilaksanakannya penelitian ini adalah sesuai dengan rumusan masalah yang ada yaitu:

- a. Menjelaskan implementasi ketentuan peraturan perpajakan atas penerbitan DIRE KIK di Indonesia.
- b. Menganalisis penerapan kriteria pengenaan pajak atas *investment funds* yang diterapkan terhadap DIRE KIK.
- c. Menganalisis permasalahan-permasalahan yang ada dalam ketentuan perpajakan saat ini atas DIRE KIK.

1.5 Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian yang diharapkan dapat dicapai dalam karya akhir ini meliputi:

a. Manfaat Akademis

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan bagi para akademisi yang mendalami bidang perpajakan untuk melakukan studi di bidang perpajakan, khususnya mengenai ketentuan perpajakan atas DIRE KIK.

b. Manfaat Praktis

Diharapkan karya akhir ini dapat menjadi masukan bagi pemerintah, khususnya Direktorat Jenderal Pajak, dalam menetapkan ketentuan perpajakan atas DIRE KIK yang lebih memberikan kepastian hukum dan menarik bagi dari sudut perpajakan.

1.6 Metode Penelitian

Metode penelitian yang digunakan dalam penyusunan penulisan ini adalah pendekatan deskriptif analisis, yaitu bentuk penelitian yang menekankan pada studi pustaka sebagai obyek studi.

1.7 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan karya akhir ini adalah sebagai berikut:

a. Bab I, Pendahuluan

Pada bab ini akan diuraikan tentang latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, metode penelitian dan sistematika penulisan.

b. Bab II, Tinjauan Pustaka

Pada bab ini akan diuraikan teori-teori yang berkaitan dengan masalah yang akan dibahas yang merupakan kerangka pemikiran untuk menganalisis pokok permasalahan, yaitu tentang konsep dan dasar-dasar perpajakan, serta konsep tentang REITs.

c. Bab III, Ketentuan atas DIRE KIK

Pada bab ini akan dibahas tentang ketentuan atas DIRE KIK dan ketentuan perpajakan berkaitan dengan transaksi-transaksi dalam DIRE KIK serta ketentuan perpajakan atas REITs di berbagai negara.

d. Bab IV, Analisis Aspek Pajak Penghasilan atas DIRE KIK

Bab ini merupakan bab pembahasan yang menganalisis pengenaan pajak atas transaksi-transaksi dalam DIRE KIK, kesesuaian dengan kriteria pengenaan pajak atas *investment funds*, dan permasalahan-permasalahan yang ada dalam ketentuan perpajakan saat ini atas DIRE KIK.

e. Bab V, Kesimpulan dan Saran

Bab ini terdiri dari kesimpulan hasil penelitian serta rekomendasi atau masukan atau input bagi pihak-pihak yang terkait dengan permasalahan ini.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Real Estate Investment Trusts (REITs)

2.1.1 Pengertian REITs

Dalam Law Dictionary, REITs diartikan sebagai *“a corporation that is given special income tax treatment in order to allow individuals to invest in real estate through centralized management without being subject to corporate income taxes”*. Terdapat dua bentuk dasar REITs, yaitu perusahaan yang berinvestasi langsung dalam aset real estat dan perusahaan yang meminjamkan dana dengan jaminan real estat. Penghasilan REITs tidak dikenakan pajak di tingkat korporat tapi langsung dikenakan pada tingkat investor.

Dalam www.REITnet.com (*What is a REITs?*, 2007), REITs dijelaskan sebagai *“a company that buys, develops, manages, and sells real estate assets. REITs allow participants to invest in a professionally-managed portfolio of real estate properties”*. REITs mengambil bentuk suatu *pass-through entities*, yaitu suatu perusahaan yang pada pokoknya menyalurkan kembali penghasilannya kepada para investornya. Sebagai *pass-through entities*, kegiatan utama REITs dibatasi pada kegiatan usaha persewaan properti.

Bodi, Kane dan Marcus (2005) menggambarkan REITs sebagai *“similar to a close-end fund, invest in real estate or loans secured by real estate. Besides issuing shares, they raise capital by borrowing from banks and to issuing bonds or mortgages”* (p.111).

Menurut Mark P. Cussen, CFP, CMFC. (2005) dalam *The Basics Of REIT Taxation*, *“REITs are a pool of properties and mortgages huddled together and offered as a security in the form of unit investment trusts. Each unit in an REIT represents a proportionate fraction of ownership in each of the underlying properties”*.

Berdasarkan gambaran di atas maka unsur-unsur yang terdapat dalam REITs adalah sebagai berikut:

- a. REITs dapat berupa *corporation/company, fund*, atau *pool*.

- b. Berinvestasi pada aset properti (real estat) dan efek yang berhubungan dengan real estat.
- c. Menghimpun dana dengan menerbitkan unit trust/unit penyertaan/saham.

REITs sebagai investasi kolektif melibatkan suatu *trust*. *Trust* di Inggris (hukum *anglo saxon*) dinyatakan sebagai “*legal relationship created under the law of equity whereby property (the corpus) is held by one party (the trustee) for the benefit of other (beneficiaries)*” (Widjaja dan Angga, 2008).

Pengertian *trusts* di Amerika Serikat berbeda dengan Inggris. *Trust* adalah “*a right of property, real or personal, held by one party, the person appointed or required by law to administer a trust, for the benefit of another*” (Widjaja dan Angga, 2008).

Di negara-negara dengan hukum yang berakar dari tradisi *anglo saxon* ke dalam negara-negara yang berbentuk *Civil Law*, terjadi transplantasi sehingga terdapat tiga macam bentuk *trusts* (Widjaja dan Angga, 2008), yaitu:

- a. Menjadikan *trusts corpus* sebagai suatu subyek hukum mandiri yang diurus dan dikelola *trustee*. Sebagai suatu badan hukum, yang merupakan subyek hukum mandiri, *trusts corpus* tersebut memiliki hak dan kewajiban tersendiri, harta kekayaan dan perikatannya sendiri, serta tanggung jawab perdata yang dipisahkan dari hak, kewajiban, harta kekayaan, perikatan maupun tanggung jawab *trustee* yang merupakan pengurus *trusts corpus* tersebut.
- b. Menjadikan *trusts corpus* sebagai harta kekayaan *trustee*, dengan ketentuan bahwa harta kekayaan tersebut diletakkan terpisah dari harta kekayaan pribadi *trustee*, sehingga tidak menjadi bagian dari bundel pailit dalam hal *trustee* dinyatakan pailit; atau bebas dari tuntutan maupun gugatan kreditor, istri ataupun ahli waris *trustee*. Dalam hal ini *trustee* harus mempunyai rekening tersendiri yang di atasnamakan dirinya pribadi untuk kepentingan dari *trusts corpus* yang diurus olehnya tersebut (*trustee QQ trusts corpus*).
- c. Menjadikan *trusts corpus* sebagai harta kekayaan *beneficiary*, dengan ketentuan bahwa harta kekayaan tersebut diletakkan terpisah dari harta kekayaan pribadi *beneficiary* tersebut sehingga tidak menjadi bagian dari bundel pailit dalam hal *beneficiary* dinyatakan pailit; atau bebas dari tuntutan maupun gugatan kreditor, istri ataupun ahli *beneficiary*.

Universitas Indonesia

Di Indonesia tidak dikenal lembaga *trusts*. Bentuk lembaga seperti *trust* di Indonesia dikenal sebagai kontrak investasi kolektif. Menurut penjelasan Pasal 18 ayat (1) huruf b Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, 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.

2.1.2 Manfaat REITs

Manfaat REITs bagi perusahaan yang mensponsori penerbitan REITs adalah mendapatkan dana bagi perusahaan.

Manfaat REITs bagi investor atau pemegang unit penyertaan adalah:

- a. memberikan peluang untuk memperluas investasi dan mengurangi risiko.
- b. merupakan perpaduan antara pendapatn yang stabil dengan peningkatan modal.
- c. lebih fleksibel, khususnya bagi para pemilik modal seperti dana pensiun, asuransi, ataupun jamsostek, yang tidak bertujuan membeli suatu properti atau beberapa properti lainnya dengan pengalihan aset dana pensiun tersebut.
- d. menawarkan likuiditas yang lebih tinggi dibandingkan dengan berinvestasi pada properti secara langsung.
- e. menawarkan bagian kepemilikan dari beberapa properti. Hal ini lebih menguntungkan jika dibandingkan dengan mengalihkan seluruh investasi pada satu properti saja.

Manfaat REITs bagi perekonomian negara adalah:

- a. Pembiayaan REITs yang rendah bagi penyediaan modal properti. REITs juga menyebabkan pengenaan biaya sewa lebih rendah atau pelaksanaan pembangunan properti dengan kualitas yang lebih baik.
- b. REITs membawa perubahan yang lebih cepat dalam pasar bagi properti komersil atau properti hunian; yang pada perkembangannya, peningkatan ekuitas tersebut akan diikuti oleh kenaikan suku bunga dan pinjaman.
- c. REITs meningkatkan perdagangan pada sektor properti.
- d. REITs meningkatkan kegiatan sewa menyewa, meningkatkan mobilitas tenaga kerja dan penyediaan serta kualitas perumahan yang lebih baik.

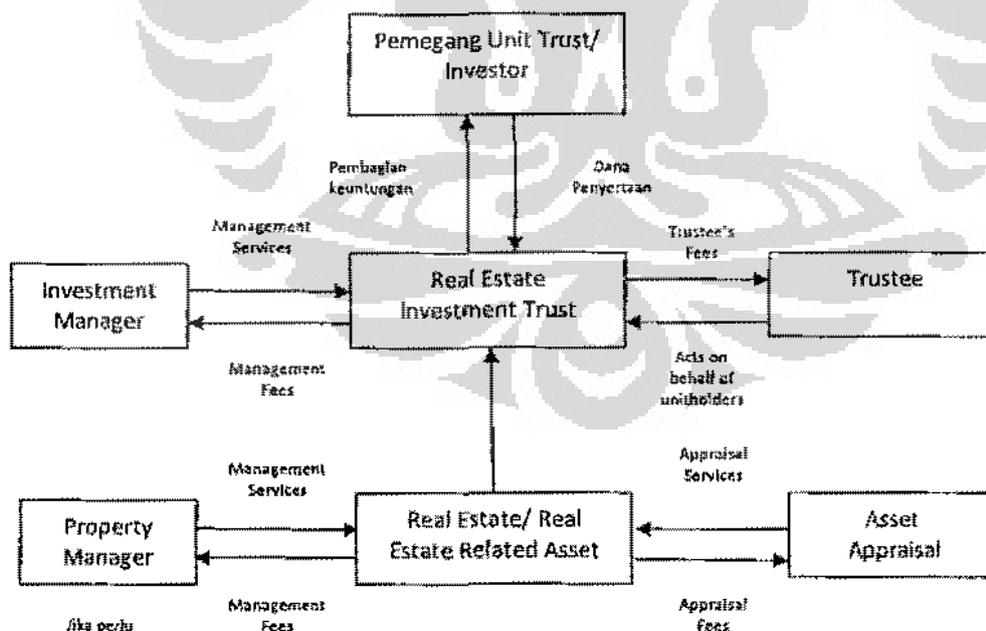
- e. REITs membantu likuiditas modal yang terjebak dalam suatu properti sehingga modal dapat dialokasikan ke sektor lain yang lebih penting.
- f. REITs meningkatkan pertumbuhan dan perkembangan infrastruktur suatu Negara, REITs membentuk pasar yang kondusif sehingga proyek-proyek yang telah dibangun akan dapat lebih mudah dijual.

2.1.3 Skema REITs

REITs di berbagai negara memiliki bentuk yang berbeda-beda, bergantung dari peraturan yang mendasarinya. Berikut ini merupakan bentuk dan skema REITs di Singapura yang mengambil bentuk *unit trusts* dan Jepang yang mengambil bentuk *corporation*.

2.1.3.1 Bentuk *Unit Trust*

Salah satu negara yang menggunakan *unit trusts* sebagai REITs adalah Singapura. REITs yang diperdagangkan Singapura disebut sebagai Singapore Real Estate Investment (S-REIT). Ketentuan tentang S-REIT tertuang dalam *Section 286 The Securities and Futures Act* yang diterbitkan oleh Monetary Authority of Singapore (the MAS). S-REIT pada umumnya berbentuk *unit trust*. Berikut ini merupakan skema dari S-REITs:



Gambar 2.1
Skema REITs Berbentuk *Unit Trusts*

Universitas Indonesia

Pihak-pihak yang terlibat dalam S-REITs :

a. REITs

Suatu *trusts* yang berbentuk kontrak investasi kolektif dan digunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat yang menginvestasikannya pada aset real estat, efek yang berhubungan dengan real estat, serta kas dan setara kas.

b. *Trustee*

Bertugas melakukan transaksi-transaksi atas nama trust, termasuk kewajiban pembayaran dan pelaporan pajak.

c. *Investment Manager* (bila diperlukan)

- Bertugas mengelola investasi, baik aset properti maupun efek yang berhubungan dengan real estat, termasuk pembelian dan penjualan efek-efek tersebut.
- *Investment manager* harus memperoleh persetujuan dari Monetary Authority of the Singapore (MAS).
- *Investment manager* harus memiliki *resident chief executive officer* dan paling tidak dua orang pegawai yang profesional dan bekerja secara *full-time*.
- Paling tidak memiliki 5 (lima) tahun pengalaman sebagai pengelola *property funds* atau menggunakan *adviser* yang memiliki pengalaman paling tidak selama 5 tahun dalam berinvestasi atau memberikan advis dalam real estat.

d. *Property Manager*

Bertugas mengelola aset properti yang dimiliki oleh *trust*, termasuk pemeliharaan aset properti dan melayani kebutuhan penyewa aset properti.

e. *Asset Appraisal*

Tugasnya adalah melakukan penilaian atas aset secara independen. Penilaian aset dilakukan minimal satu kali dalam satu tahun.

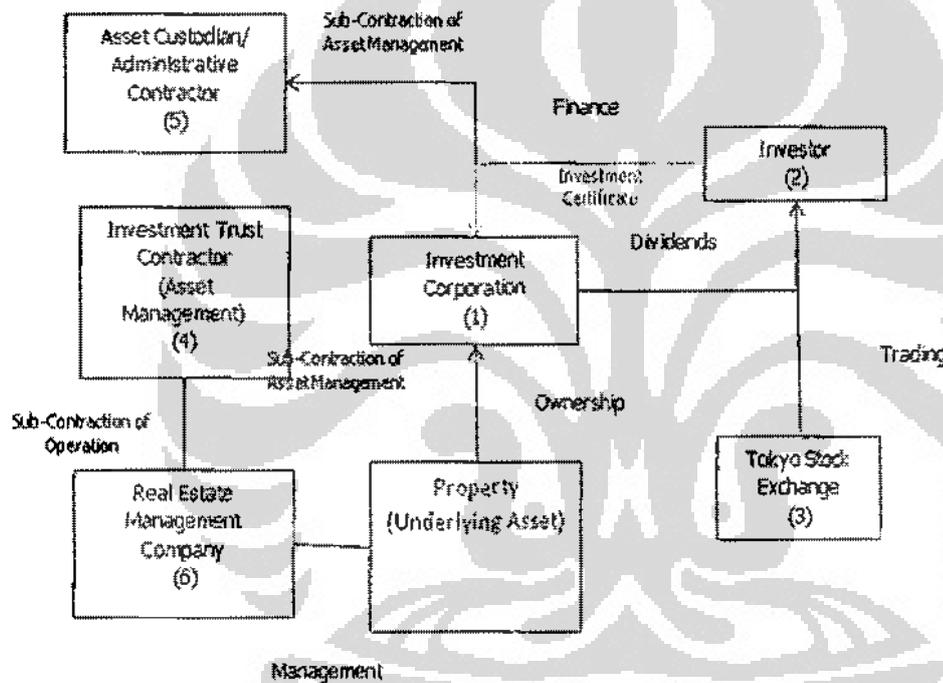
f. *Unitholder*

Unitholder menyetorkan dana kepada REITs. Sebagai bukti penyertaan, *unitholder* akan menerima *Unit Trust*. *Unitholder* berhak atas pembagian keuntungan S-REIT.

Universitas Indonesia

2.1.3.2 Bentuk *Corporation*

Salah satu negara yang menggunakan bentuk *corporation* dalam REITs-nya adalah Jepang. REITs di Jepang atau J-REITs berkembang sejak tahun 2000 dan diatur dalam *Investment Trust and Investment Corporation Law* dengan tetap memperhatikan aturan-aturan yang diterbitkan oleh *Investment Trusts Association* sebagai *Self Regulating Organization (SRO)*. J-REITs dapat mengambil bentuk baik sebagai suatu *trusts* maupun sebagai perseroan (*corporation*), baik *closed-end* ataupun *open-end*, namun yang eksis adalah *closed-end*. Berikut ini merupakan skema Mekanisme Operasional J-REITs



Gambar 2.2
Skema REITs Berbentuk *Corporation*

Sumber: Sunzo Kayanuma

Berikut ini merupakan penjelasan dari skema di atas:

- Investment corporation*, perusahaan investasi yang merupakan suatu badan khusus yang dibentuk untuk memiliki dan mengelola real estate dengan menggunakan dana dari investor.

- b. Investor, menyetorkan sejumlah dana, dengan imbalan penerimaan sertifikat investasi (dapat dipersamakan dengan saham). Pada setiap akhir kegiatan operasional keuangan, investor mendapatkan pembagian keuntungan (dividen).
- c. Tokyo Stock Exchange (TSE) mencatat dan menyediakan pasar bagi J-REITs.
- d. *Investment Trust Contractor*, bertanggung jawab untuk mengelola aset dari J-REITs yang mewakili perusahaan investasi. Dengan kata lain bertindak sebagai manajer dana, dan menjadi bagian yang terpenting dalam rangkaian operasional. Pada umumnya terlibat sejak pembentukan perusahaan investasi, pengelolaan aset real estat, serta pembelian dan penjualan aset real estat dengan tujuan pengembalian keuntungan yang terbaik.
- e. *Asset custodian/administrative contractor*, melakukan penyimpanan terhadap sertifikat-sertifikat atas kepemilikan aset, dilakukan oleh bank yang juga mewakili kepentingan perusahaan investasi. Aset disimpan pada *account* yang terpisah. Tugas administrasi lainnya, seperti registrasi pemegang sertifikat investasi juga penerbitan sertifikat baru, dilakukan oleh lembaga penjaminan dan penyimpanan atau lembaga sejenis yang juga mewakili kepentingan perusahaan investasi berdasarkan hubungan kontraktual.
- f. *Real Estate Management Company*, mengendalikan secara keseluruhan aspek pengelolaan dari aset real estat, termasuk perawatan fisik dari aset properti dan menangani kontrak-kontrak penyewaan, yang tujuannya untuk pengembalian keuntungan dalam jangka panjang.

2.1.4 Jenis-Jenis REITs

Pada umumnya REITs berinvestasi pada real estat, efek yang berhubungan dengan real estat, dan kas atau setara kas (*cash equivalent*).

Menurut Mark P. Cussen, CFP, CMFC dalam *The Basics Of REIT Taxation*, berdasarkan jenis investasinya REITs dapat dibedakan menjadi tiga jenis, yaitu *equity REITs*, *mortgage REITs* dan *hybrid REITs*.

a. *Equity REITs*

Equity REITs berinvestasi dalam aset properti. Pendapatannya terutama berasal dari pendapatan sewa, dividen dan keuntungan penjualan aset properti. Ini merupakan jenis REITs yang paling populer.

b. *Mortgages REITs*

Mortgages REITs berinvestasi pada *property mortgages*. REITs ini memberikan pinjaman kepada pemilik properti dengan jaminan *mortgages* (hak tanggungan), atau membeli piutang-piutang yang dijamin dengan *mortgages* tersebut atau efek-efek dalam bentuk *mortgages backed securities*. Penghasilannya diperoleh dari bunga dan pendapatan yang dihasilkan oleh piutang-piutang atau efek-efek tersebut.

c. *Hybrid REITs*

Investasi *Hybrid REITs* merupakan penggabungan investasi dari *equity* dan *mortgages REITs*, yaitu berinvestasi dalam aset properti dan *property mortgages*.

REITs yang merupakan salah satu bentuk dari *Investment Funds*. Menurut John King (2004) disebutkan bahwa *Investment Funds* dapat berbentuk *close-end* atau *open-end*.

a. *Open-end*

Open-end merupakan jenis *investment funds* dimana *investment funds* dapat menambah penerbitan jumlah unit penyertaan secara terus-menerus sesuai dengan hasil investasi. Unit penyertaan dapat diperdagangkan atau dijual kembali kepada *investment fund (redeemable)* sesuai dengan nilai aktiva bersih (*net asset value*).

b. *Close-End*

Close-end merupakan jenis *investment funds* dimana unit *trust/penyertaannya* diterbitkan dalam jumlah yang tetap. Unit penyertaan diperdagangkan sesuai dengan harga pasar dan tidak dapat dijual kembali kepada *investment funds (Non-redeemable)*.

Berdasarkan bentuk struktur (*legal structure*), REITs dapat berbentuk *corporate* ataupun *unit trust*.

a. *Corporate/Company*

Merupakan badan hukum, suatu subyek hukum mandiri, bukti kepemilikan terbagi atas saham-saham.

b. *Trust/Mutual Fund/Collective Investment Scheme*

Bukan merupakan badan hukum, bukti kepemilikan terbagi atas *unit trust*.

2.2 *Investment Funds*

Fund adalah sekumpulan dana yang dikelola secara profesional untuk mencapai *return* yang paling menguntungkan bagi investor (a pool of money which is professionally managed to achieve the best possible return for investors). *Investment Funds* dapat diartikan sebagai bentuk atau cara berinvestasi yang dilakukan melalui *fund*.

Berinvestasi melalui *fund* memiliki beberapa keuntungan dibandingkan dengan berinvestasi secara langsung, seperti skala ekonomis dalam mengelola portofolio efek. Dengan berinvestasi melalui *fund*, maka investor atau individu dapat mengurangi biaya investasi, dan disaat yang sama investor kecil dapat mengurangi resiko yang harus ditanggung. Hal ini dikarenakan faktor skala ekonomis dana yang dapat diinvestasikan memungkinkan bagi portofolio *fund* untuk lebih terdiversifikasi dibandingkan bila berinvestasi secara langsung.

Namun demikian berinvestasi melalui *fund* juga dapat tidak menguntungkan, terutama resiko bahwa manajer *fund* akan bertindak demi keuntungan mereka pribadi dibandingkan kepentingan atau keuntungan investor. Peraturan atas *investment funds* sedapat mungkin meminimalisir kemungkinan ini, namun resiko ini tidak dapat dihilangkan sama sekali.

Investment fund yang melakukan penawaran umum kepada masyarakat, dapat muncul dengan berbagai penyebutan atau nama. The Organization for Economic Cooperation and Development (OECD) menggunakan terminologi "*collective investment institution*". Ada pula yang menggunakan terminologi "*collective investment schemes*". Di negara lain, disebut sebagai *unit trusts* (Australia dan Inggris), *investment fund* (Jerman), *investment trust* (Jepang, Inggris dan Amerika Serikat) dan *mutual funds* (Swedia dan Amerika Serikat).

2.3 Dasar-Dasar dan Asas Perpajakan

2.3.1 Pengertian Pajak

Pengertian pajak menurut Adriani, adalah iuran kepada negara yang dapat dipaksakan yang terutang oleh yang wajib membayarnya yang menurut peraturan-peraturan, dengan tidak mendapat prestasi kembali, yang langsung dapat ditunjuk, dan yang gunanya adalah untuk membiayai pengeluaran-pengeluaran umum

Universitas Indonesia

berhubungan dengan tugas negara untuk menyelenggarakan pemerintahan (R. Santoso Brotodihardjo dalam Sony Devano dan Siti Kurnia: Perpajakan Konsep, Teori, dan Isu, 2006, p.22)

Berdasarkan Pasal 1 angka 1 Undang-Undang Nomor 6 Tahun 1983 tentang Ketentuan Umum dan Tata Cara Perpajakan sebagaimana telah beberapa kali diubah terakhir dengan Undang-Undang Nomor 28 Tahun 2007, diatur bahwa pajak adalah kontribusi wajib kepada negara yang terutang oleh orang pribadi atau badan yang bersifat memaksa berdasarkan Undang-Undang, dengan tidak mendapatkan imbalan secara langsung dan digunakan untuk keperluan negara bagi sebesar-besarnya kemakmuran rakyat.

