

Trust Fund: REITs dan Perkembangan I-REITs di Indonesia

Andi Athifah Amalia^{1*}, Andi Achruh Pasinringi²⁾

¹ Fakultas Bisnis dan Ekonomika, Universitas Islam Indonesia

² Fakultas Tarbiyah dan Keguruan, Universitas Islam Negeri Alauddin Makassar

*Email korespondensi: andiathifah07@gmail.com

Abstract

One of the trust funds used for conventional property securitization is the Real Estate Investment Trust. Market players are also influenced to invest in Islamic property assets or Islamic Real Estate Investment Trusts with the emergence of Islamic Financial Institutions (IFI) in the form of Islamic banking and Islamic capital markets in Indonesia. This study uses a literature review to study the differences between Islamic and conventional Islamic Real Estate Investment Trusts, the Islamic principles of Islamic Real Estate Investment Trusts, and the growth of Islamic real estate investment trusts in Indonesia. To find out about the differences between conventional and Sharia REITs, the development of I-REITs in Indonesia, and the sharia principles used in I-REITs. The results of this study found that the development of Islamic Real Estate Investment Trust in Indonesia is still experiencing delays compared to other countries even though the regulatory framework regarding Islamic Real Estate Investment Trust in Indonesia already exists. So that further efforts are needed from the government and literature practitioners to encourage the development of Islamic Real Estate Investment Trust in Indonesia.

Keywords : REITs, I-REITs, Indonesia, DIRE, Trust Fund

Saran sitasi: Amalia, A. A., & Pasinringi, A. A. (2023). Trust Fund: REITs dan Perkembangan I-REITs di Indonesia. *Jurnal ilmiah ekonomi islam*, 9(02), 2907-2917. doi: <http://dx.doi.org/10.29040/jiei.v9i2.8558>

DOI: <http://dx.doi.org/10.29040/jiei.v9i2.8558>

1. PENDAHULUAN

Industri 4.0 saat ini menuntut masyarakat untuk dapat beradaptasi dengan perkembangan teknologi yang cepat. Perubahan tersebut membuat masyarakat yang semula bergaya hidup manual dan tradisional menjadi sistem yang serba online (Fauzan, 2019). Salah satu bentuk perubahan yang terjadi dalam keuangan seperti pada mulanya masyarakat sangat dekat dengan aktivitas menabung dimana masyarakat diajak untuk menyimpan sebagian pendapatnya agar dapat digunakan dimasa depan. Namun, saat ini tabungan belum cukup berarti karena tabungan dianggap tidak mampu melindungi nilai dana cadangan dari kemerosotan akibat ekspansi. Sehingga investasi dipandang sebagai salah satu solusi dalam masalah tersebut. Di Indonesia memiliki banyak produk investasi salah satunya dalam investasi real estat.

Real Estate Investment Trust (REITs) merupakan pembahasan yang relative baru di pasar modal. REITs merupakan dana investasi perwalian real estat yang

digunakan sebagai sarana sekuritisasi property. REITs adalah salah satu dana perwalian (trust fund) yang mengumpulkan dana dari beberapa investor dengan menerbitkan saham yang dikelola oleh manajer investasi dan pendapatan investasi akan didistribusikan kepada para investor. REITs telah diperkenalkan sekitar tahun 1960 di Amerika Serikat (AS) dengan pengesahan Kongres AS yang digunakan sebagai instrumen untuk membangun produktivitas dan likuiditas serta lebih mengembangkan eksekusi di wilayah daratan. Percakapan REIT cukup baru di area pasar modal. REIT adalah instrumen dari pasar modal yang dapat digunakan oleh organisasi ventura dan pengelola uang properti untuk memperoleh cadangan. Di Indonesia, perkembangan REITs belum begitu banyak dikenal sebab sejak diperkenalkan pada tahun 2007 yang dikenal dengan nama "Reksa Dana Investasi Real Estat Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif atau DIRE". REITs merupakan sarana investasi yang berbentuk KIK (Kontrak Investasi Kolektif) yang dimana dana dari pemodal akan

dikumpulkan dan oleh perusahaan akan diinvestasikan ke aset property. Hingga saat ini (2022) terdapat 3 produk investasi REITs yang sudah terdaftar di Bursa Efek Indonesia, yakni XCID dari PT Ciptadana Asset Management dengan aset portofolio Ritel Indonesia, XCIS dari PT Ciptadana Asset Management dengan aset portofolio Perhotelan Padjajaran dan XSPI dari PT Sinarmas Asset Management dengan aset portofolio Plaza Indonesia (*DIRE & DINFRA*, n.d.). Meskipun begitu, Otoritas Jasa Keuangan (OJK) sangat mendukung perusahaan-perusahaan baik negeri maupun swasta untuk bergerak memasarkan REIT. Hal ini didasarkan pada manfaat REIT yang dianggap dapat membantu pertumbuhan industri properti di Indonesia agar semakin maju dan berkembang.