Berdasarkan pengertian tersebut di atas, maka penulis mengambil kesimpulan bahwa pajak adalah:

- a. pemungutan yang dilaksanakan oleh pemerintah yang akan digunakan untuk membiayai pengeluaran negara baik rutin maupun pengeluaran pembangunan;
- b. dipungut berdasarkan undang-undang serta aturan pelaksanaannya yang sifatnya dapat dipaksakan;
- c. dalam pembayaran pajak tidak dapat ditunjukkan adanya kontraprestasi individual oleh pemerintah; dan
- d. dari sisi ekonomi pajak merupakan pemindahan sumber daya dari sektor privat (perusahaan) ke sektor publik.

2.3.2 Fungsi Pajak

Sebagai alat untuk menentukan politik perekonomian, pajak memiliki kegunaan dan manfaat pokok dalam meningkatkan kesejahteraan umum. Umumnya dikenal dua macam fungsi pajak (Sony Devano dan Siti Kurnia, 2006), yaitu:

a. Fungsi Budgetair

Ini merupakan fungsi utama pajak, yaitu pajak berfungsi sebagai alat untuk memasukkan dana secara optimal ke kas negara berdasarkan undang-undang perpajakan yang berlaku atau dikenal juga sebagai fungsi fiskal. Dikatakan fungsi utama karena fungsi inilah yang secara historis pertama kali muncul. Pajak digunakan sebagai alat untuk menghimpun dana dari masyarakat tanpa ada

kontraprestasi langsung kepada para pembayarannya. Memasukkan secara optimal bukan berarti memasukkan dana secara maksimal atau sebesar-besarnya, tetapi diusahakan agar dana yang seharusnya masuk, dapat diterima negara secara utuh, tanpa ada yang terlewat, baik Wajib Pajaknya maupun Obyek Pajaknya.

b. Fungsi Regulerend

Fungsi regulerend disebut juga sebagai fungsi pengatur, yaitu pajak merupakan alat kebijakan pemerintah untuk mencapai tujuan tertentu. Kebijakan perpajakan digunakan, antara lain, sebagai usaha pemerintah untuk mendorong kegiatan usaha tertentu, atau justru membatasi transaksi atau konsumsi tertentu.

2.3.3 Prinsip Pemungutan Pajak

Agar pelaksanaan dari asas-asas perpajakan dapat berjalan dengan baik dalam hal mekanisme penggunaan dan pemungutan pajak harus dibuat suatu hukum formal atau payung hukum yang sebaik-baiknya. Baik ketentuan hukum materil dan hukum formal. Dalam hukum materil diatur tentang subyek pajak, obyek pajak dan tarif pajak. Ketentuan materil harus dimuat dalam undang-undang dan kemungkinan perubahannya harus mendapat persetujuan Dewan Perwakilan Rakyat.

Hukum pajak formal adalah peraturan perundang-undangan yang mengatur tentang prosedur pelaksanaan yang berkenaan dengan administrasi pajak atau instansi pajak dan berbagai tatacara sehubungan dengan hak-hak dan kewajiban wajib pajak dan aparat pajak. Hukum pajak formal yang lebih rinci termuat dalam undang-undang tentang ketentuan umum dan tata cara perpajakan.

Hukum pajak materil memuat norma-norma yang menerangkan keadaan, perbuatan dan peristiwa-peristiwa hukum yang harus dikenakan pajak, yang meliputi ; siapa-siapa yang harus dikenakan pajak, apa yang menyebabkan seseorang dikenakan pajak dan berapa besar pajaknya. Dengan perkataan lain, hukum pajak materil memuat segala sesuatu tentang timbul, besar dan hapusnya hutang pajak dan hubungan hukum antara pemerintahan dan wajib pajak (Mansury, 2003: 3)

2.3.3.1 Prinsip Adam Smith (*Four Maxim of Taxation*)

Penyusunan suatu rancangan peraturan perpajakan harus senantiasa selaras dengan tujuan dan prinsip perpajakan yang digunakan sebagai dasar pemungutan pajak, sebagaimana dikemukakan oleh Adam Smith dikenal dengan sebutan *Four Maxim* yang meliputi *equality, certainty, convinience, economy.*

a. *Equality*

Pajak dikenakan sebanding dengan kemampuan Wajib Pajak untuk membayar pajak dan setara dengan manfaat yang diterimanya. Diakui bahwa prinsip keadilan merupakan suatu hal yang mutlak dilakukan. Prinsip keadilan yang dikemukakan Adam Smith memiliki dua kriteria, yaitu kemampuan membayar (*ability to pay*) dan manfaat yang didapat (*benefit receivable*).

Menurut Adam Smith, *equality* memiliki pengertian bahwa setiap warga negara seharusnya memberikan kontribusi untuk mendukung pemerintah sesuai dengan proporsi kemampuannya, yaitu didasarkan pada besarnya penghasilan yang diperoleh dalam perlindungan negara. Beban yang diberikan pemerintah kepada setiap warga dapat dianalogikan sebagai beban manajemen kepada penyewa estat, yang memiliki kewajiban berkontribusi sesuai dengan kepentingannya dalam estat. Ada tidaknya pengawasan serta sesuai tidaknya perlakuan perpajakan berdasarkan prinsip perpajakan, dapat disebut sebagai *equality* atau *inequality* dalam perpajakan (Adam Smith, 1991).

Benefit approach mensyaratkan pajak dikatakan memenuhi prinsip keadilan horisontal apabila memenuhi syarat sebagai berikut: (R. Mansury, 1996)

- a. Penghasilan didefinisikan sebagai semua tambahan kemampuan ekonomis.
- b. Semua tambahan kemampuan tersebut merupakan ukuran dari keseluruhan kemampuan membayar (*the global ability to pay*), sehingga harus dijumlahkan menjadi satu sebagai objek pajak.
- c. Pajak dikenakan atas *net income*, artinya jumlah yang dikenai pajak telah terlebih dahulu dikurangi dengan semua biaya untuk mendapatkan, menagih, dan memelihara penghasilan. Hal ini dikarenakan penghasilan yang telah digunakan untuk memperoleh penghasilan tidak dapat digunakan untuk kebutuhan Wajib Pajak, sehingga bukan merupakan tambahan kemampuan ekonomis.

Universitas Indonesia

- d. Adanya *personal exemption* bagi Wajib Pajak Orang Pribadi, yaitu suatu pengurangan untuk menghidupi diri.
- e. Wajib Pajak yang memiliki penghasilan dengan jumlah yang dikenakan pajak dengan tarif yang sama tanpa membedakan jenis atau sumber penghasilan (*equal treatment for the equals*).

Konsep keadilan vertikal memiliki pengertian bahwa subjek pajak yang keadaan ekonomisnya tidak sama harus diperlakukan tidak sama, setara dengan ketidaksamaan (International Bureau of Fiscal Documentation, 1998, p.99). Pemungutan pajak adil apabila subjek pajak dengan tambahan kemampuan ekonomis yang sama dikenakan pajak yang sama tanpa memperhatikan sumber penghasilan, sedangkan subjek pajak dengan tambahan kemampuan ekonomis yang berbeda dikenakan pajak yang berbeda. Pajak dapat dikatakan memenuhi prinsip keadilan vertikal apabila memenuhi syarat sebagai berikut: (Sommerfield 1982, p 33):

Menurut Mansury syarat keadilan horizontal adalah:

- *Unequal treatment for the unequals*, yang membedakan besarnya tarif adalah jumlah seluruh penghasilan atau jumlah seluruh tambahan kemampuan ekonomis, bukan karena perbedaan sumber penghasilan atau perbedaan jenis penghasilan.
- *Progression* : apabila jumlah penghasilan seorang Wajib Pajak lebih besar, dia harus membayar pajak lebih besar dengan menerapkan tarif pajak yang persentasenya lebih besar.

b. *Certainty*

Certainty mengandung arti kepastian. Oleh karena itu, Wajib Pajak harus mengetahui secara jelas dan pasti pajak yang terutang, kapan harus dibayar, serta batas waktu pembayarannya.

Prinsip kepastian merupakan hal penting karena yang menjamin tercapainya keadilan dalam pemungutan pajak melalui tax treatment tertentu (ibid p.31). Ketentuan perpajakan harus jelas dan tidak membingungkan untuk kedua belah pihak, yaitu Wajib Pajak (*tax payer*) dan aparat pajak (*tax administrator*). Untuk meningkatkan kepastian hukum, perlu disediakan petunjuk pemungutan pajak yang terperinci, *advance rulings*, maupun interpretasi hukum lainnya.

Universitas Indonesia

c. *Convenience of Payment*

Prinsip (*maxims*) pemungutan ketiga menurut Adam Smith adalah *convenience*. Kewajiban untuk membayar pajak hendaknya ditentukan pada saat yang tidak menyulitkan Wajib Pajak. Berdasarkan prinsip ini timbul dukungan untuk menerapkan sistem pemungutan *pay-as-you-earn*. Atas dasar sistem tersebut, pajak yang seharusnya dibayar setiap tahun, dipotong secara berangsur-angsur sehingga tidak memberatkan Wajib Pajak. Cara lainnya yaitu memungut pajak langsung dari sumbernya (*levying tax at source*), seperti pajak atas penghasilan yang berasal dari hubungan kerja (*employment income*).

d. *Economy in collection*

Prinsip (*maxims*) pemungutan keempat adalah *economy in collection*. Pajak dapat menimbulkan permasalahan yang lebih besar dari manfaat yang diberikan pemerintah, yaitu: pertama, pemungutan pajak memerlukan jumlah aparat yang banyak, dengan pemberian penghasilan yang dapat menghabiskan sebagian besar dari pajak yang dipungut. Hal tersebut dapat memberikan beban tambahan atas pajak yang dikenakan terhadap Wajib Pajak. Kedua, hal tersebut mungkin menghalangi pertumbuhan industri dalam masyarakat, dan melemahkan semangat mereka untuk menjalankan usaha menjadi berkurang. Ketiga, dengan berbagai macam denda yang dikenakan pada Wajib Pajak yang berusaha menghindari pajak, hal itu dapat menjadikan usaha mereka jatuh, dan karenanya dapat menghilangkan manfaat yang sekiranya dapat diperoleh masyarakat dengan tersedianya lapangan kerja. Ketentuan perpajakan yang dilakukan secara tidak bijak merupakan suatu rangsangan untuk melakukan penyelundupan, dengan sanksi yang meningkat secara proporsional. Keempat, adanya perilaku aparat pajak yang kurang menyenangkan pada saat melakukan kunjungan dan pemeriksaan terhadap Wajib Pajak, menyebabkan Wajib Pajak mengalami kesulitan. Salah satu atau beberapa hal dari keempat hal tersebut yang menyebabkan pajak menjadi beban tambahan yang dirasakan oleh masyarakat dibandingkan dengan manfaat yang diberikan oleh pemerintah.

2.3.3.2 Prinsip Stiglitz

Dora Hancock (Hancock, 1997) mengutip pendapat Stiglitz, menyatakan bahwa terdapat lima karakteristik yang diharapkan dalam suatu sistem perpajakan, yaitu:

- a. *Economically efficient*, yaitu sistem perpajakan seharusnya tidak mempengaruhi alokasi sumber daya. Karakteristik ini sesuai dengan prinsip *economy in collection* dalam four maxims yang dikemukakan Adam Smith, yang menunjukkan bahwa dalam prinsip ini terdapat prinsip efisien, yaitu jumlah beban untuk memungut pajak harus dapat ditekan seminimal mungkin. Selain itu pajak yang dipungut dari Wajib Pajak harus dapat menghasilkan manfaat yang lebih besar daripada beban yang ditanggung masyarakat.
- b. *Administratively simple*, yaitu sistem perpajakan seharusnya mudah dan tidak menimbulkan biaya administrasi yang tinggi. Dengan demikian pemerintah diharapkan dapat mendesain administrasi perpajakan yang lebih efisien, sehingga tidak memberatkan WP dan tidak mengurangi revenue yang akan diterima oleh pemerintah. Sama halnya dengan karakter *economically efficient*, karakter ini juga relevan dengan prinsip *economy in collection* yang menghendaki bahwa peraturan pajak mengenai prosedur pemungutan maupun pelaporan pajak diatur dengan cara yang sederhana dan tidak membuat WP mengalami kesulitan.
- c. *Flexible*, yaitu sistem tersebut harus mudah merespon kondisi ekonomi yang sedang berkembang. Meskipun dalam Four Maxim Adam Smith terdapat prinsip *convenience*, yang berarti bahwa kewajiban untuk membayar pajak hendaknya ditentukan pada saat yang tidak menyulitkan WP, namun karakter ini tidak dijelaskan secara eksplisit dalam teori Four Maxim Adam Smith. Keempat prinsip dalam 4 *maxim* tidak merespon adanya perubahan kondisi ekonomi. Dengan kata lain karakter *flexible* menunjang dan menambah kaidah dalam sistem pemungutan pajak.
- d. *Politically accountable*, yaitu WP seharusnya lebih memahami mengenai perlakuan pajak serta tujuan dari pajak yang dikenakan, sehingga sistem perpajakan dapat menggambarkan preferensi individu dalam menjalankan

aktifitas ekonominya. Karakter ini relevan dengan prinsip *certainty* dalam teori *four maxim*, dan menggambarkan hubungan sebab-akibat.

- e. *Fair*, yaitu perlakuan dalam sistem perpajakan harus adil untuk setiap WP. Karakter ini memiliki relevansi yang kuat dengan prinsip *equality*, yang menyebutkan bahwa kontribusi yang diberikan oleh setiap warga negara untuk mendukung pemerintah disesuaikan dengan proporsi kemampuannya, yaitu didasarkan pada besarnya penghasilan yang diperoleh dalam perlindungan negara.

2.3.4 *Withholding Tax System*

Withholding Tax System merupakan suatu sistem pemungutan pajak yang memberikan wewenang kepada pihak ketiga (bukan fiskus ataupun Wajib Pajak yang bersangkutan) untuk menentukan besarnya pajak terutang.

Menurut Mansury, terdapat dua pendekatan yang digunakan untuk memperlakukan *withholding tax* (Darussalam, Dany Septriadi, 2006, p.25) yaitu sebagai angsuran pembayaran pajak (*advance payment*) yang dapat dikreditkan terhadap seluruh utang pajak yang dihitung di akhir tahun pajak, dan sebagai pemungutan yang bersifat final yang tidak perlu diperhitungkan kembali terhadap seluruh utang pajak yang dihitung di akhir tahun.

Withholding tax system dirancang untuk mengbasilkan penerimaan pajak secara otomatis dengan jumlah yang besar dan tidak memerlukan upaya yang besar. Sistem ini juga dikenal sebagai suatu sistem yang sangat efektif untuk memungut pajak penghasilan. Oleh karena kelebihan-kelebihan tersebut, *withholding tax* dipergunakan di banyak negara, termasuk Indonesia, dalam sistem pajak penghasilannya sebagai suatu cara untuk memungut pajak penghasilan. Akan tetapi di sisi lain, *withholding tax system* ini menimbulkan beban administrasi bagi Wajib Pajak yang diberi kewajiban untuk melakukan pemotongan pajak. Oleh karena itu, dibanyak negara, penerapan *withholding tax* biasanya dibatasi atas jenis pajak dari penghasilan (*employment income*) seperti gaji dan upah, penghasilan dari modal (*passive income*) seperti dividen, bunga, dan royalti, dan jarang diterapkan terhadap jenis penghasilan usaha (*business income*).

Universitas Indonesia

2.4 Kriteria Pengenaan Pajak atas *Investment Funds* yang Diterapkan terhadap REITs

Dalam membuat ketentuan perpajakan tentang *investment funds*, menurut John King (2004), hal pertama yang harus dilihat adalah ketentuan peraturan perpajakan atas investasi yang dilakukan oleh individu/badan secara umum. Hal ini berkaitan dengan aspek netralitas. Sebagian besar otoritas perpajakan di berbagai negara memastikan bahwa ketentuan perpajakan atas investasi yang sama yang dilakukan secara langsung maupun yang dilakukan melalui *investment funds* adalah sama. Dengan demikian, tidak akan ada *advantage* ataupun *disadvantage* bila dipandang dari sudut pengenaan pajak. Netralitas ini dapat dicapai pada situasi tertentu, tetapi dapat juga menjadi tidak dapat dilaksanakan pada situasi yang lain.

Berikut ini merupakan prototipe pengenaan pajak untuk *investment funds*:

a. *Tax-Advantage Prototype*

Pemerintah mungkin akan memilih jenis ini untuk meningkatkan investasi melalui *investment funds* dibandingkan dengan investasi secara langsung, dengan memberikan *tax advantage* (fasilitas perpajakan) pada *investment funds*. Alasan yang mendasarinya antara lain adalah untuk memperbesar kapitalisasi pasar keuangan atau mendorong pertumbuhan *investment funds* dalam rangka privatisasi.

Pertama-tama, *investment funds* ini akan dikecualikan/dibebaskan dari pengenaan pajak atas dividen, bunga dan keuntungan (*gain*) yang diterimanya. Untuk mencapai ini, maka penghasilan yang merupakan obyek *withholding tax* harus dibebaskan dari pengenaan *withholding tax*, atau *investment funds* dibolehkan untuk melakukan permohonan restitusi. Pajak akan terutang di tingkat investor pada saat penghasilan dari *investment funds* itu didistribusikan kepada investor atau pada saat investor menjual saham/unit penyertaannya. Selanjutnya, investor dapat mengurangi dari penghasilan kena pajak yang telah dibayarkan melalui *investment funds* sesuai dengan kontribusinya pada *investment funds*.

b. *Pass-Through Prototype*

Dalam jenis ini *investment funds* diperlakukan sebagai "transparent" dan semua keuntungan dan kerugian langsung dialokasikan kepada investor. Investor dikenakan pajak seolah-olah mereka mendapatkan penghasilan tersebut secara

langsung, walaupun keuntungan tersebut belum didistribusikan kepada mereka. Cara ini digunakan oleh *unit trust* di Australia, *sondervermogen* di Jerman, *security investment trust* di Jepang dan *mutual funds* di Swedia.

Dalam bentuk murninya, lembaga ini hanya berfungsi sebagai suatu mekanisme pelaporan. Bentuk variasi yang lain adalah pajak dikenakan atas penghasilan *investment funds*, dan investor dapat mengkreditkan pajak yang telah dikenakan di tingkat lembaga.

Diantara keempat jenis pengenaan pajak terhadap *investment funds*, bentuk ini merupakan bentuk yang paling mendekati pemenuhan unsur netralitas dalam pengenaan pajak antara berinvestasi langsung dengan berinvestasi melalui *investment funds*. Kerugiannya adalah timbulnya beban administratif baik di tingkat investor maupun otoritas pajak untuk memastikan kepatuhan pemungutan dan pelaporan perpajakan sesuai dengan peraturan perpajakan.

c. *Surrogate Prototype*

Bentuk ekstrem lainnya adalah bentuk *surrogate*. Dalam jenis ini, pajak hanya dikenakan pada tingkat *investment funds*, dengan tidak melibatkan investornya. Seperti telah disampaikan sebelumnya, jenis ini dapat memenuhi unsur netralitas antara investasi secara langsung maupun berinvestasi melalui *investment funds*, dalam situasi seperti pengenaan *withholding tax* atas dividen dan bunga, pengenaan pajak final dan tidak dapat direstitusi (*non-refundable*) dan *capital gain* bukan merupakan obyek pajak.

Jenis ini mungkin dipilih karena merupakan cara yang paling mudah bagi otoritas pajak untuk diadministrasikan. Selain itu, pengenaan pajak pada tingkat lembaga dapat memberikan keuntungan dan kerugian bagi beberapa investor. Cara ini akan menguntungkan bagi investor yang dikenakan tarif pajak lebih tinggi dari pada tarif *investment funds* dan menjadi merugikan bagi investor yang dikenakan tarif pajak lebih rendah dari pada *investment funds*. Pendekatan ini akan mempengaruhi pilihan investor untuk berinvestasi.

d. *Distribution-Deduction Prototype*

Pada prototipe ini, semua penghasilan yang diterima oleh *investment funds* dikenakan pajak di tingkat lembaga, dan dibebaskan dari pengenaan pajak ketika didistribusikan kepada investor, tapi dikenakan pajak di tangan investor. Masalah

yang muncul adalah diperlakukan sebagai apakah distribusi kepada tiap investor ini, apakah diperlakukan sebagai penghasilan sesuai penghasilan yang diterima oleh *investment funds* atau hanya sebagai dividen. Bila penghasilan dianggap sama seperti penghasilan yang diterima *investment funds* (misalnya apakah ini merupakan dividen, bunga atau sewa) maka harus diatur penentuan jenis penghasilan apa yang dibagikan (bila hanya sebagian dari penghasilan *investment funds* yang didistribusikan). Masalah ini tidak akan muncul, bila semua bentuk penghasilan diperlakukan dan dikenakan tarif pajak yang sama. *Investment funds* diperlakukan sebagai subyek pajak, tapi diperbolehkan untuk mengurangi jumlah penghasilan yang didistribusikan kepada investor dari penghasilan kena pajaknya. Negara yang menggunakan pendekatan ini, biasanya mengharuskan jumlah persentase penghasilan yang harus didistribusikan kepada investornya setiap tahun (misalnya Amerika Serikat). Atau alternatifnya adalah *investment funds* diminta untuk memperlakukan jumlah tertentu telah didistribusikan, walaupun pada kenyataannya ada sejumlah penghasilan yang tidak/belum didistribusikan (seperti di Belgia ataupun Inggris). Jumlah yang belum/tidak didistribusikan ini akan diperlakukan sebagai investasi tambahan oleh investor.

2.5 Penilaian Kembali Aktiva Tetap

Penilaian kembali atau revaluasi aktiva tetap adalah teknik untuk menggambarkan secara akurat nilai sebenarnya dari aktiva tetap yang dimiliki oleh suatu entitas. Aktiva tetap dimiliki untuk menghasilkan barang atau jasa dan bukan untuk dijual kembali dalam kegiatan normal perusahaan.

Tujuan revaluasi adalah untuk mencatatkan nilai pasar wajar aktiva tetap pada laporan keuangan. Dengan pencatatan aktiva tetap pada nilai pasar, akan bermanfaat dalam pengambilan keputusan apakah akan tetap berinvestasi pada usaha yang sekarang atau beralih ke usaha lain lain. Jika perusahaan berniat untuk menjual aktiva tetapnya maka nilai revaluasi merupakan salah satu persiapan dalam negoisasi harga jual aktiva tersebut.

Alasan atau motivasi yang mendasari perusahaan melakukan penilaian kembali aktiva tetap berbeda-beda, antara lain, adalah sebagai berikut:

- Untuk menunjukkan tingkat *return on investment* yang sebenarnya.

- Untuk menyiapkan dana guna menggantikan aktiva tetap pada masa akhir manfaatnya.
- Untuk menunjukkan harga pasar wajar yang diperkirakan telah meningkat dari harga belinya.
- Untuk negosiasi harga wajar aset perusahaan sebelum proses penggabungan (*merger*) atau pengakuisisian (*acquisition*) oleh perusahaan lain.
- Untuk menerbitkan saham.
- Untuk mendapatkan harga pasar wajar dalam proses *sale and lease back*.
- Untuk menaikkan batas pinjaman perusahaan apabila aktiva tetap tersebut digunakan sebagai jaminan.
- Untuk memenuhi ketentuan pemerintah.
- Untuk meningkatkan *leverage ratio* (rasio antara hutang dengan modal (*debt to equity ratio*)).

Penilaian kembali aktiva tetap dapat dilakukan dengan beberapa metode:

a. Menggunakan Index (*Indexation*)

Dalam metode ini, index digunakan untuk menentukan harga kini aset (*the current cost of assets*). Biasanya index yang digunakan sebagai acuan adalah index diterbitkan oleh Biro Pusat Statistik (*Department of Statistical Bureau*) atau Lembaga Survey Ekonomi (*Economic Surveys*).

b. Harga Pasar Kini (*Current Market Price*)

Harga tanah dapat diestimasi dengan menggunakan harga tanah yang terjual di daerah tersebut pada saat ini. Harga tersebut kemudian disesuaikan dengan kondisi tanah tersebut, misalnya akses jalan masuk.

c. Penilaian oleh Penilai (*Appraisal*)

Dengan metode ini, harga wajar aset ditentukan oleh penilai. Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai asset, antara lain, adalah tanggal pembelian, banyaknya penggunaan, jenis asset, kebijakan perbaikan dan pemeliharaan, dan ketersediaan *spare part* dimasa yang akan datang.

Sebelum melakukan penilaian kembali aktiva, terdapat hal-hal yang harus diperhatikan, antara lain, adalah sebagai berikut:

- a. Alasan-alasan dilakukannya penilaian kembali aktiva tetap.
- b. Metode penilaian kembali yang paling sesuai untuk digunakan.

Universitas Indonesia

- c. Aset-aset yang akan dilakukan penilaian kembali.
- d. Periode dilakukanya penilaian kembali.

US GAAP tidak mengizinkan pencatatan atas peningkatan nilai aktiva tetap (*upward revaluation*) yang mencerminkan harga pasar wajar, namun mengharuskan pencatatan pada penurunan nilai aktiva tetap (*FASB Statement No.144 Accounting for The Impairment or Disposal of Long-Lived Assets*). Sepertinya konsep *upward revaluation* atas real estat belum diterima di Amerika Serikat karena adanya kekhawatiran pengenaan *property tax* yang lebih tinggi. Selain itu, konsep ini dianggap pencatatan yang lebih konservatif.

Di beberapa negara, *upward revaluation* diterapkan pada aktiva tetap berupa tanah dan real estat yang nilainya terus meningkat dari tahun ke tahun. Inggris, Australia, dan India termasuk negara yang membolehkan *upward revaluation*. Pencatatan ini harus mengungkapkan dasar penilaian kembali, jumlah revaluasi untuk setiap pengelompokan aktiva (untuk jangka waktu tertentu setelah revaluasi dilakukan), dan informasi lainnya. Selain itu, ketentuan perundang-undangan juga melarang pemberian dividen dari cadangan ekuitas yang timbul karena *upward revaluation*.

International Accounting Standard Board (IASB) mengatur aktiva tetap (*fixed asset*) dalam International Accounting Standard (IAS) 16 tentang *Property, Plant, and Equipment*. *Fixed Asset* adalah aset yang digunakan dalam proses produksi, yang memiliki bentuk (berwujud), memiliki masa manfaat yang relatif lama, dan menghasilkan manfaat dimasa yang akan datang nilainya bisa terukur. IAS 16 (2003) memberikan dua pendekatan dalam akuntansi aktiva tetap, yaitu dengan metode biaya historis (*historical cost method*) dan metode revaluasi (*revaluation method*). Dalam *historical cost method*, *fixed asset* dinilai dengan nilai perolehan, didepresiasi setiap tahun sepanjang masa manfaatnya dan harus dilakukan penurunan nilai apabila terjadi penurunan nilai yang bersifat tetap (*permanent impairment in value*). Bila *revaluation method* yang dipilih maka penilaian aset pada nilai wajarnya harus dilakukan secara konsisten. IAS 16 menyarankan agar besarnya nilai wajar ditentukan oleh seorang penilai (*appraisal*).

Aktiva tetap di Indonesia, sebelum 1 Januari 2008, diatur dalam Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) 16 tentang Aktiva Tetap dan Aktiva Lain-lain. Menurut PSAK 16 ini, pada umumnya penilaian kembali aktiva tidak diperkenankan karena Standar Akuntansi Keuangan (SAK) menganut penilaian aktiva berdasarkan harga perolehan atau harga pertukaran. Penyimpangan dari ketentuan ini dapat dilakukan berdasarkan ketentuan pemerintah. Dalam hal ini laporan keuangan harus menjelaskan mengenai penyimpangan tersebut terhadap gambaran keuangan perusahaan. Selisih antara nilai revaluasi dengan nilai buku (nilai tercatat) aktiva tetap dibukukan dalam akun modal dengan nama "Selisih Penilaian Kembali Aktiva Tetap".

PSAK 16 tentang Aktiva Tetap dan Aktiva Lain-lain ini kemudian direvisi dengan PSAK 16 (Revisi 2007) tentang Aset Tetap dan berlaku efektif 1 Januari 2008. PSAK 16 mengadopsi IAS 16 (2003) dengan beberapa pengecualian dan tambahan. Berdasarkan PSAK ini, terminologi aktiva tetap diganti menjadi aset tetap sebagai padanan kata *fixed asset*. Aset tetap diartikan sebagai aset berwujud yang dimiliki untuk digunakan dalam produksi atau penyediaan barang atau jasa, untuk direntalkan kepada pihak lain, atau untuk tujuan administratif dan diharapkan untuk digunakan selama lebih dari satu periode.

Suatu entitas harus memilih model biaya (*cost model*) atau model revaluasian (*valuation model*) sebagai kebijakan akuntansinya dan menerapkan kebijakan tersebut terhadap seluruh aset tetap dalam kelompok yang sama. Dalam model biaya, suatu aset tetap dicatat sebesar harga perolehannya dikurangi akumulasi penyusutan dan akumulasi rugi penurunan nilai aset. Dalam model revaluasi, setelah diakui sebagai aset tetap yang nilai wajarnya dapat diukur secara andal harus dicatat pada jumlah revaluasian, yaitu nilai wajar pada tanggal revaluasi dikurangi akumulasi penyusutan dan akumulasi rugi penurunan nilai yang terjadi setelah tanggal revaluasi.

Bila memilih model revaluasian, maka revaluasi harus dilakukan dengan keteraturan yang cukup regular untuk memastikan bahwa jumlah tercatat tidak berbeda secara material dari jumlah yang ditentukan dengan menggunakan nilai wajar pada tanggal neraca. Jika jumlah tercatat aset meningkat akibat revaluasi, kenaikan tersebut langsung dikreditkan ke ekuitas pada bagian surplus revaluasi.

Universitas Indonesia

Namun kenaikan tersebut harus diakui dalam laporan laba rugi hingga sebesar jumlah penurunan nilai aset akibat revaluasi yang pernah diakui sebelumnya dalam laporan laba rugi. Jika jumlah tercatat aset turun akibat revaluasi, penurunan tersebut diakui dalam laporan laba rugi. Namun penurunan nilai akibat revaluasi tersebut langsung didebit ke ekuitas pada bagian surplus revaluasi selama penurunan tersebut tidak melebihi saldo kredit surplus revaluasi untuk aset tersebut.

2.6 Properti Investasi

International Accounting Standard Board (IASB) mengatur properti investasi (*Investment Property*) dalam International Accounting Standard (IAS) 40 (*revised 2005*) tentang *Investment Property*. Properti investasi adalah investasi pada tanah atau bangunan, bagian dari bangunan, atau keduanya dengan tujuan untuk mendapatkan hasil sewa atau kenaikan nilai atau keduanya yang dimiliki oleh pemilik atau penyewa (melalui *financing lease*). Properti investasi mampu menghasilkan pendapatan secara independen dan tidak bergantung dari aset lainnya yang dimiliki oleh entitas. Sering pula disebut sebagai investasi pasif (*passive investment*).

Properti Investasi akan diakui bila dari aset tersebut terdapat kemungkinan penghasilan dimasa yang akan datang. Pencatatan atas properti investasi dapat memilih apakah menggunakan (*historical*) *cost model* atau *fair value model*. Bila menggunakan *cost model* maka properti investasi akan dicatat sebesar nilai perolehannya dikurangi dengan penurunan nilai aset yang bersifat tetap (*permanent impairment in value*). Bila menggunakan *fair value model* maka atas properti investasi akan dilakukan penyesuaian sebesar harga wajarnya setiap periode pelaporan. Selisih lebih nilai wajar akan dilaporkan pada laporan laba rugi pada periode terjadinya kenaikan atau penurunan nilai wajar properti investasi.

Di Indonesia, aturan tentang properti investasi tertuang dalam PSAK 13 (Revisi 2007) tentang Properti Investasi. PSAK ini mengadopsi IAS 40 (*revised 2005*) dengan beberapa pengecualian dan penambahan.

Sebelum 1 Januari 2008, properti investasi diatur dalam PSAK 13 tentang Akuntansi untuk Investasi. Dalam PSAK ini dinyatakan bahwa investasi adalah

suatu aktiva yang digunakan perusahaan untuk pertumbuhan kekayaan (*accretion of wealth*) melalui distribusi hasil investasi (seperti bunga, royalti, dividen dan uang sewa), untuk apresiasi nilai investasi, atau untuk manfaat lain bagi perusahaan yang berinvestasi seperti manfaat yang diperoleh melalui hubungan perdagangan. Persediaan dan aktiva tetap bukan merupakan investasi. Investasi Properti sendiri diartikan sebagai investasi pada tanah atau bangunan yang tidak digunakan atau dioperasikan oleh perusahaan yang berinvestasi atau perusahaan lain dalam grup yang sama dengan perusahaan yang berinvestasi. Investasi pada properti dimaksudkan untuk dimiliki selama beberapa tahun untuk mendapatkan penghasilan dan capital gain. Investasi berupa properti dapat merupakan investasi lancar atau investasi jangka panjang. Investasi properti tidak boleh disajikan sebagai bagian dari aktiva tetap dan tidak boleh disusutkan.

Investasi jangka panjang biasanya dicatat pada biaya perolehan. Namun, jika terdapat penurunan yang tidak bersifat sementara dalam penilaian investasi jangka panjang tersebut, nilai tercatat dikurangi untuk mengakui penurunan tersebut. Indikator nilai suatu investasi dapat diperoleh dengan mengacu pada nilai pasarnya, aktiva dan kinerja investee serta arus kas yang diharapkan dari investasi tersebut. Untuk investasi jangka panjang yang dinyatakan pada jumlah yang dinilai kembali harus diungkapkan kebijakan untuk kekerapan revaluasi dan tanggal revaluasi terakhir.

Dalam PSAK ini juga diatur tentang pelepasan investasi. Pelepasan investasi dapat terjadi karena penjualan, kerusakan, bencana, peraturan pemerintah dan sebagainya sehingga tidak dapat digunakan lagi oleh perusahaan. Pada penjualan suatu investasi, selisih antara nilai tercatat dan hasil neto, diakui pada laporan laba rugi sebagai keuntungan atau kerugian penjualan.

Pada tahun 2007, PSAK 13 ini direvisi menjadi PSAK 13 tentang Properti Investasi dan berlaku efektif 1 Januari 2008. Berdasarkan PSAK 13 (Revisi 2007), tanah dan bangunan dapat diklasifikasikan sebagai Properti Investasi (*Investment Property*). Properti Investasi adalah properti (tanah atau bangunan atau bagian dari suatu bangunan atau kedua-duanya) yang dikuasai (oleh pemilik atau *lessee/penyewa* melalui sewa pembiayaan) untuk menghasilkan rental atau untuk kenaikan nilai atau kedua-duanya, dan tidak untuk:

Universitas Indonesia

- digunakan dalam produksi atau penyediaan barang atau jasa atau untuk tujuan administratif; atau
- dijual dalam kegiatan usaha sehari-hari.

Properti investasi dapat dikuasai untuk menghasilkan rental atau untuk mendapatkan kenaikan nilai atau kedua-duanya. Dengan demikian, properti investasi tersebut menghasilkan arus kas yang sebagian besar tidak tergantung pada aset lain yang dikuasai oleh entitas. Hal ini membedakan properti investasi dari properti yang digunakan sendiri. Proses produksi atau pengadaan barang atau jasa (atau penggunaan properti untuk tujuan administratif) dapat menghasilkan arus kas yang didistribusikan tidak hanya ke properti, tetapi juga ke aset lain yang digunakan dalam proses produksi atau persediaan. Untuk properti yang digunakan sendiri berlaku PSAK 16 Aset Tetap.

Contoh properti investasi:

- Tanah yang dikuasai dalam jangka panjang untuk kenaikan nilai dan bukan untuk dijual dalam jangka pendek dalam kegiatan usaha sehari-hari.
- Tanah yang dikuasai saat ini penggunaannya di masa depan belum ditentukan. (Apabila entitas belum menentukan penggunaan tanah sebagai properti yang digunakan sendiri atau akan dijual jangka pendek dalam kegiatan usaha sehari-hari, maka tanah tersebut diakui sebagai tanah yang dimiliki dalam rangka kenaikan nilai).
- Bangunan yang dimiliki entitas (atau dikuasai oleh entitas melalui sewa pembiayaan) dan disewakan kepada pihak lain melalui satu atau lebih sewa operasi.
- Bangunan yang belum terpakai tetapi tersedia untuk disewakan kepada pihak lain melalui satu atau lebih sewa operasi.

Suatu entitas dapat memilih model nilai wajar atau model biaya untuk seluruh investasi yang menjadi agunan kewajiban yang menghasilkan imbalan yang terkait langsung dengan nilai wajar dari aset tertentu termasuk properti investasi atau memilih apakah model nilai wajar atau model biaya untuk seluruh properti investasi.

Laba atau rugi yang timbul dari perubahan nilai wajar atas properti investasi harus diakui dalam laporan laba rugi pada periode terjadinya.

BAB III

KETENTUAN ATAS DIRE KIK DAN REITs

3.1 Gambaran Umum DIRE KIK

Di Indonesia REITs disebut sebagai Dana Investasi Real Estat (DIRE). Dari sisi investor, DIRE tidak jauh berbeda dengan reksa dana yang telah dikenal lebih dulu. Dalam reksa dana, umumnya dana yang didapat diinvestasikan pada produk pasar uang atau pasar modal, sedangkan pada DIRE, dana investor diinvestasikan pada aset real estat atau aset yang berhubungan dengan real estat. Bila dipandang dari segi pihak/perusahaan yang mensponsori penerbitan DIRE guna memperoleh dana, proses ini dapat terlihat seperti proses *sale and lease back* dimana perusahaan menjual aset kemudian menyewa aset kembali, atau seperti jual beli properti biasa dimana perusahaan menjual aset properti mereka dan melepaskan hak kepemilikan mereka atas aset tersebut. Proses *sale and lease back* ini bisa terjadi bila pihak sponsor sebenarnya masih memerlukan aset properti tersebut tapi membutuhkan dana. Hal ini terjadi dalam penerbitan First REIT oleh PT Lippo Karawaci Tbk. Perusahaan menjual aset propertinya berupa hotel dan rumah sakit, kemudian menyewa kembali aset tersebut, karena aset tersebut memang masih diperlukan guna menjalankan usahanya yang bergerak dalam bidang perhotelan dan rumah sakit.

Peraturan tentang DIRE tertuang dalam Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan 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 (Peraturan Nomor IX.C.15), 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 (Peraturan Nomor IX.C.16), 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 Kontrak Investasi Kolektif (Peraturan Nomor IX.M.1), dan Nomor KEP-426/BL/2007 tanggal 18 Desember 2007 tentang

Pedoman Kontrak Investasi Kolektif Dana Investasi Real Estat Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (Peraturan Nomor IX.M.2).

Dalam Peraturan Bapepam-LK, DIRE didefinisikan 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. Yang dimaksud dengan Real Estat adalah tanah secara fisik dan bangunan yang ada di atasnya. Aset yang berkaitan dengan Real Estat adalah Efek Perusahaan Real Estat yang tercatat di Bursa Efek dan atau diterbitkan oleh Perusahaan Real Estat. Perusahaan real estat sendiri didefinisikan sebagai perusahaan yang kegiatan utamanya di bidang real estat.

DIRE tidak berbentuk *trust*, karena lembaga *trust* tidak dikenal di Indonesia. Peraturan Bapepam-LK menegaskan bahwa DIRE berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (DIRE KIK). Oleh karena itu, sama seperti reksa dana, maka pengelola DIRE adalah Manajer Investasi dan Bank Kustodian.

DIRE KIK memiliki pilihan, dapat melakukan penawaran umum atau tidak melakukan penawaran umum kepada masyarakat. Yang dimaksud dengan penawaran umum adalah kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya. Dalam hal DIRE KIK tidak melakukan penawaran umum, maka Manajer Investasi wajib menyampaikan KIK DIRE berbentuk KIK kepada Bapepam-LK paling lambat 10 (sepuluh) hari sejak tanggal ditandatanganinya KIK DIRE berbentuk KIK yang dibuat secara notariil dimaksud, dengan melampirkan dokumen yang digunakan untuk melakukan penawaran dan perjanjian lain yang berkaitan dengan DIRE KIK.

Selain itu DIRE KIK juga dapat mencatatkan unit penyertaannya di bursa efek. Bila DIRE KIK tidak mencatatkan unit penyertaannya di Bursa Efek, maka Manajer Investasi wajib membeli unit penyertaan apabila pemegang unit penyertaan melakukan penjualan kembali. Dengan demikian DIRE KIK dapat berbentuk *close-end*, dimana investor atau pemegang unit penyertaan tidak dapat menjual kembali unit penyertaannya kepada manajemen investasi, maupun *open-end*, dimana pemegang unit penyertaan dapat menjual kembali unit penyertaannya kepada manajemen investasi.

Universitas Indonesia

DIRE KIK lebih merupakan *equity REITs*. Hal ini dapat dilihat dari Peraturan Bapepam-LK yang mewajibkan DIRE KIK untuk berinvestasi pada Aset Real Estat dan Aset yang Berkaitan dengan Real Estat paling kurang 80% dari Nilai Aktiva Bersih dengan syarat jumlah Aset Real Estat paling kurang 50% dari Nilai Aktiva Bersih dan atau tidak lebih dari 20% dari Nilai Aktiva Bersih berupa kas dan setara kas. Aset Real Estat dan Aset yang berkaitan dengan Real Estat yang diinvestasikan harus berada dalam wilayah Indonesia.

Sehubungan dengan aset real estat, pengambilalihan dan kepemilikan Real Estat oleh DIRE KIK adalah pengambilalihan kepemilikan Real Estat termasuk hak-hak yang melekat di atasnya, kepentingan, dan manfaat yang berkaitan dengan kepemilikan aset. Aset Real Estat tidak dapat dialihkan dari portofolio DIRE KIK kecuali jika Manajer Investasi dan Bank Kustodian secara bersama-sama telah saling menyetujui pengalihan; dan aset telah mendapat penilaian dari Penilai.

DIRE KIK dilarang mengalihkan aset Real Estat pada harga atau nilai lebih rendah dari 90% (sembilan puluh per seratus) dari harga atau nilai yang dibuat oleh Penilai, dan tanggal penilaian terakhir dari Penilai tidak lebih dari 6 (enam) bulan sebelum tanggal aset Real Estat tersebut dialihkan.

Selain itu, DIRE KIK tidak diperbolehkan untuk membeli tanah kosong atau berinvestasi pada properti yang masih dalam taraf pembangunan. Atas aset real estat tidak dapat dipinjamkan dan atau dijadikan jaminan kepada pihak lain. DIRE KIK dilarang mengalihkan aset real estat yang dimiliki dalam periode paling kurang dua tahun.

DIRE KIK tidak diperbolehkan meminjam dana melalui penerbitan efek bersifat utang namun dapat melakukan peminjaman untuk kepentingan pembelian aset real estat dengan total nilai paling banyak 20% dari total nilai aset yang akan dibeli tersebut. Selain itu DIRE KIK juga dilarang untuk melakukan *short selling* dan pembelian efek secara margin.

Penghitungan Nilai Aktiva Bersih DIRE KIK dilaksanakan minimal satu kali dalam satu bulan. Terhadap Aset Real Estat DIRE KIK harus dilakukan penilaian secara berkala sekurang-kurangnya satu tahun sekali. Seluruh penilaian aset berupa Real Estat dilakukan oleh Penilai yang ditunjuk oleh Manajer Investasi dan disetujui Bank Kustodian.

Penilai yang melakukan penilaian aset Real Estat harus bersikap obyektif, dan independen dan tidak terafiliasi dengan:

- a. DIRE KIK, Manajer Investasi, Bank Kustodian dan pemegang Unit Penyertaan pengendali dari DIRE KIK;
- b. Profesi Penunjang Pasar Modal yang memberikan jasa pada DIRE KIK;
- c. Perusahaan Real Estat yang sedang bertransaksi Real Estat dengan DIRE KIK;
- d. Direktur, komisaris, dan semua pegawai pihak-pihak tersebut di atas; dan
- e. pihak-pihak lain yang terkait dengan DIRE KIK.

Penilaian atas aset real estat dari DIRE KIK dilaporkan kepada Bapepam-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 DIRE KIK berakhir.

Penilaian aset berupa aset yang berkaitan dengan real estat dari DIRE KIK dilakukan oleh Manajer Investasi dengan mengacu pada Peraturan Nomor IV.C.2 tentang Nilai Pasar Wajar Dari Efek Dalam Portofolio Reksa Dana dan wajib diumumkan kepada publik melalui website Manajer Investasi paling kurang satu bulan sekali.

Dalam hal terjadi perubahan nilai aset berupa real estat dari DIRE KIK yang sifatnya material, maka Manajer Investasi harus menyampaikan perubahan tersebut kepada Bapepam-LK dan mengumumkan kepada publik melalui paling sedikit satu surat kabar berbahasa Indonesia yang berperedaran nasional dan website DIRE KIK paling tidak berupa informasi tentang besarnya perubahan dan penyebab terjadinya perubahan, paling lambat 2 (dua) hari kerja setelah terjadinya perubahan.

Manajer Investasi menyampaikan laporan tahunan DIRE KIK paling lambat pada akhir bulan ketiga setelah tanggal laporan keuangan tahunan berakhir. Laporan tahunan DIRE KIK paling kurang memuat:

- a. laporan keuangan yang telah diaudit oleh Akuntan terdaftar di Bapepam-LK;
- b. laporan penilaian dari Penilai;
- c. laporan penilaian atas Efek berkaitan dengan Real Estat dan kas DIRE KIK;
- d. tabel kinerja DIRE KIK yang meliputi antara lain total Nilai Aktiva Bersih pada setiap akhir tahun dan Nilai Aktiva Bersih per Unit Penyertaan pada setiap akhir tahun.

Nama DIRE KIK dapat saja mencerminkan aset real estat dan atau aset yang berkaitan dengan Real Estat tertentu. Untuk itu DIRE KIK diharuskan 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.

DIRE KIK diwajibkan mendistribusikan keuntungan kepada pemegang Unit Penyertaan setiap tahun paling kurang 90% dari laba bersih setelah pajak.

Satu hal lagi yang membedakan DIRE KIK dengan reksa dana adalah adanya Rapat Umum Pemegang Unit Penyertaan (RUPUP). RUPUP ini dilakukan apabila DIRE KIK melakukan transaksi dengan pihak-pihak yang terlibat dalam pembentukan dan atau pengelolaan DIRE KIK, misalnya keputusan untuk membeli atau menjual aset properti. Transaksi tersebut wajib dilakukan secara transparan dan wajar serta wajib terlebih dahulu memperoleh persetujuan RUPUP.

Mekanisme RUPUP adalah sebagai berikut:

- a. 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;
- b. Panggilan RUPUP wajib mencantumkan tempat, waktu penyelenggaraan, prosedur serta agenda rapat;
- c. RUPUP dinyatakan sah apabila dihadiri lebih dari $\frac{1}{2}$ (satu per dua) dari seluruh pemegang Unit Penyertaan yang beredar;
- d. Keputusan dalam RUPUP dinyatakan sah apabila disetujui lebih dari $\frac{1}{2}$ (satu per dua) dari yang hadir;
- e. Sebelum pemberitahuan rencana RUPUP di surat kabar dilaksanakan, Manajer Investasi wajib menyampaikan terlebih dahulu agenda rapat tersebut secara jelas dan rinci ke Bapepam-LK paling lambat 7 (tujuh) hari sebelum pemberitahuan;
- f. Dalam hal RUPUP pertama gagal diselenggarakan atau gagal mengambil keputusan, maka diselenggarakan RUPUP kedua;
- g. Panggilan untuk RUPUP kedua dilakukan paling lambat 7 (tujuh) hari sebelumnya dengan menyebutkan telah diselenggarakannya RUPUP pertama tetapi tidak mencapai korum atau tidak dapat mengambil keputusan;

Universitas Indonesia

- h. RUPUP kedua diselenggarakan paling cepat 10 (sepuluh) hari dan paling lambat 21 (dua puluh satu) hari dari RUPUP pertama;
- i. RUPUP kedua sah dan berhak mengambil keputusan apabila dihadiri oleh pemegang Unit Penyertaan paling sedikit satu per tigabagian dari jumlah seluruh Unit Penyertaan yang beredar; dan
- j. 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-LK.

3.2 Skema DIRE KIK

Seperti telah dijelaskan sebelumnya, DIRE merupakan suatu bentuk KIK. Oleh karena itu pengelolaan DIRE dilakukan oleh Manajer Investasi dan Bank Kustodian. Berikut ini merupakan skema umum operasional DIRE KIK:



Gambar 3.1
Skema Umum DIRE

Keterangan :

- a. Manajer Investasi dan Bank Kustodian mengadakan KIK membentuk DIRE
- b. DIRE KIK akan melakukan penawaran kepada investor.
- c. Investor akan menyalurkan dana kepada DIRE KIK.
- d. Dana dari investor akan dipergunakan oleh DIRE KIK untuk berinvestasi pada aset real estat atau aset sehubungan dengan real estat.

Universitas Indonesia

- e. Pengelolaan investasi dilakukan oleh Manajer Investasi.
- f. Atas jasa manajemen tersebut Manajer Investasi memperoleh *management fee*.
- g. Penyimpanan aset dan pembayaran-pembayaran sehubungan dengan DIRE KIK dilakukan oleh Bank Kustodian.
- h. Atas jasa kustodian tersebut Bank Kustodian akan memperoleh *custodian fee*.
- i. Hasil investasi aset real estat atau aset sehubungan dengan real estat DIRE KIK dapat berupa sewa, bunga dan dividen.
- j. Atas hasil investasi ini akan dibagikan DIRE KIK kepada para investor.

Berdasarkan skema tersebut di atas, secara umum pihak-pihak yang terlibat dalam DIRE KIK adalah Manajer Investasi, Bank Kustodian, dan Pihak Investor.

Berikut ini merupakan fungsi dan hak pihak-pihak yang terkait tersebut :

a. Manajer Investasi

Manajer Investasi memiliki kewajiban, antara lain, sebagai berikut:

- 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 Manajer Investasi itu sendiri, sebagaimana ditetapkan oleh Bapepam-LK;
- menunjuk Bank Kustodian pengganti bila diperlukan;
- mengelola DIRE KIK semata-mata untuk kepentingan pemegang Unit Penyertaan, sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku serta Kontrak Investasi Kolektif, Prospektus dan kontrak lainnya terkait DIRE KIK;
- menyusun dan menyampaikan laporan tahunan DIRE KIK kepada pemegang Unit Penyertaan dan Bapepam-LK;
- menerbitkan pembaharuan Prospektus yang disertai laporan keuangan tahunan terakhir DIRE KIK serta menyampaikan hal-hal dimaksud kepada Bapepam-LK pada akhir bulan ketiga setelah tanggal laporan keuangan tahunan berakhir;
- menyusun tata cara dan memastikan bahwa semua uang para calon pemegang Unit Penyertaan disampaikan kepada Bank Kustodian paling lambat pada akhir hari kerja berikutnya;
- memiliki 2 (dua) pegawai yang memiliki keahlian dan pengalaman paling kurang 5 (lima) tahun di bidang manajemen investasi; dan

Universitas Indonesia

- menjamin bahwa sistem yang dimilikinya menghasilkan informasi mengenai kegiatan operasional sehari-hari, kondisi keuangan, dan underlying aset DIRE KIK.

b. Bank Kustodian

Bank Kustodian berkewajiban, antara lain, untuk :

- memiliki sistem dan prosedur dalam menjalankan tugas dan kewajibannya;
- melakukan pembukuan dan pelaporan termasuk memelihara semua catatan penting yang berkaitan dengan laporan keuangan dan pengelolaan DIRE KIK terpisah dari pembukuan dan pelaporan dari Bank Kustodian itu sendiri, sebagaimana ditetapkan oleh Bapepam-LK;
- menghitung Nilai Aktiva Bersih DIRE KIK paling kurang sekali dalam satu bulan;
- 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-LK;
- menyelesaikan transaksi yang dilakukan DIRE KIK sesuai dengan instruksi Manajer Investasi;
- membayarkan biaya pengelolaan dan biaya lain yang dikenakan pada aset Real Estat dan Aset yang berkaitan dengan Real Estat sesuai Kontrak Investasi Kolektif DIRE KIK;
- membayarkan kepada pemegang Unit Penyertaan setiap pembagian uang tunai yang berhubungan dengan DIRE KIK;
- menyimpan catatan secara terpisah yang menunjukkan semua perubahan jumlah Unit Penyertaan yang dimiliki setiap pemegang Unit Penyertaan, nama, kewarganegaraan, alamat serta identitas lain dari para pemegang Unit Penyertaan;
- memastikan bahwa Unit Penyertaan diterbitkan hanya atas penerimaan dana dari calon pemegang Unit Penyertaan;
- memberikan jasa Penitipan Kolektif dan Kustodian sehubungan dengan kekayaan DIRE KIK;
- menyusun dan menyampaikan laporan kegiatan kepada Manajer Investasi, Bapepam-LK, serta pemegang Unit Penyertaan

Universitas Indonesia

- menolak instruksi Manajer Investasi secara tertulis dengan tembusan kepada Bapepam-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. Investor/Pemegang Unit Penyertaan

Investor memiliki hak, antara lain, untuk:

- Memperoleh laporan tahunan secara periodik.
- Memperoleh informasi mengenai Nilai Aktiva Bersih DIRE KIK paling kurang satu kali dalam satu bulan.
- Menjual Unit Penyertaan.
- Mendapatkan distribusi pendapatan dari DIRE KIK.
- Mendapatkan hak suara pada Rapat Umum Pemegang Unit Penyertaan (RUPUP).
- Mendapatkan hasil likuidasi.

3.3 Ketentuan Perpajakan atas DIRE KIK

Sesuai dengan skema DIRE KIK pada umumnya maka perpajakan atas DIRE KIK terbagi menjadi dua, yaitu di tingkat DIRE KIK dan ditingkat investor (pemegang unit penyertaan).

3.3.1 Di Tingkat DIRE KIK

Menurut penjelasan Pasal 1 ayat (2) huruf b Undang-Undang Nomor 7 Tahun 1983 tentang Pajak Penghasilan sebagaimana telah diubah beberapa kali terakhir dengan Undang-Undang Nomor 38 Tahun 2008 (UU PPh), Subjek Pajak badan didefinisikan sebagai sekumpulan orang dan/atau modal yang merupakan kesatuan baik yang melakukan usaha maupun yang tidak melakukan usaha yang meliputi perseroan terbatas, perseroan komanditer, perseroan lainnya, badan usaha milik negara atau badan usaha milik daerah dengan nama dan dalam bentuk apa pun, firma, kongsi, koperasi, dana pensiun, persekutuan, perkumpulan, yayasan, organisasi massa, organisasi sosial politik, atau organisasi lainnya, lembaga, dan bentuk badan lainnya termasuk kontrak investasi kolektif dan bentuk usaha tetap.

Universitas Indonesia

DIRE KIK merupakan suatu kontrak investasi kolektif. Dengan demikian, DIRE KIK adalah subyek pajak. Oleh karena itu DIRE KIK wajib terdaftar pada Kantor Pelayanan Pajak setempat untuk mendapatkan Nomor Pokok Wajib Pajak.

Sesuai dengan aturan Bapepam-LK, DIRE KIK hanya dapat berinvestasi pada aset real estat, aset yang berhubungan dengan real estat, serta kas dan setara kas. Dengan demikian maka secara garis besar penghasilan DIRE KIK dapat berupa pendapatan sewa, keuntungan penjualan aset real estat, keuntungan penjualan saham dan surat berharga lainnya, dividen, dan bunga.

a. Pendapatan sewa

Berdasarkan Pasal 4 ayat (1) huruf i, sewa merupakan obyek pajak. Selanjutnya berdasarkan Pasal 4 ayat (2) UU PPh, atas penghasilan dari persewaan tanah dan/atau bangunan dapat dikenai pajak bersifat final dan diatur dalam Peraturan Pemerintah.

Berdasarkan Peraturan Pemerintah Nomor 29 Tahun 1996 tentang Pembayaran Pajak Penghasilan atas Penghasilan dari Persewaan Tanah dan/atau Bangunan sebagaimana telah diubah terakhir dengan Peraturan Pemerintah Nomor 5 Tahun 2002, atas penghasilan yang diterima atau diperoleh orang pribadi atau badan dari persewaan tanah dan/atau bangunan berupa tanah, rumah, rumah susun, apartemen, kondominium, gedung perkantoran, rumah kantor, toko, rumah toko, gudang dan industri, dikenakan Pajak Penghasilan.

Atas penghasilan yang diterima atau diperoleh dari penyewa yang bertindak atau ditunjuk sebagai Pemotong Pajak, wajib dipotong Pajak Penghasilan oleh penyewa. Dalam hal penyewa bukan sebagai Pemotong Pajak maka Pajak Penghasilan yang terutang wajib dibayar sendiri oleh orang pribadi atau badan yang menerima atau memperoleh penghasilan.

Besarnya Pajak Penghasilan yang wajib dipotong atau dibayar sendiri adalah sebesar 10% (sepuluh persen) dari jumlah bruto nilai persewaan tanah dan/atau bangunan dan bersifat final.

b. Keuntungan penjualan (*capital gain*) atas saham

Berdasarkan Pasal 4 ayat (1) UU PPh, keuntungan penjualan (*capital gain*) atas efek merupakan obyek pajak. Selanjutnya berdasarkan Pasal 4 ayat (2) UU PPh, atas penghasilan dari transaksi saham dan sekuritas lainnya, transaksi derivatif dan

transaksi penjualan saham yang diperdagangkan di bursa, dapat dikenai pajak bersifat final dan diatur dalam Peraturan Pemerintah.

Berdasarkan Peraturan Pemerintah Nomor 41 Tahun 1994 tentang Pajak Penghasilan atas Penghasilan dari Transaksi Penjualan Saham di Bursa Efek sebagaimana telah diubah terakhir dengan Peraturan Pemerintah Nomor 14 Tahun 1997, antara lain diatur bahwa atas penghasilan yang diterima atau diperoleh orang pribadi atau badan dari transaksi penjualan saham di bursa efek dipungut Pajak Penghasilan yang bersifat final. Besarnya Pajak Penghasilan adalah 0,1% (satu per seribu) dari jumlah bruto nilai transaksi penjualan. Pemungutan tersebut wajib dilakukan oleh penyelenggara bursa efek untuk setiap transaksi penjualan saham.

Atas keuntungan penjualan saham yang tidak diperdagangkan di bursa dikenakan PPh dengan tarif umum PPh Pasal 17.

c. Dividen

Berdasarkan Pasal 4 ayat (1) huruf g UU PPh, dividen merupakan obyek pajak. Dividen dikenakan *withholding tax* PPh Pasal 23 sebesar 15% dari jumlah bruto.

Dividen atau bagian laba yang diterima atau diperoleh bisa menjadi dikecualikan dari obyek pajak, sesuai dengan Pasal 4 ayat (3) huruf f UU PPh, apabila diterima atau diperoleh perseroan terbatas sebagai Wajib Pajak dalam negeri, koperasi, Badan Usaha Milik Negara, atau Badan Usaha Milik Daerah, dari penyertaan modal pada badan usaha yang didirikan dan bertempat kedudukan di Indonesia dengan syarat :

- dividen berasal dari cadangan laba yang ditahan; dan
- bagi perseroan terbatas, Badan Usaha Milik Negara dan Badan Usaha Milik Daerah yang menerima dividen, kepemilikan saham pada badan yang memberikan dividen paling rendah 25% (dua puluh lima persen) dari jumlah modal yang disetor.

d. Bunga

Secara umum, berdasarkan Pasal 4 ayat (1) huruf f UU PPh, bunga termasuk premium, diskonto merupakan obyek pajak. Berdasarkan Pasal 4 ayat (2) UU PPh, atas penghasilan berupa bunga deposito dan tabungan lainnya serta bunga obligasi dapat dikenai pajak bersifat final dan diatur dalam Peraturan Pemerintah.

Universitas Indonesia

Dalam Peraturan Pemerintah Republik Indonesia Nomor 131 Tahun 2000 tentang Pajak Penghasilan atas Bunga Deposito dan Tabungan serta Diskonto Sertifikat Bank Indonesia diatur lebih lanjut bahwa atas penghasilan berupa bunga deposito dan tabungan dipotong Pajak Penghasilan sebesar 20% (dua puluh persen) dari jumlah bruto. Berdasarkan Keputusan Menteri Keuangan Nomor 51/KMK.04/2001 tentang Pemotongan Pajak Penghasilan atas Bunga Deposito dan Tabungan serta Diskonto Sertifikat Bank Indonesia, diatur bahwa pemotongan PPh dilakukan oleh Bank yang memberikan bunga deposito atau tabungan.

Berdasarkan Peraturan Pemerintah Nomor 6 Tahun 2002 tentang Pajak Penghasilan atas Bunga dan Diskonto Obligasi yang Diperdagangkan dan/atau Dilaporkan Perdagangan di Bursa Efek, diatur bahwa atas penghasilan yang diterima atau diperoleh Wajib Pajak berupa bunga dan diskonto obligasi yang diperdagangkan dan/atau dilaporkan perdagangan di bursa efek dikenakan pemotongan Pajak Penghasilan yang bersifat final. Besarnya Pajak Penghasilan tersebut adalah sebagai berikut:

- Atas bunga obligasi dengan kupon (*interest bearing bond*) sebesar 20% (dua puluh persen) dari jumlah bruto bunga sesuai dengan masa kepemilikan (*holding period*) obligasi.
- Atas diskonto obligasi dengan kupon sebesar 20% (dua puluh persen) dari selisih lebih harga jual atau nilai nominal di atas harga perolehan obligasi, tidak termasuk bunga berjalan (*accrued interest*).
- Atas diskonto obligasi tanpa bunga (*zero coupon bond*) sebesar 20% (dua puluh persen) dari selisih lebih harga jual atau nilai nominal di atas harga perolehan obligasi.
- Apabila obligasi tidak diperdagangkan di bursa atau tidak dilaporkan di bursa, dikenakan *withholding tax* PPh Pasal 23 sebesar 15%.

Pemotongan Pajak Penghasilan tersebut dilakukan oleh:

- Penerbit obligasi (emiten) atau kustodian yang ditunjuk selaku agen pembayaran, atas bunga dan diskonto yang diterima pemegang obligasi dengan kupon pada saat jatuh tempo bunga/obligasi, dan diskonto yang diterima pemegang obligasi tanpa bunga pada saat jatuh tempo obligasi;

- Perusahaan efek (*broker*) atau bank, selaku pedagang perantara maupun selaku pembeli, atas bunga dan diskonto yang diterima penjual obligasi pada saat transaksi.

c. Keuntungan Penjualan Aset Real Estat

Menurut Pasal 4 ayat (1) huruf d UU PPh, keuntungan penjualan aset real estat merupakan obyek pajak. Berdasarkan Pasal 4 ayat (2) UU PPh, atas penghasilan dari transaksi pengalihan harta berupa tanah dan/atau bangunan dapat dikenakan pajak bersifat final dan diatur dalam Peraturan Pemerintah.

Berdasarkan Peraturan Pemerintah Nomor 48 Tahun 1994 tentang Pembayaran Pajak Penghasilan atas Penghasilan dari Pengalihan Hak atas Tanah dan/atau Bangunan sebagaimana telah diubah dengan Peraturan Pemerintah Nomor 71 Tahun 2008 dinyatakan bahwa atas penghasilan yang diterima atau diperoleh orang pribadi atau badan dari pengalihan hak atas tanah dan/atau bangunan wajib dibayar Pajak Penghasilan. Besarnya Pajak Penghasilan tersebut adalah 5 % (lima per seratus) dari jumlah bruto nilai pengalihan hak atas tanah dan/atau bangunan dan bersifat final. Nilai pengalihan hak adalah nilai yang tertinggi antara nilai berdasarkan Akta Pengalihan Hak dengan Nilai Jual Objek Pajak tanah dan/atau bangunan yang bersangkutan sebagaimana dimaksud dalam Undang-undang Nomor 12 Tahun 1985 tentang Pajak Bumi dan Bangunan sebagaimana telah diubah dengan Undang-undang Nomor 12 Tahun 1994.

Pajak Penghasilan terutang sebesar 5 % (lima per seratus) dari jumlah bruto nilai pengalihan, wajib dibayar sendiri oleh Wajib Pajak dengan Surat Setoran Pajak sebelum akhir tahun pajak yang bersangkutan.

f. Selisih Lebih karena Penilaian Kembali Aktiva

Berdasarkan Pasal 4 ayat (1) huruf m UU PPh, selisih lebih karena penilaian kembali aktiva merupakan obyek pajak. Selanjutnya berdasarkan Pasal 19 UU PPh, diatur bahwa Menteri Keuangan berwenang menetapkan peraturan tentang penilaian kembali aktiva dan faktor penyesuaian apabila terjadi ketidaksesuaian antara unsur-unsur biaya dengan penghasilan karena perkembangan harga. Atas selisih penilaian kembali aktiva diterapkan tarif pajak tersendiri dengan keputusan Menteri Keuangan sepanjang tidak melebihi tarif pajak tertinggi sebagaimana dimaksud dalam Pasal 17 ayat (1).

Berdasarkan Peraturan Menteri Keuangan Nomor 79/PMK.03/2008 tentang Penilaian Kembali Aktiva Tetap Perusahaan untuk Tujuan Perpajakan, atas selisih lebih penilaian kembali aktiva tetap perusahaan di atas nilai sisa buku fiskal semula dikenakan Pajak Penghasilan yang bersifat final sebesar 10% (sepuluh persen).

Penilaian kembali aktiva tetap perusahaan dilakukan terhadap:

- seluruh aktiva tetap berwujud, termasuk tanah yang berstatus hak milik atau hak guna bangunan; atau
- seluruh aktiva tetap berwujud tidak termasuk tanah,

yang terletak atau berada di Indonesia, dimiliki, dan dipergunakan untuk mendapatkan, menagih, dan memelihara penghasilan yang merupakan Objek Pajak. Penilaian kembali aktiva tetap perusahaan tidak dapat dilakukan kembali sebelum lewat jangka waktu 5 (lima) tahun dihitung sejak penilaian kembali aktiva tetap perusahaan terakhir.

g. Pajak Penghasilan Badan

Semua penghasilan yang dikenakan pajak dan tidak bersifat final akan diperhitungkan dalam penghitungan Penghasilan Kena Pajak setelah dikurangi biaya-biaya. Atas pajak yang telah dipotong oleh pihak lain (*withholding tax*) dan tidak bersifat final akan menjadi kredit pajak bagi DIRE KIK. Atas penghasilan yang telah dikenakan PPh yang bersifat final dapat dikurangkan dari Penghasilan Kena Pajak. Tarif pajak yang diterapkan atas Penghasilan Kena Pajak Wajib Pajak Badan adalah sebesar 28%, dan menjadi 25% yang mulai berlaku 2010.

3.3.2 Di Tingkat Pemegang Unit Penyertaan

a. Pembagian Keuntungan DIRE KIK

Sesuai dengan ketentuan Bapepam-LK, DIRE KIK diwajibkan untuk mendistribusikan keuntungan kepada para pemegang Unit Penyertaan setiap tahun paling kurang 90% dari laba bersih setelah pajak. Pada umumnya pembagian keuntungan merupakan penghasilan yang dikenakan pajak. Namun berdasarkan Pasal 4 ayat (3) huruf (i), bagian laba yang diterima atau diperoleh anggota dari perseroan komanditer yang modalnya tidak terbagi atas saham-saham, persekutuan, perkumpulan, firma, dan kongsi, termasuk pemegang unit penyertaan kontrak investasi kolektif bukan merupakan obyek pajak. Pendistribusian keuntungan inipun

bukan merupakan obyek pemotongan PPh Pasal 23 sesuai dengan Pasal 23 ayat (4) huruf c UU PPh.

b. Pelepasan atas Unit Penyertaan

Keuntungan (*capital gain*) atas pelepasan unit penyertaan bukan merupakan obyek pajak sesuai dengan Pasal 4 ayat (3) huruf (i) UU PPh yang menyatakan bahwa bagian laba yang diterima atau diperoleh anggota dari perseroan komanditer yang modalnya tidak terbagi atas saham-saham, persekutuan, perkumpulan, firma, dan kongsi, termasuk pemegang unit penyertaan kontrak investasi kolektif bukan merupakan obyek pajak.

3.4 Ketentuan Perpajakan atas REITs di berbagai Negara

Seperti telah disebutkan pada Bab II, salah satu yang menarik dari REITs adalah adanya fasilitas perpajakan yang diberikan pada REITs. Berikut ini paparan tentang REITs di berbagai negara berikut perpajakan atas REITs:

3.4.1 REITs di Amerika Serikat.

3.4.1.1 Gambaran Umum

REITs pertama kali berkembang di Amerika Serikat (AS) sejak tahun 1960. Di AS tidak ada suatu ketentuan khusus yang mengatur mengenai REITs. Dengan demikian, pendirian REITs tidaklah terikat dengan suatu bentuk dan persyaratan tertentu. Hanya saja untuk membedakan REITs dari industri properti sejenis khususnya dalam hal perlakuan pajak, maka diatur ketentuan tentang REITs yang berhak memperoleh insentif perpajakan. Ketentuan tersebut diatur dalam "Internal Revenue Code", diantaranya adalah :

- a. Berbentuk suatu *corporation, trust* atau persekutuan;
- b. Dikelola oleh direksi atau *trustee*;
- c. Bagian kepemilikan harus berupa unit penyertaan atau saham yang dapat dialihkan dengan mudah, termasuk melalui mekanisme perdagangan;
- d. Sekurangnya memiliki seratus pemegang saham atau pemegang unit penyertaan;
- e. Pemilikan unit penyertaan atau saham oleh lima tau kurang individu tidak boleh lebih dari 50%

- f. Sekurang-kurangnya 75% dari harta kekayaan secara keseluruhan diinvestasikan pada real estat, baik berupa aset properti atau piutang-piutang dengan jaminan aset properti.
- g. Sekurangnya 75% dari total pendapatan kotor (*gross income*) didapat dari hasil persewaan aset properti atau dari bunga piutang yang dijamin oleh aset properti;
- h. Tidak lebih dari 20% harta kekayaannya adalah saham-saham pada anak perusahaan perusahaan REIT's yang dikenakan pajak;
- i. Harus mendistribusikan minimum 90% penghasilan yang dikenakan pajak (*taxable income*) kepada pemegang saham atau pemegang unit penyertaan dalam bentuk dividen.

REITs di AS berbentuk *close-end fund*, yang berarti tidak dimungkinkan terjadinya *redemption*.

3.4.1.2 Perpajakan atas REITs

a. Di Tingkat REITs

Dividen yang dibagikan kepada pemegang saham/pemegang unit dapat dikurangkan dari penghasilan kena pajak REITs. Dividen dan *capital gain* yang diterima dikenakan pajak. Dikenakan pajak atas perusahaan sebesar 35% terhadap penghasilan yang tidak didistribusikan.

b. Di Tingkat investor

Di tingkat investor pajak penghasilan dikenakan secara berbeda terhadap masing-masing penghasilan yang didistribusikan itu bersumber.

- Bagi *local corporate* dikenakan *corporate income tax* sebesar 35% untuk penghasilan yang berasal dari dividen dan *capital gain*.
- Bagi lokal individu dikenakan *income tax* sebesar 35 % atas penghasilan yang berasal dari dividen dan sebesar 15 % atas penghasilan yang berasal dari *capital gain*.
- Bagi investor asing dikenakan *withholding tax* sebesar 30 % (atau kurang tergantung dari *tax treaty*) atas penghasilan yang berasal dari dividen, 35 % atas penghasilan yang berasal dari *capital gain*

3.4.2 REITs di Kanada

3.4.2.1 Gambaran Umum

REITs berkembang di Kanada sejak tahun 1993. REITs di Kanada disebut C-REIT. Sama seperti di AS, C-REIT tidak diatur secara khusus dalam suatu peraturan perundang-undangan. Ketentuan umum yang mengatur C-REIT diatur dalam ketentuan perpajakannya. C-REIT dapat berbentuk *close-end* maupun *open-end* yang melakukan penawaran terbuka yang memberi kesempatan bagi investor untuk menjadi pemilik atas bagian kepemilikan bersama dari trust corpus.

Pada mulanya C-REIT berbentuk *Mutual Fund Trusts* (MFT) untuk keperluan perpajakan. Ketentuan C-REIT antara lain adalah sebagai berikut:

- *Trust* merupakan penduduk Kanada;
- Menginvestasikan paling tidak 80% dari asetnya dalam bentuk aset properti yang berada di Kanada.
- Tidak boleh lebih dari 10 % asetnya terdiri dari obligasi, saham, atau surat berharga lainnya berasal dari satu perusahaan tertentu.
- Mendistribusikan minimal 95% dari penghasilannya kepada investor.

3.4.2.2 Perpajakan C-REIT

a. Di Tingkat C-REIT

Trusts, termasuk MFT, merupakan *tax payer* (Wajib Pajak). Dalam menghitung penghasilan kena pajaknya maka C-REIT dapat mengurangi penghasilan yang didistribusikan, baik yang telah dibayarkan (*paid*) maupun yang terutang (*payable*), kepada pemegang unit pada tahun itu.

b. Di Tingkat Investor

Dikenakan pajak sesuai dengan kondisi masing-masing investor, misalnya perusahaan atau individu, lokal atau asing.

3.4.3 REITs Singapura

Real Estate Investment Trusts di Singapura dikenal sejak tahun 1999. REITs yang diperdagangkan Singapura disebut sebagai Singapore Real Estate Investment (S-REIT). Ketentuan tentang S-REIT tertuang dalam Section 286 The Securities and Futures Act yang diterbitkan oleh Monetary Authority of Singapore (the MAS).

Universitas Indonesia

3.4.3.1 Gambaran Umum

S-REIT hanya dapat berinvestasi pada aset real estat (*real estate*) dan aset yang berhubungan dengan real estat (*real estate related assets*). Real Estate Related assets ini dapat berupa efek hutang (*debt securities*) yang diperdagangkan di bursa maupun yang tidak, saham yang telah diperdagangkan di bursa (*listed shares*), baik yang diterbitkan oleh perusahaan lokal atau perusahaan asing non-properti, surat berharga yang diterbitkan pemerintah Singapura (*government securities*) dan efek yang diterbitkan oleh Supranational Agency atau Singapore Statutory Board dan kas dan setara kas.

Investasi dalam real estate dan real estate related asset paling kurang sebesar 70% dari keseluruhan investasi, dengan ketentuan paling kurang sebesar 35% berupa real estate. Tidak boleh berinvestasi lebih dari 5% pada efek yang diterbitkan oleh satu pihak atau oleh satu manajer investasi.

S-REIT dilarang berinvestasi lebih dari 10% pada properti yang masih dalam tahap pengembangan. Investasi pada properti yang masih dalam tahap pengembangan diperbolehkan hanya apabila properti tersebut akan tetap dimiliki setelah properti tersebut selesai dibangun. Tidak ada batasan geografi atas aset real estat yang dimiliki, artinya aset real estat dapat berada di luar Singapura, misalnya di Indonesia.

Jumlah pinjaman ataupun hutang (*aggregate leverage*) dibatasi sebesar 35% dari jumlah dana yang dikumpulkan tapi jumlah leverage dapat melebihi 35% (maksimal 60%) jika rating S-REIT yang dikeluarkan oleh Fitch Inc., Moody's atau Standard and Poor's dipublikasikan kepada masyarakat.

S-REIT diharuskan mendistribusikan 90% dari pendapatan yang dikenakan pajak (*taxable income*) setiap tahunnya untuk memenuhi persyaratan *tax transparency*. Pada prakteknya pendapatan ini didistribusikan setiap tiga bulan atau enam bulan sekali.

Penilaian aset real estat harus dilakukan paling tidak sekali dalam setahun oleh penilai independen. S-REIT tidak selalu harus terdaftar di bursa, namun pada prakteknya sampai saat ini semua S-REIT terdaftar di bursa.

3.4.3.2 Perpajakan atas S-REIT

Sesuai dengan skema S-REIT pada umumnya maka perpajakan atas S-REIT terbagi menjadi dua, yaitu di tingkat trust dan ditingkat investor (pemegang unit trust).

a. Di Tingkat Trust

Berdasarkan Sec 2 Income Tax Act Singapura, *trust* merupakan Subyek Pajak. Sesuai dengan aturan, maka S-REIT hanya dapat berinvestasi pada aset real estat, aset yang berhubungan dengan real estat, serta kas dan setara kas. Dengan demikian maka secara garis besar penghasilan S-REIT dapat berupa pendapatan sewa, *capital gain*, dividen, dan bunga.

Inland Revenue Authority of Singapore (IRAS) Circular on Income Tax Treatment of Real Estate Investment Trust mengatur bahwa *trust transparency treatment* dapat diterapkan pada REIT bila *trustee* mendistribusikan paling tidak 90% dari Penghasilan Kena Pajaknya kepada pemegang unit dalam tahun yang sama pada saat *income* diterima oleh *trustee*. Kebijakan *tax transparency* adalah suatu kebijakan dimana suatu pihak dapat tidak dikenakan pajak. Penghasilan REIT yang dapat memperoleh fasilitas *tax transparency* adalah :

- Penghasilan sewa, penghasilan yang berasal dari manajemen atau penguasaan properti tetapi tidak termasuk keuntungan penjualan dari pelepasan properti;
- Penghasilan bunga yang berhubungan dengan manajemen atau penguasaan atas properti; dan
- Penghasilan bunga yang berasal dari tabungan, deposito, *debt securities* dan *debt securities* syariah.

Bila ternyata REIT tidak mendistribusikan penghasilan yang berasal dari sewa dan bunga tersebut diatas tidak dalam tahun yang sama pada saat penghasilan tersebut diterima atau menerima penghasilan selain penghasilan tersebut di atas, maka perlakuan *tax transparency* tidak dapat dilakukan. Dengan demikian penghasilan tersebut akan merupakan obyek pajak dan dikenakan pajak pada level *trustee*. Pendistribusian keuntungan yang berasal dari penghasilan ini merupakan '*capital*' sehingga tidak dikenakan pajak pada saat diterima oleh *unit holder*.

b. Di Tingkat Investor (Pemegang Unit)

Pemajakan ditingkat investor berbeda-beda, tergantung dari pihak penerima penghasilan.

- Bagi individual, baik lokal maupun asing, tidak dikenakan pajak.
- Bagi badan asing dikenakan withholding tax sebesar 10%.
- Bagi badan di Singapura merupakan penghasilan yang dikenakan *corporate tax income* sebesar 20%.

3.4.4 REITs Hongkong

REITs di Hongkong di sebut H-REIT. Ketentuan tentang H-REIT di atur dalam Securities and Futures Ordinance yang diterbitkan oleh Securities and Futures Commission (SFC).

3.4.4.1 Gambaran Umum

H-REIT harus berbentuk *collective investment scheme*. Manajer Investasi H-REIT harus terdaftar di SFC dan mempekerjakan minimal 2 orang pegawai yang paling kurang memiliki pengalaman 5 tahun dalam manajemen investasi atau manajemen portofolio properti. H-REIT harus terdaftar di bursa (the Stock Exchange of Hongkong).

H-REIT hanya dapat berinvestasi pada aset real estat, baik di Hongkong maupun di luar Hongkong. Aset real estat tersebut harus dapat dengan mudah dipasarkan (*good marketable*) dan kepemilikannya telah memenuhi ketentuan legal yang berlaku. H-REIT tidak dapat memiliki aset real estat yang tidak mendatangkan *income* lebih dari 10% dari total nilai aktiva bersihnya. Selain itu H-REIT dilarang untuk berinvestasi pada properti yang masih dalam taraf pengembangan kecuali untuk pemeliharaan dan perbaikan. Kepemilikan aset real estat minimal 2 tahun kecuali telah mendapat persetujuan minimal 75% dari para unitholder untuk dilepaskan. Manajer Investasi harus memastikan bahwa H-REIT memiliki kepemilikan dan kontrol terbesar dalam setiap aset properti yang dimilikinya. Dalam melakukan investasi Manajer Investasi harus memperhatikan hal-hal sebagai berikut:

- Keputusan yang diambil (termasuk keputusan untuk memiliki kurang dari 100% atas aset real estat) merupakan keputusan yang terbaik bagi kepentingan pemegang unit penyertaan dan dapat dibuktikan oleh Manajer Investasi.

Universitas Indonesia

- Terdapat Legal Opinion yang menyatakan bahwa aset real estat H-REIT merupakan aset yang marketable, legal dan bermanfaat (mendatangkan *income*).

Penilaian terhadap aset real estat harus dilakukan setahun sekali. Dan penilaian tidak dapat dilakukan oleh penilai yang sama selama tiga tahun berturut-turut. Jumlah pinjaman H-REIT tidak boleh melebihi 45% dari total aset kotornya.

H-REIT diwajibkan untuk mendistribusikan 90% dari keuntungan setelah pajaknya kepada para pemegang unit penyertaan. Umumnya, didistribusikan setiap 6 bulan sekali (*semi-annually*).

3.4.4.2 Perpajakan H-REIT

Jika H-REIT memiliki properti melalui *special purpose vehicle* maka akan dikenakan pajak atas laba usaha (*profit tax*). Namun jika H-REIT memiliki aset real estat secara langsung maka akan dikenakan pajak properti (*property tax*). Keuntungan dari pengenaan pajak atas laba usaha adalah H-REIT dapat mengurangi beban-beban usahanya (termasuk bunga pinjaman dan manajemen fee) dari penghasilan kena pajaknya. Sebaliknya bila dikenakan *property tax* maka H-REIT tidak dapat mengurangi beban usahanya. Tidak ada pajak *capital gain*.

Dividen yang diberikan oleh H-REIT bukanlah obyek pajak menurut ketentuan perpajakan Hongkong. Bagi investor asing, dividen yang diterima dari H-REIT mungkin akan merupakan obyek pajak di negara mereka masing-masing.

3.4.5 REITs Jepang

REITs di Jepang berkembang sejak tahun 2000 dan disebut J-REIT. Ketentuan tentang J-REIT di atur dalam Law Concerning Investment Trusts and Investment Corporation of Japan yang diterbitkan oleh Financial Services Agency.

3.4.5.1 Gambaran Umum

J-REIT berbentuk *close-ended corporation*. Manajemen Perusahaan J-REIT harus mendapatkan lisensi dari Kementerian Tanah, Infrastruktur dan Transportasi (The Ministry of Land, Infrastructure and Transport) dan terdaftar di FSA. Staf manajemen perusahaan J-REIT harus berpengalaman dan memiliki pengetahuan tentang Real estat. J-REIT tidak harus tercatat di bursa (Tokyo Stock Exchange/TSE). Tetapi pada prakteknya J-REIT yang ditawarkan kepada masyarakat tercatat di TSE.

Untuk dapat tercatat pada TSE dan agar memenuhi syarat untuk mendapatkan pengurangan pajak, paling tidak 75% dari total aset J-REIT hanya dapat berinvestasi pada aset real estat maupun *real estate-backed securities*. Berdasarkan ketentuan TSE, paling tidak 50% dari total aset J-REIT harus dapat *generate income* tidak dijual paling tidak selama satu tahun. Selain itu J-REIT investasi pada properti yang masih dalam taraf pengembangan hanya diperbolehkan sebesar 50% dari total asetnya. J-REIT hanya dapat berinvestasi pada aset real estat yang berada di Jepang. Dalam melakukan investasi Manajer Investasi harus memperhatikan hal-hal sebagai berikut:

- Keputusan yang diambil (termasuk keputusan untuk memiliki kurang dari 100% atas aset real estat) merupakan keputusan yang terbaik bagi kepentingan pemegang unit penyertaan dan dapat dibuktikan oleh Manajer Investasi.
- Terdapat *Legal Opinion* yang menyatakan bahwa aset real estat J-REIT merupakan aset yang *marketable*, legal dan bermanfaat (*generate income*).

Penilaian terhadap aset real estat harus dilakukan setahun sekali. Dan penilaian tidak dapat dilakukan oleh penilai yang sama selama tiga tahun berturut-turut.

J-REIT diwajibkan untuk mendistribusikan 90% dari penghasilannya kepada para pemegang unit penyertaan agar dapat pengurangan pajak. Umumnya, didistribusikan setiap 6 bulan sekali (*semi-annually*).

3.4 .5.2 Perpajakan J-REIT

a. Di Tingkat J-REIT

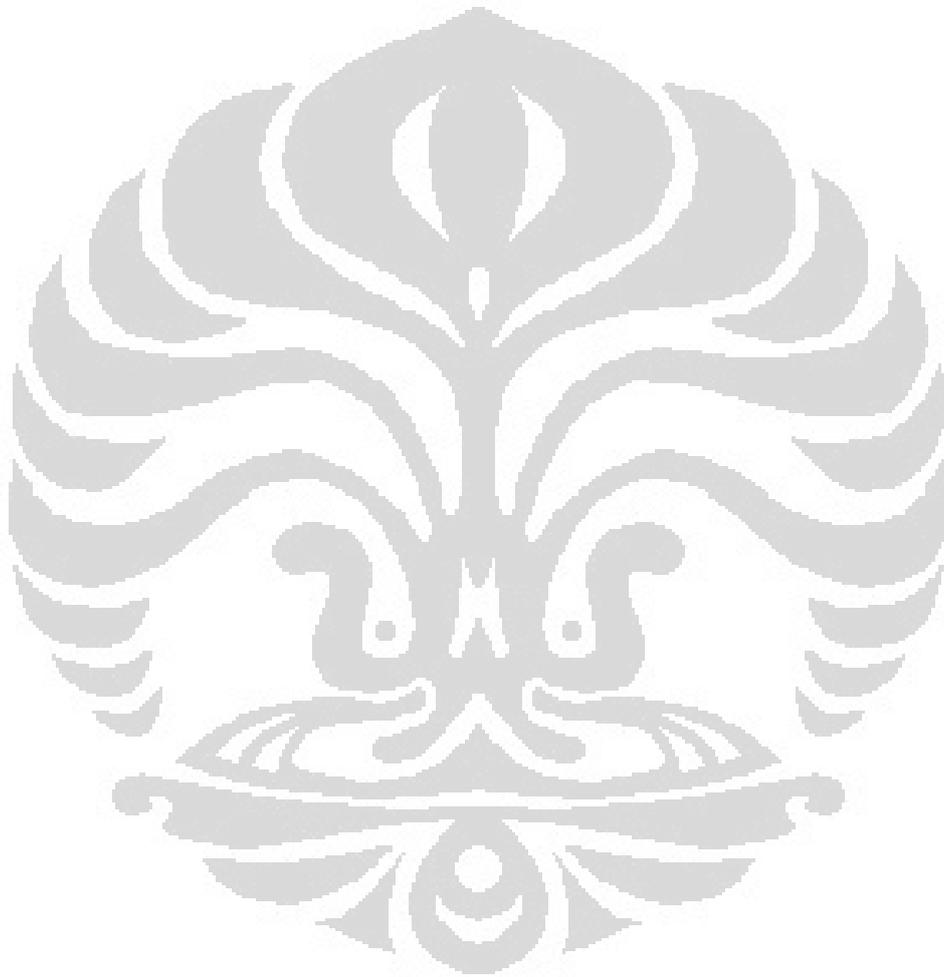
J-REIT merupakan subyek pajak penghasilan. Namun demikian, pendistribusian penghasilan J-REIT dapat dikurangkan dari penghasilan kena pajaknya bila mendistribusikan paling tidak 90%nya, dengan ketentuan :

- 3 (tiga) pemegang saham terbesar secara bersama-sama memiliki kurang dari 50% saham J-REIT;
- 50% dari saham J-REIT harus ditawarkan Jepang.

b. Di Tingkat investor

Distribusi J-REIT kepada investor individu merupakan obyek *withholding tax* sebesar 20%, yang terdiri dari 20% *income tax*, dan 0% *local tax*. Bila individu tersebut memiliki kurang dari 5% dari total saham J-REIT maka akan dikenakan *withholding tax* sebesar 10%, yang terdiri dari 7% *income tax*, dan 3% *local tax*.

Pendistribusian kepada investor badan merupakan obyek *withholding tax* sebesar 7%. Bila diterima oleh Dana Pensiun akan merupakan bukan obyek pajak.



Universitas Indonesia

BAB IV

ANALISIS ASPEK PAJAK PENGHASILAN ATAS DIRE KIK

4.1 Struktur Pajak Penghasilan atas DIRE KIK

Berdasarkan analisis terhadap ketentuan perpajakan atas DIRE KIK pada Bab III, maka dapat disimpulkan struktur Pajak Penghasilan atas DIRE KIK pada tabel berikut:

Tabel 4.1
Struktur Pajak Penghasilan DIRE KIK

No	Investasi	Jenis Penghasilan	Jenis Pajak Penghasilan	Tarif Pajak	Dasar Pengenaan Pajak	Final / Tidak Final	Saat Terutang	Keterangan
1	Aset Real Estat	Penghasilan sewa	Pasal 4 (2)	10%	jumlah bruto nilai persewaan tanah/bangunan	Final	Saat pembayaran atau terutangnya sewa (mana yang terjadi lebih dahulu)	Dipotong oleh pihak penyewa atau disetor sendiri apabila penyewa merupakan Orang Pribadi
		Keuntungan penjualan aset real estat	Pasal 25	5%	nilai bruto pengalihan	Tidak Final	Saat terjadinya transaksi	merupakan kredit pajak yang akan diperhitungkan dalam SPT Tahunan PPh Badan, disetor sendiri
		Keuntungan karena penilaian kembali aktiva tetap	Pasal 19	10 %	selisih lebih penilaian kembali aktiva tetap di atas nilai sisa buku fiskal	Final		Disetor sendiri
2	Aset Yang Berhungan Dengan Real Estat	Keuntungan atas penjualan Saham	Pasal 4 (2)	0,1 %	jumlah bruto nilai transaksi penjualan	Final	Saat transaksi	Bila diperdagangkan di bursa, dipotong langsung oleh bursa.
				Tarif PPh umum	Selisih antara jual dengan nilai beli	Tidak final		Bila tidak diperdagangkan di luar bursa
		Dividen	Pasal 23	15 %	Jumlah bruto dividen yang diterima	Tidak final	Pada saat pembayaran atau disediakan untuk dibayar	Dipotong oleh pihak yang memberikan dividen
		Hunga atas Obligasi (diskonto/premium)	Pasal 4 (2)	20%		Final	Saat dibayarkan atau terutang.	Bila diperdagangkan dan/atau dilaporkan perdagangan di bursa.

		Bunga atas Obligasi (diskonto/premium)	Pasal 23	15 %		Tidak Final	Pada saat pembayaran atau disediakan untuk dibayarkan	Bila tidak diperdagangkan dan/atau dilaporkan perdagangannya di bursa.
3	Kas dan setara kas	Bunga Tabungan	Pasal 4 (2)	20 %	Jumlah bruto	Final	Saat dibayarkan	Dipotong oleh bank pemberi bunga.
		Bunga Deposito	Pasal 4 (2)	20 %	Jumlah bruto	Final	Saat dibayarkan	Dipotong oleh bank pemberi bunga.

Berdasarkan komposisi tersebut, penghasilan DIRE KIK didominasi oleh Pajak Penghasilan yang bersifat final, yaitu:

- Penghasilan sewa.
- Bunga dan diskonto/premium atas obligasi yang diperdagangkan di bursa.
- *Capital gain* atas saham yang diperdagangkan di bursa.
- Keuntungan karena penilaian kembali aktiva.
- Bunga tabungan dan bunga deposito.

Dengan komposisi ini maka kewajiban perpajakan atas penghasilan DIRE KIK sebagai obyek pajak akan lebih dilihat dari sisi brutonya saja. Biaya-biaya yang dikeluarkan oleh DIRE KIK akan lebih banyak menjadi tidak dapat dikurangkan (*deductable expense*) dari penghasilan brutonya.

Selain itu, sebagian besar penghasilan DIRE KIK merupakan obyek *withholding tax*, yaitu penghasilan sewa, bunga dan diskonto/premium atas obligasi yang diperdagangkan di bursa, keuntungan penjualan atas saham yang diperdagangkan di bursa, bunga tabungan, bunga deposito, dan dividen.

Pengenaan pajak dengan dengan tarif final dan sistem pemungutan pajak *withholding tax*, bila dipandang dari sisi pemerintah (otoritas pajak) akan lebih menguntungkan. Hal ini disebabkan karena adanya penerimaan pajak yang dapat diterima dimuka, umumnya pada saat pembayaran, sehingga tidak harus menunggu hingga akhir tahun.

Bagi DIRE KIK dengan adanya sistem ini juga diuntungkan bila dilihat dari sisi kesederhanaan dalam penghitungan pajaknya. Namun agak mengganggu *cash flow* Wajib Pajak karena harus membayar pajak dimuka.

Untuk penghasilan yang pengenaan pajaknya tidak bersifat final, maka akan diperhitungkan dalam penghasilan kena pajak dan dikenakan pajak penghasilan atas badan dengan tarif sebesar 28% dari Penghasilan Kena Pajak dan seterusnya 25% untuk tahun 2010 dan seterusnya. Pajak yang telah disetor sendiri, dipungut dan dipotong pihak lain dan menjadi kredit pajak bagi DIRE KIK.

4.2 Kriteria untuk Aturan Perpajakan atas *Investment Funds* yang Diterapkan terhadap DIRE KIK

Seperti telah disampaikan pada Bab II, dalam membuat ketentuan perpajakan tentang *investment funds*, hal pertama yang harus dilihat adalah ketentuan peraturan perpajakan atas investasi yang dilakukan oleh individu/badan secara umum, sehingga ketentuan perpajakan atas investasi yang sama yang dilakukan secara langsung maupun yang dilakukan melalui *investment funds* adalah sama.

Bila kita analisis ketentuan perpajakan atas penghasilan-penghasilan DIRE KIK, secara umum tidaklah berbeda dengan ketentuan perpajakan atas penghasilan-penghasilan yang sama bila dilakukan oleh Orang Pribadi, baik itu ketentuan perpajakan atas sewa, bunga, dividen, dan capital gain. Yang agak sedikit berbeda adalah ketentuan perpajakan atas dividen dan tarif pajak. Dividen dapat menjadi bukan obyek pajak bila diterima oleh WP Badan dalam kondisi tertentu. Tarif pajak untuk WP Badan adalah tarif pajak tetap sebesar 28% pada Tahun 2009 dan menjadi 25% sejak Tahun 2010, sedangkan tarif pajak untuk WP Orang Pribadi adalah tarif progresif dengan tarif tertinggi sebesar 30%. Dikarenakan ketentuan perpajakan atas KIK di Indonesia hanya dikenakan di tingkat badan, maka atas pembagian keuntungan kepada para pemegang unit penyertaan tidak lagi dikenakan pajak.

Berikut ini merupakan contoh jumlah Pajak Penghasilan yang harus dibayar oleh investor dengan pihak yang berbeda-beda:

Misalkan terdapat transaksi-transaksi investasi sebagai berikut:

- Pembelian tanah dan bangunan sebesar Rp 500.000.000,00.
- Atas tanah dan bangunan disewakan sebesar Rp 10.000.000,00 per tahun.

- Tanah dan bangunan dijual sebesar Rp 600.000.000,00.
- Pembelian saham perusahaan real estat melalui bursa sebesar Rp 15.000.000,00.
- Penerimaan dividen sebesar Rp 3.000.000,00
- Penjualan saham di bursa dengan nilai transaksi sebesar Rp 15.250.000,00
- Pembelian saham sebesar Rp 10.000.000,00
- Saham dijual dengan nilai transaksi sebesar Rp 10.250.000,00
- Menerima bunga tabungan dan deposito sebesar Rp 5.000.000,00.

Maka PPh yang harus dibayar adalah sebagai berikut :

Tabel 4.2
Pajak Penghasilan atas Investasi

Transaksi/penerima penghasilan	DIRE KIK	Final/ Tidak Final	Perusahaan Terbatas	Final/ Tidak Final	Orang Pribadi	Final/ Tidak Final
Pembelian tanah dan bangunan sebesar Rp 500.000.000,00	Tidak terutang PPh		Tidak terutang PPh		Tidak terutang PPh	
Atas tanah dan bangunan disewakan sebesar Rp10.000.000,00 per tahun	1.000.000	F	1.000.000	F	1.000.000	F
Tanah dan bangunan dijual sebesar Rp600.000.000,00	30.000.000	F	30.000.000	F	30.000.000	F
Pembelian saham perusahaan real estat melalui bursa sebesar Rp15.000.000,00	Tidak terutang PPh		Tidak terutang PPh		Tidak terutang PPh	
Penerimaan dividen yang sahamnya dimiliki lebih dari 25 % sebesar Rp3.000.000,00	450.000	TF	Bukan obyek pajak		450.000	TF
Penjualan saham di bursa dengan nilai transaksi sebesar Rp15.250.000,00	15.250	F	15.250	F	15.250	F
Pembelian saham sebesar Rp10.000.000,00	Tidak terutang PPh		Tidak terutang PPh		Tidak terutang PPh	
Saham dijual dengan nilai transaksi sebesar Rp10.250.000,00	70.000	tarif umum PPh	70.000	tarif umum PPh	75.000	tarif umum PPh

Universitas Indonesia

Menerima bunga dan tabungan deposito sebesar Rp5.000.000,00	1.000.000	F	1.000.000	F	1.000.000	F
---	-----------	---	-----------	---	-----------	---

Atas pengenaan pajak-pajak tersebut dapat diikhtisarkan sebagai berikut :

Tabel 4.3
Penghitungan Pajak Penghasilan atas Investasi

PPH Final yang harus dibayar	DIRE KIK	Perusahaan Terbatas	WP Orang Pribadi
Sewa	1.000.000	1.000.000	1.000.000
Penjualan tanah bangunan	30.000.000	30.000.000	30.000.000
Penjualan saham di bursa	15.250	15.250	15.250
Bunga tabungan dan deposito	1.000.000	1.000.000	1.000.000
Jumlah (F)	32.015.250	32.015.250	32.015.250
Perhitungan Pajak Penghasilan Tahunan			
Keuntungan penjualan tanah dan bangunan	0	0	0
Penerimaan dividen	3.000.000	0	3.000.000
Keuntungan penjualan saham (di luar bursa)	250.000	250.000	250.000
Penghasilan Kena Pajak	3.250.000	250.000	3.250.000
PPH terutang	910.000	70.000	975.000
Kredit Pajak	450.000	0	450.000
Jumlah Pajak Yang Harus Dibayar (TF)	460.000	70.000	525.000
Jumlah PPH Yang harus dibayar (F + TF)	32.925.250	32.085.250	32.990.250

Dari contoh tersebut terlihat bahwa dengan peraturan perpajakan yang berlaku saat ini, PPh atas DIRE KIK, Perusahaan Terbatas, dan Orang Pribadi atas transaksi-transaksi yang sama hampir sama. Seperti telah dijelaskan sebelumnya pada Bab III, atas Kontrak Investasi Kolektif di Indonesia hanya dikenakan di tingkat badan, maka atas pembagian keuntungan kepada para pemegang unit penyertaan tidak lagi dikenakan pajak. Dengan demikian secara umum, ketentuan perpajakan atas investasi yang sama yang dilakukan secara langsung maupun yang dilakukan melalui DIRE KIK adalah sama, dengan pengecualian seperti yang telah diutarakan diatas, yaitu penerimaan dividen oleh Perusahaan Terbatas dan tarif pajak WP Orang Pribadi.

Bila kita menelaah prototipe pengenaan pajak atas DIRE KIK, maka Indonesia menganut *Surrogate Prototype*, dimana pajak hanya dikenakan pada tingkat *investment funds* (DIRE KIK), dan tanpa melihat siapa investor atau pemegang unit penyertaannya.

Seperti telah disampaikan pada Bab II, prototipe ini sangat tepat bila diterapkan dalam kondisi seperti :

- pengenaan *withholding tax* atas dividen dan bunga;
- pengenaan pajak final dan tidak dapat direstitusi (*non-refundable*); dan
- *capital gain* bukan merupakan obyek pajak.

Bila kita analisis perpajakan atas penghasilan DIRE KIK maka hampir seluruh kriteria ini terpenuhi, seperti:

- Pengenaan *withholding tax* (PPH Pasal 23) atas dividen sebesar 15% atas jumlah bruto dan tidak bersifat final.
- Pengenaan *withholding tax* (PPH Pasal 23) atas bunga sebesar 15% atas jumlah bruto dan tidak bersifat final.
- Pengenaan *withholding tax* (PPH Pasal 4 ayat (2)) atas bunga tabungan dan deposito sebesar 20% atas jumlah bruto dan bersifat final.
- Pengenaan *withholding tax* (PPH Pasal 4 ayat (2)) atas bunga dan diskonto obligasi yang diperdagangkan atau dilaporkan perdagangannya di bursa sebesar 20% dari jumlah bruto dan bersifat final.
- Pengenaan *withholding tax* (PPH Pasal 4 ayat (2)) atas sewa sebesar 10% atas jumlah bruto dan bersifat final.
- Pengenaan *withholding tax* (PPH Pasal 4 ayat (2)) atas transaksi saham di bursa sebesar 0,1% dari jumlah bruto dan bersifat final.

Satu kondisi yang tidak terpenuhi dari ketiga hal yang diuraikan pada Bab II adalah pajak atas *capital gain*. *Capital gain* di Indonesia merupakan obyek pajak.

Dengan demikian, prototipe ini cukup tepat bila digunakan dalam ketentuan perpajakan Indonesia atas DIRE KIK. Seperti telah dijelaskan sebelumnya, prototipe ini dipilih karena merupakan cara yang paling mudah bagi otoritas pajak untuk diadministrasikan. Dengan hanya mengenakan pajak pada tingkat DIRE KIK, maka

pengawasan atas pemenuhan kewajiban perpajakan akan lebih mudah, dibandingkan bila dilakukan di tingkat pemegang unit penyertaan. Selain itu, pengenaan pajak pada tingkat DIRE KIK dapat memberikan keuntungan dan kerugian bagi beberapa investor. Cara ini akan menguntungkan bagi investor yang dikenakan tarif pajak lebih tinggi dari pada tarif DIRE KIK dan menjadi merugikan bagi investor yang dikenakan tarif pajak lebih rendah dari pada DIRE KIK. Hal ini pun terlihat dari contoh perhitungan di atas. Jumlah pajak yang dibayar oleh WP Orang Pribadi, yang memiliki tarif PPh sebesar 30%, lebih tinggi bila dibandingkan dengan pajak yang harus dibayar oleh DIRE KIK yang memiliki tarif pajak 28%.

4.3 Permasalahan Ketentuan Perpajakan atas DIRE KIK dan Alternatif Penyelesaian Permasalahan

Seperti telah disampaikan sebelumnya, belum ada ketentuan peraturan perpajakan yang mengatur DIRE KIK secara khusus. Berdasarkan ketentuan peraturan perpajakan yang berlaku sekarang, terdapat beberapa hal yang menjadi permasalahan apabila diterapkan pada transaksi-transaksi di DIRE KIK. Berikut ini pembahasannya:

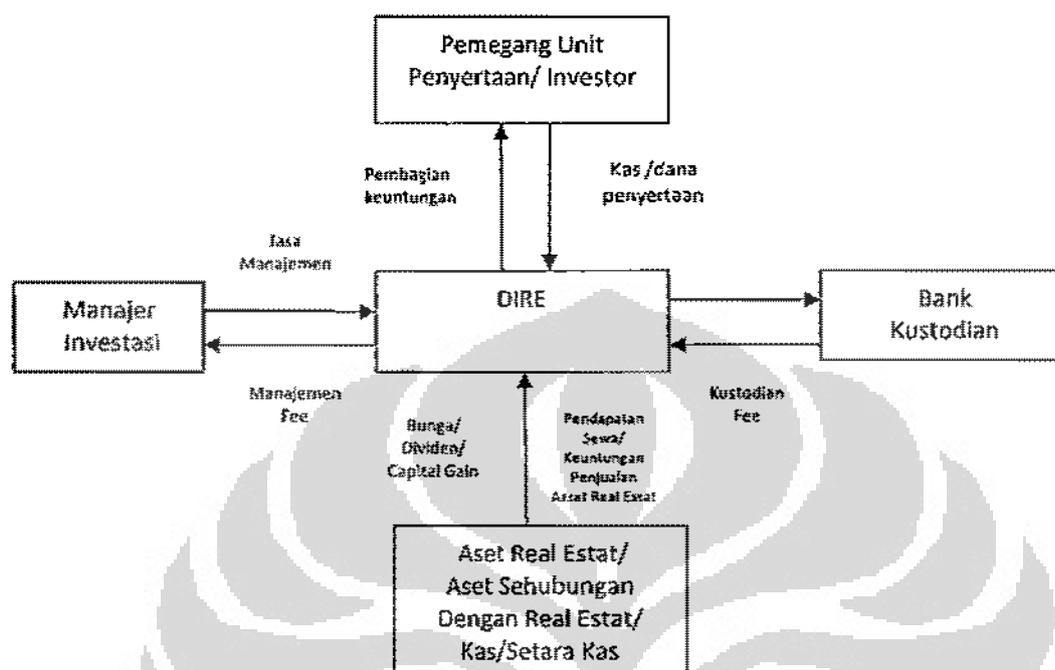
4.3.1 Pajak Berganda

Salah satu hal yang membuat investasi REITs ini menarik investor di beberapa negara adalah insentif perpajakannya. Isu penting yang berkembang di kalangan pasar keuangan Indonesia sehubungan dengan penerbitan DIRE KIK adalah kekhawatiran adanya perpajakan ganda. Kekhawatiran itu timbul karena ditenggarai adanya pengenaan pajak di tingkat yang berbeda untuk penghasilan yang sama.

Berdasarkan Peraturan Bapepam-LK IX.M.1, DIRE KIK dapat menginvestasikan dananya dengan atau tanpa menggunakan *Special Purpose Company (SPC)* yang berbentuk Perseroan Terbatas dengan saham dimiliki oleh DIRE KIK paling kurang 99,9% dari modal disetor. Dengan begitu akan terdapat dua skema umum tentang penerbitan DIRE KIK, yaitu tanpa menggunakan SPC dan dengan menggunakan SPC.

4.3.1.1 DIRE KIK tanpa SPC

Berikut ini merupakan skema DIRE KIK tanpa SPC:



Gambar 4.1
Skema DIRE KIK tanpa SPC

Berdasarkan skema di muka, penghasilan dari aset real estat/aset sehubungan dengan real estat/kas/setara kas, antara lain berupa penghasilan sewa, keuntungan penjualan aset real estat, bunga, dividen, dan capital gain mengalir ke DIRE KIK. Sesuai dengan pembahasan pada Bab III, DIRE KIK merupakan subyek pajak tersendiri. Oleh karena itu, atas penghasilan pada tingkat DIRE KIK dikenakan pajak.

Kemudian dari DIRE KIK, penghasilan tersebut didistribusikan kepada pemegang unit penyertaan. Pengalihan hasil keuntungan dari DIRE KIK ke investor pun sebenarnya merupakan tambahan kemampuan ekonomis, yang dapat dipakai untuk konsumsi atau untuk menambah kekayaan, namun berdasarkan Pasal 4 ayat (3) huruf i UU PPh, bagian laba yang diterima atau diperoleh anggota dari perseroan komanditer yang modalnya tidak terbagi atas saham-saham, persekutuan, perkumpulan, firma, dan kongsi, termasuk pemegang unit penyertaan kontrak investasi kolektif dikecualikan sebagai obyek pajak. Dalam penjelasannya disampaikan bahwa untuk kepentingan pengenaan pajak, badan-badan sebagaimana

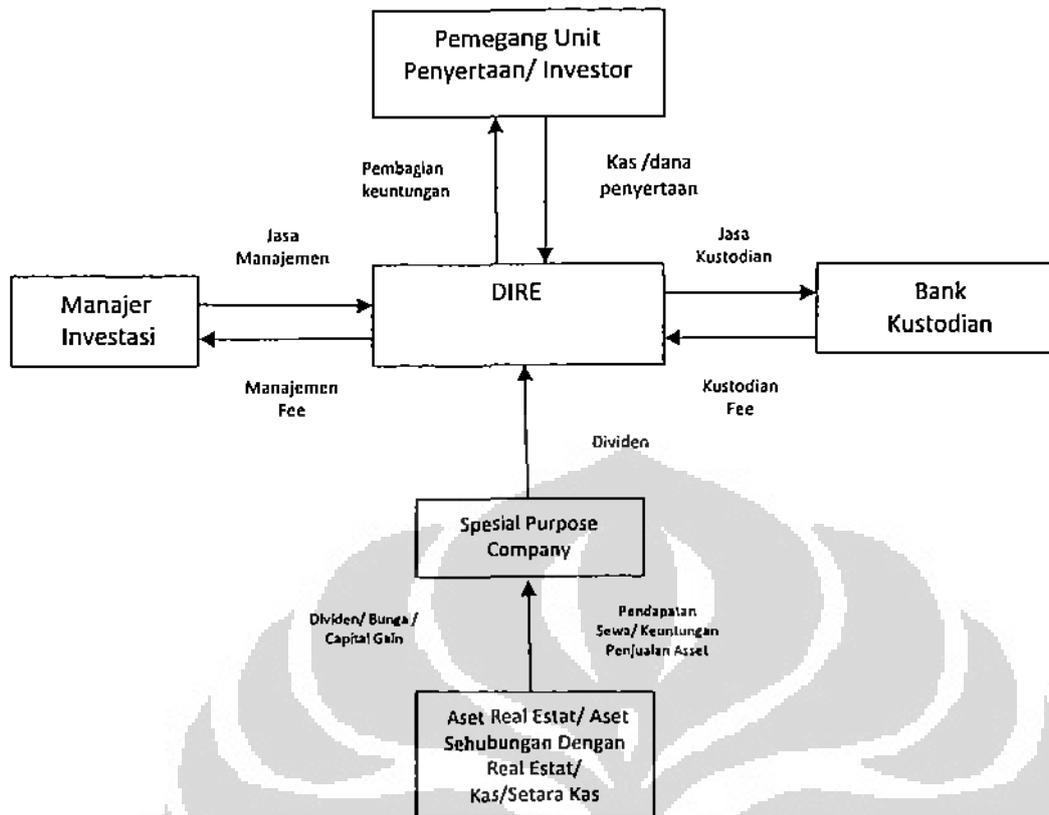
disebut dalam ketentuan ini yang merupakan himpunan para anggotanya dikenakan pajak sebagai satu kesatuan, yaitu pada tingkat badan tersebut. Oleh karena itu, bagian laba yang diterima oleh para anggota badan tersebut bukan lagi merupakan Objek Pajak.

Dengan demikian, bila DIRE KIK menggunakan skema ini, maka tidak ada pengenaan pajak berganda. Pengenaan pajak hanya ada di tingkat DIRE KIK.

4.3.1.2 DIRE KIK dengan SPC

Salah satu alasan penggunaan SPC oleh DIRE KIK adalah SPC akan bertindak sebagai pengelola aset real estat. Tidak seperti Manajer Investasi pada Reksa Dana yang hanya mengelola aset berupa surat berharga, Manajer Investasi pada DIRE KIK harus mengurus aset real estat yang lebih memerlukan tenaga fisik secara ekstra. Alasan ini sebenarnya juga tidak menjadi mutlak, karena pengelolaan atas aset real estat dapat dilaksanakan oleh pihak lain atau manajer properti. Bahkan dalam penerbitan First REITs oleh PT Lippo Karawaci Tbk., tidak diperlukan pengelola properti karena dilakukan langsung oleh pihak penyewa. Hal ini juga didukung oleh peraturan Bapepam-LK tentang DIRE KIK yang tidak mengharuskan pengelolaan aset properti secara langsung oleh Manajer Investasi. Praktek inipun diterapkan di beberapa negara, seperti Amerika, Belanda, Belgia, dan Kanada, yang membolehkan pengelolaan aset, baik secara langsung atau internal, maupun tidak langsung atau eksternal.

Berikut ini merupakan skema DIRE KIK yang berinvestasi melalui SPC:



Gambar 4.2
Skema DIRE KIK dengan SPC

Berdasarkan skema di muka, penghasilan dari aset Aset Real Estat berupa pendapatan sewa, keuntungan penjualan aset real estat, dividen, bunga dan *capital gain* mengalir ke SPC. Sesuai dengan Peraturan Bapepam-LK IX.M.1, SPC berbentuk Perseroan Terbatas. Perseroan Terbatas menurut Penjelasan Pasal 2 ayat (1) huruf b UU PPh merupakan subyek pajak. Meskipun berdasarkan peraturan Bapepam-LK disebutkan bahwa SPC tersebut dibentuk semata-mata untuk kepentingan DIRE KIK, namun menurut ketentuan perpajakan, SPC tersebut tetap merupakan Subyek Pajak. Oleh karena itu, atas penghasilan pada tingkat SPC dikenakan pajak.

Kemudian dari SPC, penghasilan tersebut didistribusikan kepada DIRE KIK. Sesuai dengan Peraturan Bapepam-LK IX.M.1, SPC wajib mendistribusikan seluruh hasil investasi kepada DIRE KIK dan pihak lain secara proporsional. Pendistribusian hasil investasi dari SPC, berbentuk Perseroan Terbatas, kepada DIRE KIK ini dikenal

sebagai dividen. Sesuai dengan Pasal 4 ayat (1) huruf g UU PPh, dividen merupakan obyek pajak.

Dividen atau bagian laba yang diterima atau diperoleh bisa menjadi dikecualikan dari obyek pajak, sesuai dengan Pasal 4 ayat (3) huruf f UU PPh, apabila diterima atau diperoleh perseroan terbatas sebagai Wajib Pajak dalam negeri, koperasi, Badan Usaha Milik Negara, atau Badan Usaha Milik Daerah, dari penyertaan modal pada badan usaha yang didirikan dan bertempat kedudukan di Indonesia dengan syarat :

- dividen berasal dari cadangan laba yang ditahan; dan
- bagi perseroan terbatas, Badan Usaha Milik Negara dan Badan Usaha Milik Daerah yang menerima dividen, kepemilikan saham pada badan yang memberikan dividen paling rendah 25% (dua puluh lima persen) dari jumlah modal yang disetor.

Pendistribusian dividen dari SPC ke DIRE KIK tidak dapat memenuhi tiga kondisi yang disyaratkan dalam ketentuan tersebut. Hal yang utama yang tidak terpenuhi adalah kriteria penerima dividen. Penerima dividen harus berbentuk perseroan terbatas, koperasi, badan usaha milik negara, atau badan usaha milik daerah. Bahkan pada penjelasan pasal ini ditegaskan bahwa dalam hal penerima penerima dividen atau bagian laba adalah Wajib Pajak selain badan-badan tersebut di atas, seperti orang pribadi baik dalam negeri maupun luar negeri, firma, perseroan komanditer, yayasan dan organisasi sejenis dan sebagainya, maka penghasilan berupa dividen atau bagian laba tersebut tetap merupakan Objek Pajak. DIRE KIK bukan merupakan perseroan terbatas, koperasi, badan usaha milik negara, atau badan usaha milik daerah. Oleh karena itu, dividen yang diterima oleh DIRE KIK merupakan obyek pajak, dan akan menjadi *taxable income* yang akan dikenakan PPh atas badan. Sebelumnya dividen dikenakan *withholding tax* PPh Pasal 23 sebesar 15% dari jumlah bruto.

Selanjutnya dari DIRE KIK, penghasilan ini kemudian didistribusikan kepada para pemegang unit penyertaan. Sama seperti pembahasan sebelumnya, pendistribusian bagian laba tersebut bukan merupakan Objek Pajak.

Dengan demikian, bila DIRE KIK menggunakan skema ini, maka terdapat pengenaan pajak berganda yaitu pada tingkat SPC dan tingkat DIRE KIK. Penggunaan SPC ini juga dapat mengurangi keuntungan para pemegang unit penyertaan, walaupun hanya sebesar maksimal 0,01% dari NAB. Seperti telah disebutkan sebelumnya DIRE KIK diharuskan memiliki sedikitnya 99,9% saham SPC. Kepemilikan DIRE KIK tidak dapat mencapai 100%, karena sesuai dengan Pasal 7 ayat (1) Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, dinyatakan bahwa perseroan didirikan oleh 2 (dua) orang atau lebih. Ini berarti memang harus ada pihak lain yang memiliki saham atas SPC.

Walau begitu, penggunaan SPC dalam skema DIRE KIK dapat menjadi tidak dikenakan pajak berganda bila dilakukan terhadap penghasilan berupa dividen. Dividen yang diterima oleh SPC dapat dikecualikan sebagai obyek pajak bila memenuhi syarat Pasal 4 ayat (3) huruf f UU PPh. Distribusi dividen dari SPC kepada DIRE KIK akan merupakan obyek *withholding tax* PPh Pasal 23, dan merupakan taxable income bagi DIRE KIK. Dengan demikian pengenaan pajak atas dividen hanya terjadi pada tingkat DIRE KIK dan tidak pada tingkat SPC.

4.3.1.3 Alternatif Penyelesaian Masalah

Seperti yang telah dibahas sebelumnya, penggunaan SPC oleh DIRE KIK dapat menimbulkan pajak berganda. Hal itu terjadi karena terdapat penyerahan obyek pajak melalui dua entitas berbeda dan masing masing merupakan subyek pajak, yaitu SPC dan DIRE KIK. Obyek pajak yang dikenakan pajak yang menimbulkan permasalahan adalah penyerahan dividen dari SPC ke DIRE KIK. Pengenaan pajak berganda dapat dihindari bila atas penyerahan dividen tersebut bukan merupakan obyek pajak.

UU PPh mengatur bahwa pada dasarnya setiap tambahan kemampuan ekonomis yang diterima atau diperoleh Wajib Pajak, baik yang berasal dari Indonesia maupun dari luar Indonesia, yang dapat dipakai untuk konsumsi atau untuk menambah kekayaan Wajib Pajak yang bersangkutan merupakan obyek pajak. Namun UU PPh juga mengatur tentang tambahan kemampuan ekonomis yang dikecualikan dari obyek pajak.

UU PPh yang mengatur tentang ketentuan pengecualian dari obyek pajak atas dividen adalah Pasal 4 ayat (3) huruf f UU PPh. Menurut UU PPh ini, dividen atau bagian laba yang diterima atau diperoleh dapat menjadi dikecualikan dari obyek pajak, dengan syarat:

- diterima atau diperoleh perseroan terbatas sebagai Wajib Pajak dalam negeri, koperasi, Badan Usaha Milik Negara, atau Badan Usaha Milik Daerah;
- dividen berasal dari cadangan laba yang ditahan; dan
- kepemilikan saham pada badan yang memberikan dividen paling rendah 25% (dua puluh lima persen) dari jumlah modal yang disetor.

Syarat-syarat tersebut bersifat kumulatif.

Dalam penyerahan dividen dari SPC kepada DIRE KIK terdapat kondisi sebagai berikut:

- diterima atau diperoleh oleh **bukan** perseroan terbatas sebagai Wajib Pajak dalam negeri, koperasi, Badan Usaha Milik Negara, atau Badan Usaha Milik Daerah;
- dividen berasal dari laba bersih untuk periode berjalan dan laba ditahan; dan
- kepemilikan saham pada badan yang memberikan dividen paling rendah 99,9% (sembilan puluh sembilan koma sembilan persen) dari jumlah modal yang disetor.

Berdasarkan hal-hal tersebut maka penyerahan dividen dari SPC kepada DIRE KIK memenuhi dua persyaratan agar menjadi dikecualikan dari obyek pajak, yaitu:

a. Dividen berasal dari cadangan laba yang ditahan

Menurut Carl S. Warren dalam bukunya Prinsip-Prinsip Akuntansi, disebutkan bahwa laba ditahan merupakan laba bersih yang ditahan dalam perusahaan, sedangkan laba bersih adalah kelebihan pendapatan atas beban yang dikeluarkan dalam proses menghasilkan pendapatan.

Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) 1 (Revisi 1998) tentang Penyajian Laporan Keuangan tidak membedakan secara jelas antara laba untuk periode berjalan dan laba ditahan. Disebutkan pada paragraf 49 bahwa neraca perusahaan disajikan sedemikian rupa yang menonjolkan berbagai unsur posisi keuangan yang diperlukan bagi penyajian secara wajar. Neraca, minimal mencakup pos-pos berikut, yaitu aktiva berwujud, aktiva tidak berwujud, aktiva keuangan,

investasi yang diperlakukan menggunakan metode ekuitas, persediaan, piutang usaha dan piutang lainnya, kas dan setara kas, hutang usaha dan utang lainnya, kewajiban yang diestimasi, kewajiban berbunga jangka panjang, hak minoritas, dan modal saham dan pos ekuitas lainnya.

Dalam PSAK 25 tentang Laba atau Rugi Bersih untuk Periode Berjalan, Kesalahan Mendasar, dan Perubahan Kebijakan Akuntansi sub judul Penjelasan: Laba atau Rugi Bersih untuk Periode Berjalan, disebutkan bahwa semua unsur pendapatan dan beban yang diakui dalam suatu periode harus tercakup dalam penetapan laba atau rugi bersih untuk periode tersebut kecuali jika standar akuntansi keuangan yang berlaku mensyaratkan atau memperbolehkan sebaliknya (paragraf 7) dan laba atau rugi bersih untuk periode berjalan terdiri atas unsur laba atau rugi dari aktivitas normal dan pos luar biasa (paragraf 9).

Dengan demikian, tidak diatur perbedaan antara laba bersih untuk periode berjalan atau laba ditahan. Keduanya masuk kedalam neraca dalam bentuk pos ekuitas lainnya. Oleh karena itu, laba untuk periode berjalan secara substansi sama dengan laba ditahan, sehingga pemberian dividen dari SPC kepada DIRE KIK memenuhi persyaratan dividen berasal dari cadangan laba yang ditahan.

b. Kepemilikan saham pada badan yang memberikan dividen paling rendah 25% (dua puluh lima persen) dari jumlah modal yang disetor.

Dalam Peraturan Bapepam-LK, DIRE KIK dapat berinvestasi melalui SPC dengan syarat bahwa minimal 99,9% kepemilikan saham dimiliki DIRE KIK. Dengan demikian, pemberian dividen dari SPC kepada DIRE KIK memenuhi persyaratan kepemilikan saham pada badan yang memberikan dividen paling rendah 25% (dua puluh lima persen) dari jumlah modal yang disetor dapat dipenuhi.

Bila kita analisis unsur-unsur tersebut, maka seperti yang telah dibahas sebelumnya, hal yang utama yang tidak terpenuhi adalah kriteria penerima dividen. Penerima dividen harus berbentuk perseroan terbatas, koperasi, badan usaha milik negara, atau badan usaha milik daerah.

Agar DIRE masuk dalam kategori ini, maka DIRE haruslah berbentuk perseroan terbatas, koperasi, badan usaha milik negara, atau badan usaha milik daerah. Namun Peraturan Bapepam-LK mensyaratkan bahwa DIRE harus berbentuk

kontrak investasi kolektif. Selain itu, bila DIRE berbentuk perseroan terbatas, koperasi, badan usaha milik negara, atau badan usaha milik daerah maka akan tetap terjadi pengenaan pajak berganda, baik bila DIRE berinvestasi dengan menggunakan SPC ataupun tanpa menggunakan SPC. Hal ini dikarenakan penyerahan bagian keuntungan DIRE yang berbentuk perseroan terbatas, koperasi, badan usaha milik negara, atau badan usaha milik daerah kepada investor akan dikenakan pajak.

Oleh karena itu, agar tidak terdapat pengenaan pajak berganda maka harus ada amandemen terhadap Pasal 4 ayat (3) UU PPh. Amandemen tersebut dapat dilakukan dengan alternatif sebagai berikut:

a. Menambahkan pihak yang dikecualikan dari Objek Pajak

Dengan menambahkan pihak yang dikecualikan dari Objek Pajak maka bunyi Pasal 4 ayat (3) huruf f UU PPh menjadi “Yang dikecualikan dari obyek pajak adalah dividen atau bagian laba yang diterima atau diperoleh perseroan terbatas sebagai Wajib Pajak dalam negeri, koperasi, badan usaha milik negara, badan usaha milik daerah, atau Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif dari penyertaan modal pada badan usaha yang didirikan dan bertempat kedudukan di Indonesia dengan syarat:

- dividen berasal dari cadangan laba yang ditahan; dan
- bagi perseroan terbatas, badan usaha milik Negara, badan usaha milik daerah dan Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif yang menerima dividen, kepemilikan saham pada badan yang memberikan dividen paling rendah 25% (dua puluh lima persen) dari jumlah modal yang disetor”.

Penambahan penerima dividen yang dapat dikecualikan dari obyek pajak ini, sesuai dengan kriteria pengenaan pajak atas *investment funds* seperti yang telah dibahas sebelumnya, yaitu harus ada kesamaan pengenaan pajak atas investasi yang sama yang dilakukan secara langsung maupun yang dilakukan melalui *investment funds*.

Namun cara ini akan menjadi kontradiktif, karena dengan hanya menambahkan pihak penerima dividen maka seolah-olah mempersamakan DIRE KIK dengan perseroan terbatas, badan usaha milik negara, badan usaha milik daerah, padahal

DIRE KIK adalah kontrak investasi kolektif, sementara berdasarkan Pasal 4 ayat (3) huruf i UU PPh kontrak investasi kolektif disejajarkan dengan perseroan komanditer, persekutuan, perkumpulan, firma, dan kongsi sehingga atas bagian laba yang diterima atau diperoleh anggota-anggotanya dapat dikecualikan dari obyek pajak.

b. Menambah huruf baru dalam Pasal 4 ayat (3) UU PPh

Dengan menambahkan huruf baru dalam Pasal 4 ayat (3) UU PPh maka akan terdapat Pasal 4 ayat (3) huruf o yang berbunyi “Yang dikecualikan dari obyek pajak adalah dividen yang diterima Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif dari penyertaan modal pada perseroan terbatas yang sahamnya dimiliki oleh Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif paling kurang 99,9% (sembilan puluh sembilan koma sembilan persen) dari jumlah modal yang disetor”.

Persyaratan bahwa dividen yang diterima harus berasal dari perseroan terbatas yang sahamnya dimiliki oleh DIRE KIK paling kurang 99,9% (sembilan puluh sembilan koma sembilan persen) dari jumlah modal yang disetor dimaksudkan agar dividen yang dikecualikan dari obyek pajak dibatasi hanya dividen yang berasal dari SPC DIRE KIK saja.

Penambahan obyek yang dapat dikecualikan dari obyek pajak ini, sesuai dengan kriteria pengenaan pajak atas *investment funds* seperti yang telah dibahas sebelumnya, yaitu harus ada kesamaan pengenaan pajak atas investasi yang sama yang dilakukan secara langsung maupun yang dilakukan melalui *investment funds*.

4.3.2 Penilaian Kembali Aktiva Tetap

4.3.2.1 Ketentuan Perpajakan atas Penilaian Kembali dan Peraturan Bapepam-LK tentang DIRE KIK

Sesuai dengan Peraturan Bapepam-LK Nomor IX.M.1, DIRE KIK diwajibkan untuk melakukan penilaian atas aset real estat secara berkala paling kurang satu tahun sekali. Berdasarkan Pasal 3 ayat (2) Peraturan Menteri Keuangan Nomor 79/PMK.03/2008 tentang Penilaian Kembali Aktiva Tetap Perusahaan untuk Tujuan Perpajakan diatur bahwa penilaian kembali aktiva tetap perusahaan tidak dapat dilakukan kembali sebelum lewat jangka waktu 5 (lima) tahun terhitung sejak penilaian kembali aktiva tetap perusahaan terakhir yang dilakukan berdasarkan

Peraturan Menteri Keuangan ini. Berdasarkan PMK ini pula diatur bahwa atas selisih lebih penilaian kembali aktiva tetap perusahaan di atas nilai sisa buku fiskal semula dikenakan Pajak Penghasilan yang bersifat final sebesar 10% (sepuluh persen).

Berdasarkan ketentuan tersebut timbul permasalahan atas pelaksanaan penilaian kembali aset real estat DIRE KIK, apakah dapat dilakukan minimal satu tahun sekali sesuai dengan peraturan Bapepam-LK atau hanya lima tahun sekali sesuai dengan ketentuan perpajakan yang berlaku sekarang.

4.3.2.2 Alternatif Penyelesaian Masalah

Pertama-tama akan ditelaah perlakuan akuntansi atas penilaian kembali aktiva (revaluasi aktiva) berdasarkan Standar Akuntansi Keuangan (SAK) Indonesia. Tidak seperti akuntansi Reksa Dana yang telah diatur dalam Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) 49 tentang Akuntansi Reksa Dana, DIRE belum diatur secara khusus dalam PSAK. Oleh karena itu akan ditelaah PSAK secara umum.

Seperti yang telah disebutkan dalam Bab II, menurut PSAK 16 (Revisi 2007) tentang Aset Tetap, dinyatakan bahwa aset tetap adalah aset berwujud yang dimiliki untuk digunakan dalam produksi atau penyediaan barang atau jasa, untuk direntalkan kepada pihak lain, atau untuk tujuan administratif dan diharapkan untuk digunakan selama lebih dari satu periode. Suatu entitas harus memilih model biaya (*cost model*) atau model revaluasi (*revaluation model*) sebagai kebijakan akuntansinya dan menerapkan kebijakan tersebut terhadap seluruh aset tetap dalam kelompok yang sama. Dalam model revaluasi, setelah diakui sebagai aset tetap yang nilai wajarnya dapat diukur secara andal harus dicatat pada jumlah revaluasian, yaitu nilai wajar pada tanggal revaluasi dikurangi akumulasi penyusutan dan akumulasi rugi penurunan nilai yang terjadi setelah tanggal revaluasi. Revaluasi harus dilakukan dengan keteraturan yang cukup regular untuk memastikan bahwa jumlah tercatat tidak berbeda secara material dari jumlah yang ditentukan dengan menggunakan nilai wajar pada tanggal neraca.

Secara umum, aset real estat, berupa tanah dan bangunan, biasanya memang diklasifikasikan sebagai aktiva tetap. Namun ternyata tidak selalu tanah dan bangunan ini digolongkan sebagai aktiva tetap. Seperti yang telah disebutkan dalam

Bab II, menurut PSAK 13 (Revisi 2007) tentang Properti Investasi, tanah dan bangunan diklasifikasikan sebagai properti investasi (*Investment Property*). Dalam PSAK ini dinyatakan bahwa Properti Investasi (*Investment Property*) adalah properti (tanah atau bangunan atau bagian dari suatu bangunan atau kedua-duanya) yang dikuasai (oleh pemilik atau lessee/penyewa melalui sewa pembiayaan) untuk menghasilkan rental atau untuk kenaikan nilai atau kedua-duanya, dan tidak untuk:

- digunakan dalam produksi atau penyediaan barang atau jasa atau untuk tujuan administratif; atau
- dijual dalam kegiatan usaha sehari-hari.

Suatu entitas dapat memilih model nilai wajar atau model biaya untuk seluruh investasi yang menjadi agunan kewajiban yang menghasilkan imbalan yang terkait langsung dengan nilai wajar dari aset tertentu termasuk properti investasi atau memilih apakah model nilai wajar atau model biaya untuk seluruh properti investasi.

Berdasarkan hal-hal tersebut di atas aset real estat DIRE KIK bukan merupakan aset tetap. Aset real estat DIRE KIK lebih merupakan properti investasi. Ini bisa kita analisis berdasarkan fakta-fakta bahwa :

- Definisi DIRE KIK sebagai wadah yang digunakan untuk menghimpun dana dan kemudian diinvestasikan kembali antara lain dalam bentuk aset real estat.
- Aset real estat adalah properti (tanah atau bangunan atau bagian dari suatu bangunan atau kedua-duanya) yang dikuasai DIRE KIK untuk menghasilkan rental atau untuk kenaikan nilai atau kedua-duanya.
- Aset real estat tidak digunakan oleh DIRE KIK dalam produksi atau penyediaan barang atau jasa atau untuk tujuan administratif.
- Aset real estat tidak dijual oleh DIRE KIK dalam kegiatan usaha sehari-hari (dimiliki minimal 2 tahun kecuali ada alasan khusus untuk dimiliki kurang dari masa itu).

Dengan pengklasifikasian ini, maka Peraturan Menteri Keuangan (PMK) Nomor 79/PMK.03/2008 tentang Penilaian Kembali Aktiva Tetap Perusahaan Untuk Tujuan Perpajakan tidak dapat diterapkan atas penilaian kembali (revaluasi) aset real estat DIRE KIK, karena dalam PMK ini jelas disebutkan bahwa penilaian kembali

aktiva tetap perusahaan dilakukan terhadap seluruh aktiva tetap berwujud, termasuk tanah yang berstatus hak milik atau hak guna bangunan atau seluruh aktiva tetap berwujud tidak termasuk tanah.

Penilaian kembali aset real estat DIRE KIK dapat diperlakukan sebagai pencatatan nilai aktiva investasi pada harga pasarnya. Sebagaimana pengakuan laba rugi atas investasi, berupa saham misalnya, pada akhir tahun harga saham investasi akan dinilai sebesar harga pasarnya. Dengan begitu akan terdapat selisih antara harga perolehan saham dengan harga pasar saham pada akhir tahun. Atas selisih ini, yang dapat berupa keuntungan ataupun kerugian, akan langsung diakui dalam laba rugi periode tersebut dalam akuntansi komersialnya sebagai laba/rugi yang belum direalisasikan. Dalam penghitungan laba rugi menurut fiskal, hal ini belum diakui dan akan dilakukan koreksi fiskal. Keuntungan ataupun kerugian baru akan diakui bila saham tersebut dijual. Oleh karena itu, atas selisih lebih antara nilai perolehan dengan penilaian kembali aset real estat DIRE KIK sama substansinya dengan keuntungan/kerugian yang belum direalisasikan dan dipertanggungjawabkan dengan cara yang sama. Sesuai dengan ketentuan Pasal 28 UU KUP, sistem yang digunakan untuk tujuan perpajakan di Indonesia menganut stelsel campuran. Dengan demikian, atas selisih lebih tersebut belum diakui sebagai keuntungan sampai aktiva tersebut benar-benar dijual.

Berdasarkan alasan-alasan tersebut, maka penilaian kembali atas aset real estat DIRE KIK tetap dapat dilakukan minimal satu kali dalam satu tahun, tanpa terganjal aturan perpajakan.

Namun demikian, karena belum diatur secara khusus, dapat saja timbul perbedaan interpretasi antara otoritas perpajakan dengan Wajib Pajak. Otoritas pajak dapat tetap menganggap bahwa aset properti DIRE KIK merupakan aktiva tetap. Oleh karena itu, atas selisih penilaian aktiva berdasarkan harga pasar dapat tetap dikategorikan sebagai selisih lebih penilaian kembali aktiva tetap perusahaan di atas nilai sisa buku fiskal. Dengan demikian, ketentuan PMK Nomor 79/PMK.03/2008 harus diperlakukan.

Apabila ketentuan PMK Nomor 79/PMK.03/2008 ini dipaksakan terhadap DIRE KIK, maka DIRE KIK dapat tetap melakukan penilaian terhadap aset real

estatnya setiap tahun. Atas selisih lebih tersebut dilakukan koreksi fiskal positif. Baru kemudian pada tahun kelima DIRE KIK dapat mengajukan permohonan penilaian kembali aktiva untuk tujuan perpajakan.

Untuk menyelesaikan masalah tersebut, maka diusulkan alternatif penyelesaian sebagai berikut:

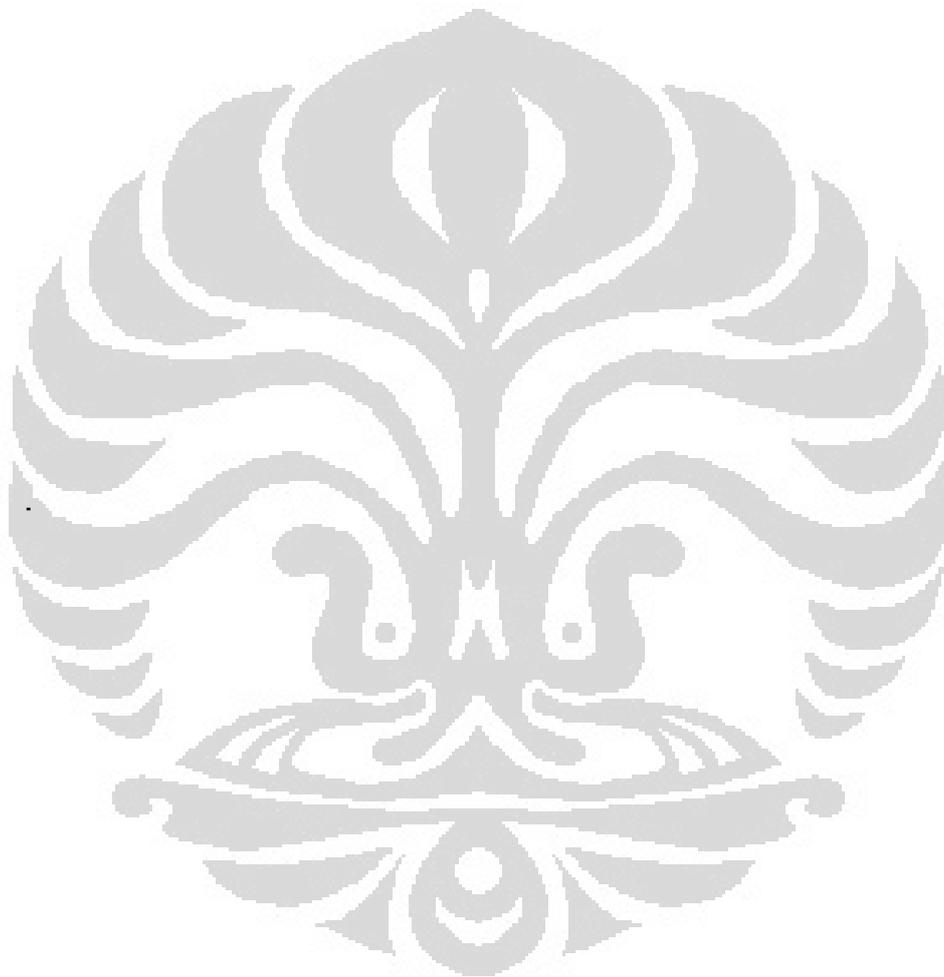
- a. Menegaskan bahwa penilaian aset real estat DIRE KIK dengan model nilai wajar bukan sebagai selisih lebih karena penilaian kembali aktiva sebagaimana dimaksud dalam Pasal 4 ayat (1) huruf m UU PPh.

Penegasan ini dapat dilakukan melalui dua cara yaitu:

- mengamandemen Pasal 4 ayat (1) huruf m UU PPh menjadi berbunyi sebagai berikut “Yang menjadi objek pajak adalah penghasilan, yaitu setiap tambahan kemampuan ekonomis yang diterima atau diperoleh Wajib Pajak, baik yang berasal dari Indonesia maupun dari luar Indonesia, yang dapat dipakai untuk konsumsi atau untuk menambah kekayaan Wajib Pajak yang bersangkutan, dengan nama dan dalam bentuk apa pun, termasuk selisih lebih karena penilaian kembali aktiva, kecuali penilaian properti investasi dengan model nilai wajar sebagaimana dimaksud dalam PSAK”.
 - mengubah Peraturan Menteri Keuangan Nomor 79/PMK.03/2008 tentang Penilaian Kembali Aktiva Tetap Perusahaan untuk Tujuan Perpajakan dengan menambahkan ayat (3) pada Pasal 1 yang berbunyi “Aktiva tetap atau aset tetap sebagaimana dimaksud pada ayat (1) adalah aset berwujud yang dimiliki untuk digunakan dalam produksi atau penyediaan barang atau jasa, untuk direntalkan kepada pihak lain, atau untuk tujuan administratif dan diharapkan untuk digunakan selama lebih dari satu periode, tidak termasuk properti investasi sebagaimana dimaksud pada PSAK tentang Properti Investasi”.
- b. Menegaskan bahwa atas selisih lebih penilaian aset real estat DIRE KIK dikecualikan dari obyek pajak.

Hal ini dapat dilakukan dengan mengamandemen Pasal 4 ayat (3) UU PPh dengan menambah satu huruf lagi (huruf p) dengan bunyi “Yang dikecualikan dari

objek pajak adalah selisih lebih yang timbul dari perubahan nilai wajar atas properti investasi sebagaimana dimaksud pada PSAK tentang Properti Investasi”.



Universitas Indonesia

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dilakukan pada bab sebelumnya, dapat disimpulkan bahwa:

1. Struktur kewajiban perpajakan atas DIRE KIK didominasi oleh Pajak Penghasilan yang bersifat final dan merupakan obyek pajak dari *withholding tax*.
2. Terdapat beberapa permasalahan dalam ketentuan perpajakan atas DIRE KIK, yaitu:
 - a. Dengan ketentuan perpajakan yang ada sekarang ini, dapat terjadi pengenaan pajak berganda bila DIRE KIK menggunakan *Special Purpose Company* (SPC) untuk melakukan kegiatan investasi dari dana yang terhimpun;
 - b. Kontradiksi antara peraturan Bapepam-LK dan ketentuan perpajakan atas penilaian aset real estat DIRE KIK. Peraturan Bapepam-LK mensyaratkan bahwa DIRE KIK diwajibkan melakukan penilaian kembali atas aset real estat paling kurang satu tahun sekali, sedangkan Peraturan Menteri Keuangan Nomor 79/PMK.03/2008 tentang Penilaian Kembali Aktiva Tetap Perusahaan untuk Tujuan Perpajakan mengatur bahwa penilaian kembali aktiva tetap hanya dapat dilakukan lima tahun sekali.

5.2 SARAN

Berdasarkan kesimpulan yang diperoleh tersebut, maka dapat diberikan saran dan masukan sebagai berikut :

1. Untuk pemerintah khususnya Direktorat Jenderal Pajak, diusulkan beberapa hal sebagai berikut:
 - a. Guna menghindari pajak berganda atas penghasilan yang sama dan adanya kesamaan perlakuan perpajakan antara DIRE KIK yang berinvestasi secara langsung maupun yang berinvestasi melalui SPC, maka atas distribusi dividen dari SPC, yang sahamnya minimal 99,9% dimiliki oleh DIRE KIK, kepada DIRE KIK diusulkan

untuk menjadi bukan obyek pajak, dengan mengamandemen Pasal 4 ayat (3) UU PPh dengan alternatif cara sebagai berikut:

- 1) Menambahkan DIRE KIK sebagai pihak yang dikecualikan dalam ketentuan Pasal 4 ayat (3) huruf f UU PPh sehingga ketentuan tersebut menjadi berbunyi “Yang dikecualikan dari obyek pajak adalah dividen atau bagian laba yang diterima atau diperoleh perseroan terbatas sebagai Wajib Pajak dalam negeri, koperasi, badan usaha milik negara, badan usaha milik daerah, atau **Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif** dari penyertaan modal pada badan usaha yang didirikan dan bertempat kedudukan di Indonesia dengan syarat:
 - dividen berasal dari cadangan laba yang ditahan; dan
 - bagi perseroan terbatas, badan usaha milik Negara, badan usaha milik daerah dan **Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif** yang menerima dividen, kepemilikan saham pada badan yang memberikan dividen paling rendah 25% (dua puluh lima persen) dari jumlah modal yang disetor”; atau
 - 2) Menambah huruf baru dalam Pasal 4 ayat (3) UU PPh sehingga akan terdapat Pasal 4 ayat (3) huruf o yang berbunyi “Yang dikecualikan dari obyek pajak adalah dividen yang diterima Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif dari penyertaan modal pada perseroan terbatas yang sahamnya dimiliki oleh Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif paling kurang 99,9% (sembilan puluh sembilan koma sembilan persen) dari jumlah modal yang disetor”.
- b. Atas penilaian kembali aset real estat DIRE KIK diatur beberapa hal sebagai berikut:
- 1) Penilaian aset real estat DIRE KIK dengan nilai wajar bukan sebagai selisih lebih karena penilaian kembali aktiva sebagaimana dimaksud dalam ketentuan Pasal 4 ayat (1) huruf m UU PPh.
 Penegasan ini dapat dilakukan dengan dua cara yaitu:
 - mengamandemen Pasal 4 ayat (1) huruf m UU PPh menjadi berbunyi “Yang menjadi objek pajak adalah penghasilan, yaitu setiap tambahan kemampuan ekonomis yang diterima atau diperoleh Wajib Pajak, baik yang berasal dari

Indonesia maupun dari luar Indonesia, yang dapat dipakai untuk konsumsi atau untuk menambah kekayaan Wajib Pajak yang bersangkutan, dengan nama dan dalam bentuk apa pun, termasuk selisih lebih karena penilaian kembali aktiva, kecuali penilaian properti investasi dengan model nilai wajar sebagaimana dimaksud dalam PSAK tentang Properti Investasi”.

- mengubah Peraturan Menteri Keuangan Nomor 79/PMK.03/2008 tentang Penilaian Kembali Aktiva Tetap Perusahaan untuk Tujuan Perpajakan dengan menambahkan ayat (3) pada Pasal 1 dengan bunyi “Aktiva tetap atau aset tetap sebagaimana dimaksud pada ayat (1) adalah aset berwujud yang dimiliki untuk digunakan dalam produksi atau penyediaan barang atau jasa, untuk direntalkan kepada pihak lain, atau untuk tujuan administratif dan diharapkan untuk digunakan selama lebih dari satu periode, tidak termasuk properti investasi sebagaimana dimaksud pada PSAK 13 tentang Properti Investasi”.

2) Selisih lebih penilaian aset real estat DIRE KIK dikecualikan dari obyek pajak.

Hal ini dapat dilakukan dengan mengamandemen Pasal 4 ayat (3) UU PPh dengan menambah satu huruf lagi (huruf p) dengan bunyi “Yang dikecualikan dari objek pajak adalah selisih lebih yang timbul dari perubahan nilai wajar atas properti investasi sebagaimana dimaksud pada PSAK tentang Properti Investasi”.

2. Untuk para praktisi/perusahaan atau manajer investasi dan bank kustodian yang bermaksud melakukan penerbitan DIRE KIK, sepanjang belum ada aturan yang membebaskan pengenaan pajak atau pengecualian sebagai obyek pajak atas dividen yang diterima oleh DIRE KIK dari SPC, sebaiknya menggunakan skema DIRE KIK tanpa menggunakan SPC.

DAFTAR REFERENSI

Bodie, Zvi, Alex Kane, dan Alan. J. Marcus, *Investment*, McGraw Hill, New York 2005.

Darmadji, Tjiptono, dan Hendy M. Fakhruddin, *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*, Salemba Empat, Jakarta 2006.

Epstein, Barry J., dan Abbas Ali Mirza, *IFRS 2005: Interpretation and Application of International Accounting and Financial Reporting Standards*, John Wiley & Sons, Inc., New Jersey 2006.

Ikatan Akuntan Indonesia, *Standar Akuntansi Keuangan per 1 September 2008*, Salemba Empat, Jakarta 2008.

King, John, *Taxing The Financial Sector: Concept, Issues, and Practices; Securities Companies, Investment Funds, and Pension Funds*, International Monetary Fund, Washington, D.C., 2004

Smith, Adam, *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of the Nations*, Buku V, GGP Possneck Jerman 1991.

Sommerfield, Ray M, *An Introduction to Taxation*, Harcourt Brace Javanovich Inc., London 1992.

Widjaja, Gunawan, Yongki Angga, *Seri Aspek Hukum dalam Pasar Modal: Real Estate Investment Trusts - Dana Invesatasi Real Estat*, PT RajaGrafindo Persada, Jakarta 2008.

Artikel:

Cussen, Mark P., *The Basic of REIT Taxation*, www.investopedia.com 12 Desember 2005.

Pravita, Sylviana R.K.N. dan M. Munir Haikal, *BUMN akan Sekuritisasi Aset: Ditjen Pajak Buat Surat Edaran REITs*, *Bisnis Indonesia* 19 Mei 2008.

Peraturan:

Republik Indonesia, Undang-Undang Nomor 7 Tahun 1983 tentang **Pajak Penghasilan** sebagaimana telah diubah terakhir dengan Undang-Undang Nomor 36 Tahun 2008.

Universitas Indonesia

Republik Indonesia, Peraturan Pemerintah Nomor 29 Tahun 1996 tentang *Pembayaran Pajak Penghasilan atas Penghasilan dari Persewaan Tanah dan/atau Bangunan* sebagaimana telah diubah terakhir dengan Peraturan Pemerintah Nomor 5 Tahun 2002.

_____, Peraturan Pemerintah Nomor 41 Tahun 1994 tentang *Pajak Penghasilan atas Penghasilan dari Transaksi Penjualan Saham di Bursa Efek* sebagaimana telah diubah terakhir dengan Peraturan Pemerintah Nomor 14 Tahun 1997.

_____, Peraturan Pemerintah Nomor 131 Tahun 2000 tentang *Pajak Penghasilan atas Bunga Deposito dan Tabungan serta Diskonto Sertifikat Bank Indonesia*.

_____, Peraturan Pemerintah Nomor 6 Tahun 2002 tentang *Pajak Penghasilan atas Bunga dan Diskonto Obligasi yang Diperdagangkan dan/atau Dilaporkan Perdagangannya di Bursa Efek*.

_____, Peraturan Pemerintah 48 Tahun 1994 tentang *Pembayaran Pajak Penghasilan atas Penghasilan dari Pengalihan Hak atas Tanah dan/atau Bangunan* sebagaimana telah diubah terakhir dengan Peraturan Pemerintah Nomor 71 Tahun 2008.

Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan, Keputusan Nomor KEP-423/BL/2007 tentang *Pernyataan Pendaftaran dalam rangka Penawaran Umum oleh Dana Investasi Real Estat Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif*, Peraturan Nomor IX.C.15.

_____, Keputusan Nomor KEP-424/BL/2007 tentang *Pedoman mengenai Bentuk dan Isi Prospektus dalam rangka Penawaran Umum oleh Dana Investasi Real Estat Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif*, Peraturan Nomor IX.C.16.

_____, Keputusan Nomor KEP-425/BL/2007 tentang *Pedoman Bagi Manajer Investasi dan Bank Kustodian yang Melakukan Pengelolaan Dana Investasi Real Estat Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif*, Peraturan Nomor IX.M.1.

_____, Keputusan Nomor KEP-426/BL/2007 Tentang *Pedoman Kontrak Investasi Kolektif Dana Investasi Real Estat Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif*, Peraturan Nomor IX.M.2.

DEPARTEMEN KEUANGAN REPUBLIK INDONESIA
BADAN PENGAWAS PASAR MODAL DAN LEMBAGA KEUANGAN

SALINAN
KEPUTUSAN KETUA BADAN PENGAWAS PASAR MODAL
DAN LEMBAGA KEUANGAN
NOMOR: KEP- 425/Bl/2007

TENTANG

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

KETUA BADAN PENGAWAS PASAR MODAL
DAN LEMBAGA KEUANGAN,

- Menimbang : bahwa dalam rangka memberikan landasan hukum dan pedoman pengelolaan investasi kolektif pada Dana Investasi Real Estat yang berlandaskan prinsip kehati-hatian serta guna memberikan perlindungan hukum yang memadai kepada pemodal, dipandang perlu untuk menetapkan Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan tentang Pedoman Bagi Manajer Investasi Dan Bank Kustodian Yang Melakukan Pengelolaan Dana Investasi Real Estat Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif;
- Mengingat : 1. Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (Lembaran Negara Tahun 1995 Nomor 64, Tambahan Lembaran Negara Nomor 3608);
2. Peraturan Pemerintah Nomor 45 Tahun 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal (Lembaran Negara Tahun 1995 Nomor 86, Tambahan Lembaran Negara Nomor 3617) sebagaimana telah diubah dengan Peraturan Pemerintah Nomor 12 Tahun 2004 (Lembaran Negara Tahun 2004 Nomor 27, Tambahan Lembaran Negara Nomor 4372);
3. Peraturan Pemerintah Nomor 46 Tahun 1995 tentang Tata Cara Pemeriksaan di Bidang Pasar Modal (Lembaran Negara Tahun 1995 Nomor 87, Tambahan Lembaran Negara Nomor 3618);
4. Keputusan Presiden Republik Indonesia Nomor 45/M Tahun 2006;

MEMUTUSKAN:

- Menetapkan : KEPUTUSAN KETUA BADAN PENGAWAS PASAR MODAL DAN LEMBAGA KEUANGAN TENTANG PEDOMAN BAGI MANAJER INVESTASI DAN BANK KUSTODIAN YANG MELAKUKAN PENGELOLAAN DANA INVESTASI REAL ESTAT BERBENTUK KONTRAK INVESTASI KOLEKTIF.

Fasal 1

Ketentuan mengenai Pedoman Bagi Manajer Investasi dan Bank

**DEPARTEMEN KEUANGAN REPUBLIK INDONESIA
BADAN PENGAWAS PASAR MODAL DAN LEMBAGA KEUANGAN**

- 2 -

Kustodian Yang Melakukan Pengelolaan Dana Investasi Real Estat Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif, diatur dalam Peraturan Nomor IX.M.1 sebagaimana dimuat dalam Lampiran Keputusan ini.

Pasal 2

Keputusan ini mulai berlaku sejak tanggal ditetapkan.

Agar setiap orang mengetahuinya, memerintahkan pengumuman Keputusan ini dengan penempatannya dalam Berita Negara Republik Indonesia.

Ditetapkan di : Jakarta
pada tanggal : 18 Desember 2007

**Ketua Badan Pengawas Pasar Modal
Dan Lembaga Keuangan**

ttd.

A. Fuad Rahmany
NIP 060063058

Salinan sesuai dengan aslinya
Kepala Bagian Umum

Prasetyo Wahyu Adi Suryo
NIP 060076008

LAMPIRAN

Keputusan Ketua Bapepam dan LK

Nomor : Kep-425/BL./2007

Tanggal : 18 Desember 2007

PERATURAN NOMOR IX.M.1 : PEDOMAN BAGI MANAJER INVESTASI DAN BANK KUSTODIAN YANG MELAKUKAN PENGELOLAAN DANA INVESTASI REAL ESTAT BERBENTUK KONTRAK INVESTASI KOLEKTIF

1. Dalam peraturan ini yang dimaksud dengan:
 - a. Dana Investasi Real Estat adalah 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.
 - b. Real Estat adalah tanah secara fisik dan bangunan yang ada di atasnya.
 - c. Aset Yang Berkaitan Dengan Real Estat adalah Efek Perusahaan Real Estat yang tercatat di Bursa Efek dan atau diterbitkan oleh Perusahaan Real Estat.
 - d. Perusahaan Real Estat adalah perusahaan yang kegiatan usaha utamanya di bidang Real Estat.
 - e. *Special Purpose Company* adalah Perseroan Terbatas yang sahamnya dimiliki oleh Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif paling kurang 99,9% (sembilan puluh sembilan koma sembilan per seratus) dari modal disetor.
 - f. Penilai adalah Pihak yang melakukan penilaian aset/properti dan terdaftar di Bapepam dan LK.
2. Ketentuan Umum Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif
 - a. Dana Investasi Real Estat dapat menginvestasikan dananya dengan atau tanpa menggunakan *Special Purpose Company*.
 - b. Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif wajib memuat dalam Kontrak Investasi Kolektif dan Prospektus informasi mengenai hak, kewajiban, dan kewenangan Pihak-pihak terkait, serta tata kelola pengelolaan dan pengadministrasian investasi dananya.
 - c. Dalam hal Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif menggunakan *Special Purpose Company* untuk melakukan investasi maka *Special Purpose Company* tersebut wajib mendistribusikan seluruh hasil investasi kepada Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif dan pihak lain secara proporsional.
 - d. Kekayaan Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif bukan merupakan bagian kekayaan Manajer Investasi dan Bank Kustodian.
 - e. Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif dapat melakukan Penawaran Umum atas Unit Penyertaannya kepada masyarakat pemodal.
 - f. 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

LAMPIRAN

Keputusan Ketua Bapepam dan LK

Nomor : Kep-425/BL/2007

Tanggal : 18 Desember 2007

- 2 -

Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif yang dibuat secara notariil dimaksud, dengan melampirkan sebagai berikut:

- 1) Dokumen yang digunakan untuk melakukan penawaran; dan
 - 2) Perjanjian lain yang berkaitan dengan Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif.
- g. 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.
- h. 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.
- i. Manajer Investasi dengan itikad baik wajib menyampaikan informasi mengenai Pemegang Unit Penyertaan Pengendali Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif kepada Bapepam dan LK.
- j. 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.
- k. Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif dilarang meminjamkan dan atau menjaminkan aset Real Estat yang dimilikinya untuk kepentingan Pihak lain.
- l. Kontrak Investasi Kolektif Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif wajib memuat ketentuan mengenai Penitipan Kolektif di Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian.
- m. 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 Kolektif lainnya.
- n. Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif dilarang terlibat dalam penjualan Efek yang belum dimiliki (*short sale*).
- o. Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif dilarang terlibat dalam pembelian Efek secara margin.
- p. Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif dilarang meminjam dana melalui penerbitan Efek bersifat utang namun dapat meminjam dana tanpa penerbitan Efek bersifat utang untuk kepentingan pembelian aset Real Estat dengan total nilai paling banyak 20% (dua puluh per seratus) dari total nilai aset Real Estat yang akan dibeli dimaksud.
3. Manajer Investasi dan Bank Kustodian dari Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif wajib memisahkan kekayaan Dana Investasi Real Estat

LAMPIRAN

Keputusan Ketua Bapepam dan LK

Nomor : Kep-425/BL/2007

Tanggal : 18 Desember 2007

- 3 -

berbentuk Kontrak Investasi Kolektif dari kekayaan Manajer Investasi dan Bank Kustodian.

4. Manajer Investasi atau Bank Kustodian dari Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif dilarang menghentikan pengelolaan Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif sebelum ditunjuk Manajer Investasi atau Bank Kustodian pengganti, jika yang bersangkutan mengundurkan diri atau mengalihkan kepada Manajer Investasi atau Bank Kustodian lain.
5. 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.
6. Dalam hal Manajer Investasi dan Bank Kustodian dari Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif tidak melaksanakan kewajibannya sebagaimana dimaksud dalam angka 5 peraturan ini, maka Manajer Investasi dan Bank Kustodian dari Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif tersebut wajib bertanggung jawab atas segala kerugian yang timbul karena tindakannya.
7. Manajer Investasi yang mengelola Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif wajib:
 - a. 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 Manajer Investasi itu sendiri, sebagaimana ditetapkan oleh Bapepam dan LK;
 - b. menunjuk Bank Kustodian pengganti bila diperlukan;
 - c. 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;
 - d. 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;
 - e. 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;
 - f. 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;

LAMPIRAN

Keputusan Ketua Bapepam dan LK

Nomor : Kep-425/BL/2007

Tanggal : 18 Desember 2007

- 4 -

- g. memiliki 2 (dua) pegawai yang memiliki keahlian dan pengalaman paling kurang 5 (lima) tahun di bidang manajemen investasi; dan
 - h. 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.
8. Bank Kustodian yang mengadministrasikan Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif wajib:
- a. memiliki sistem dan prosedur dalam menjalankan tugas dan kewajibannya;
 - b. 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;
 - c. menghitung Nilai Aktiva Bersih Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif paling kurang sekali dalam satu bulan;
 - d. 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;
 - e. menyelesaikan transaksi yang dilakukan Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif sesuai dengan instruksi Manajer Investasi;
 - f. 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;
 - g. 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;
 - h. 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;
 - i. memastikan bahwa Unit Penyertaan diterbitkan hanya atas penerimaan dana dari calon pemegang Unit Penyertaan;
 - j. memberikan jasa Penitipan Kolektif dan Kustodian sehubungan dengan kekayaan Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif;
 - k. menyusun dan menyampaikan laporan kegiatan kepada Manajer Investasi, Bapepam dan LK, serta pemegang Unit Penyertaan Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif; dan
 - l. 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.
9. Manajer Investasi yang mengelola Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif, wajib memastikan bahwa:
- a. Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif berinvestasi pada:
 - 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 sebagaimana dimaksud pada angka 9 huruf a butir 1); dan atau
 - 3) kas dan setara kas tidak lebih dari 20% (dua puluh per seratus) dari Nilai Aktiva Bersih; dan
 - b. Aset yang menjadi portofolio Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif memiliki alas hukum yang kuat, sah dan mudah ditransaksikan.
10. 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 berikut:
- a. 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;
 - b. Panggilan RUPUP wajib mencantumkan tempat, waktu penyelenggaraan, prosedur serta agenda rapat;
 - c. RUPUP dinyatakan sah apabila dihadiri lebih dari $\frac{1}{2}$ (satu per dua) dari seluruh pemegang Unit Penyertaan yang beredar;
 - d. Keputusan dalam RUPUP dinyatakan sah apabila disetujui lebih dari $\frac{1}{2}$ (satu per dua) dari yang hadir;
 - e. 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;
 - f. Dalam hal RUPUP pertama gagal diselenggarakan atau gagal mengambil keputusan, maka diselenggarakan RUPUP kedua;
 - g. 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;

- h. RUPUP kedua diselenggarakan paling cepat 10 (sepuluh) hari dan paling lambat 21 (dua puluh satu) hari dari RUPUP pertama;
 - i. 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
 - j. 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.
11. Pengambilalihan dan kepemilikan Real Estat oleh Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif wajib memenuhi ketentuan sebagai berikut:
- a. Pengambilalihan aset Real Estat oleh Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif adalah pengambilalihan kepemilikan Real Estat termasuk hak-hak yang melekat di atasnya, kepentingan, dan manfaat yang berkaitan dengan kepemilikan aset dimaksud oleh Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif.
 - b. Aset Real Estat tidak dapat dialihkan dari portofolio Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif kecuali jika:
 - 1) Manajer Investasi dan Bank Kustodian secara bersama-sama telah saling menyetujui pengalihan; dan
 - 2) aset telah mendapat penilaian dari Penilai.
 - c. Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif dilarang mengalihkan aset Real Estat pada harga atau nilai lebih rendah dari 90% (sembilan puluh per seratus) dari harga atau nilai yang dibuat oleh Penilai, dan tanggal penilaian terakhir dari Penilai tidak lebih dari 6 (enam) bulan sebelum tanggal aset Real Estat tersebut dialihkan.
12. 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.
13. Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif dilarang mengalihkan aset berupa Real Estat yang dimiliki dalam periode paling kurang 2 (dua) tahun, kecuali:
- a. skema kepemilikannya secara jelas menginformasikan kepada pemegang Unit Penyertaan alasan rasional masa kepemilikan kurang dari 2 (dua) tahun; dan
 - b. lebih dari $\frac{1}{2}$ (satu per dua) pemegang Unit Penyertaan dari seluruh jumlah Unit Penyertaan Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif yang beredar telah memberikan persetujuannya dalam RUPUP Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif.

LAMPIRAN

Keputusan Ketua Bapepam dan LK

Nomor : Kep-425/BL/2007

Tanggal : 18 Desember 2007

- 7 -

14. Penilaian aset berupa Real Estat dari Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif
 - a. 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.
 - b. Seluruh penilaian aset berupa Real Estat sebagaimana dimaksud dalam angka 14 huruf a peraturan ini wajib dilakukan oleh Penilai yang ditunjuk oleh Manajer Investasi Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif dan disetujui Bank Kustodian.
 - c. Penilai yang melakukan penilaian aset Real Estat sebagaimana dimaksud dalam angka 14 huruf b peraturan ini 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 angka 14 huruf c butir 2) poin a), b) dan c) peraturan ini; dan
 - e) pihak-pihak lain yang terkait dengan Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif.
 - d. Penilaian atas aset Real Estat dari Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif sebagaimana dimaksud dalam huruf a 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.
15. Penilaian aset berupa Aset yang berkaitan dengan Real Estat dari Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif wajib dilakukan oleh Manajer Investasi dengan mengacu pada Peraturan Nomor IV.C.2 tentang Nilai Pasar Wajar Dari Efek Dalam Portofolio Reksa Dana dan wajib diumumkan kepada publik melalui *website* Manajer Investasi paling kurang satu bulan sekali.
16. Laporan Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif
 - a. 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

LAMPIRAN

Keputusan Ketua Bapepam dan LK

Nomor : Kep-425/BL/2007

Tanggal : 18 Desember 2007

- 8 -

setelah tanggal laporan keuangan tahunan Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif berakhir.

b. Laporan tahunan Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif wajib paling kurang memuat:

- 1) laporan keuangan yang telah diaudit oleh Akuntan yang terdaftar di Bapepam dan LK;
- 2) laporan penilaian dari Penilai;
- 3) laporan penilaian atas Efek yang berkaitan dengan Real Estat dan kas dari Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif;
- 4) 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.

17. Keterbukaan Informasi Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif

- a. Manajer Investasi Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif wajib membuat *website* sebagai media penyampaian keterbukaan informasi.
- b. 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 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.
- c. Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif wajib menyampaikan Prospektus dengan informasi terkini pada saat menawarkan Unit Penyertaan kepada publik.
- d. 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.
- e. 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).
- f. 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:

LAMPIRAN

Keputusan Ketua Bapepam dan LK

Nomor : Kep-425/BL/2007

Tanggal : 18 Desember 2007

- 9 -

- 1) menyampaikan perubahan tersebut kepada Bapepam dan LK; dan
 - 2) mengumumkan kepada publik melalui paling sedikit satu surat kabar berbahasa Indonesia yang berperedaran nasional dan *website* Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif;
- besarnya perubahan dan penyebab terjadinya perubahan dimaksud, paling lambat 2 (dua) hari kerja setelah terjadinya perubahan dimaksud.

18. 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.
19. Dengan tidak mengurangi ketentuan pidana di bidang Pasar Modal, Bapepam dan LK dapat mengenakan sanksi terhadap setiap Pihak yang melanggar ketentuan peraturan ini termasuk Pihak yang menyebabkan terjadinya pelanggaran tersebut.

Ditetapkan di : Jakarta
pada tanggal : 18 Desember 2007

Ketua Badan Pengawas Pasar Modal
Dan Lembaga Keuangan

td.

A. Fuad Rahmany
NIP 060063058

Salinan sesuai dengan aslinya
Kepala Bagian Umum

Prasetyo Wahyu Adi Suryo
NIP 060076008

DAFTAR ISTILAH

Aset yang Berkaitan dengan Real Estat

Efek Perusahaan Real Estat yang tercatat di Bursa Efek dan atau diterbitkan oleh Perusahaan Real Estat

Dana Investasi Real Estat

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

Equity REITs

Jenis REITs yang berinvestasi dalam aset real estat. Pendapatannya terutama berasal dari pendapatan sewa, dividen dan keuntungan penjualan aset real estat

Hybrid REITs

Jenis REITs yang investasinya merupakan penggabungan investasi dari equity dan mortgages REITs, yaitu berinvestasi dalam aset properti dan property mortgages

Kontrak Investasi Kolektif

Kontrak antara Manajer Investasi dan Bank Kustodian yang mengikat pemegang Unit Penyertaan di mana Manajer Investasi diberi wewenang untuk mengelola portofolio investasi

Kustodian

Pihak yang memberikan jasa penitipan efek dan harta lain serta jasa lain, termasuk menerima dividen, bunga, dan hak-hak lain, menyelesaikan transaksi efek, dan mewakili pemegang rekening yang menjadi nasabahnya

Manajer Investasi

Pihak yang kegiatan usahanya mengelola portofolio aset untuk para nasabah atau mengelola portofolio investasi kolektif untuk sekelompok nasabah, kecuali perusahaan asuransi, dana pensiun, dan bank yang melakukan sendiri kegiatan usahanya berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku

Mortgages REITs

Jenis REITs yang berinvestasi pada property mortgages. REITs ini memberikan pinjaman kepada pemilik properti dengan jaminan mortgages (hak tanggungan), atau membeli piutang-piutang yang dijamin dengan mortgages tersebut atau efek-efek dalam bentuk mortgages backed securities. Penghasilannya diperoleh dari bunga dan pendapatan yang dihasilkan oleh piutang-piutang atau efek-efek tersebut.