Seiring dengan perkembangannya ekonomi Islam di Indonesia, munculnya IFIs (Islamic Financial Institutions) yang berupa perbankan syariah dan pasar modal syariah yang turut mempengaruhi pelaku pasar untuk melakukan aktivitas investasi di aset properti syariah atau Islamic Real Estate Investment Trust (I-REITs). I-REITs merupakan bentuk alternatif dari bentuk konvensional sebagai bentuk pertimbangan dalam berinvestasi property yang sesuai dengan syariah. Berdasarkan peraturan OJK No. 30/POJK.04/2016 tentang Dana Investasi Real Estat Syariah berbentuk KIK merupakan sarana yang dapat digunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat untuk diinvestasikan pada aset property yang sesuai

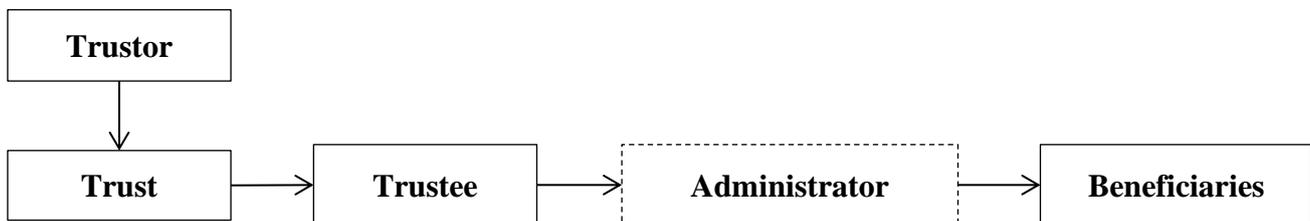
dengan prinsip syariah di pasar modal (Komisioner & Jasa, 2016). Sebagai Negara dengan mayoritas penduduk muslim terbesar di dunia, Indonesia berpotensi cukup besar dalam mengembangkan REITs yang berbasis syariah. Namun, kajian literatur mengenai topik I-REITs masih kurang sehingga perlu adanya kajian lebih lanjut terkait pemetaan pustaka perkembangan I-REITs di Indonesia.

2. TINJAUAN LITERATUR

2.1. Trust Fund

Trust fund sebagai salah satu instrumen pembiayaan telah diaplikasikan pada berbagai sektor di Indonesia. Penggunaan dana trust fund yang diperoleh dari satu atau beberapa pendonor. Pengelolaan trust fund dilakukan oleh trustee mulai dari mekanisme standar pengelolaan dana seperti pengadaan, penarikan hingga pembayaran kepada pihak ketiga dan pelaporan.

Menurut (BPSDM, 2017), Trust fund atau dana amanah kompartemen yang digunakan oleh seseorang untuk menyimpan sumber daya mereka seperti properti, uang tunai, aset, dan sebagainya untuk digunakan untuk mendukung orang lain (penerima) tanpa memberikan kendali langsung kepada penerima. Harta tersebut akan diserahkan oleh pemberi (wali) kepada suatu yayasan (pengurus hukum) untuk diawasi dan selanjutnya dimanfaatkan untuk kepentingan (Penerima) sesuai dengan tujuan dan tujuan yang diperintahkan.



Dana amanah sangat fleksibel karena menampung berbagai macam harta termasuk saham, obligasi, sekuritas, bisnis, seni, patung, real estat (property) dan harta lainnya. Di Indonesia, dana amanah atau trust fund telah diadopsi sejak tahun 2011 dengan diterbitkannya Peraturan Presiden No. 80 Tahun 2011 tentang Dana Perwalian (RI, 2020). Hingga saat ini, telah terbentuk dua trust fund yaitu Indonesia Climate Change Trust Fund (ICCTF) dan Millennium Challenge Account-Indonesia (MCA-Indonesia).

Menurut (Cohen, 2008), Trust fund memiliki beberapa tujuan diantaranya pengentasan kemiskinan

dan pemberdayaan masyarakat, pendidikan atau beasiswa, penanggulangan bencana alam, penanggulangan masalah sosial, budaya dan kesehatan, pelestarian sumberdaya alam, dan program strategis lainnya.

2.2. REITs (Real Estate Investment Trust)

Real Estate Investment Trust (REITs) adalah organisasi yang membeli, membuat, mengawasi, dan menjual properti tanah dengan hampir semua pembayaran dari organisasi yang terkait dengan tanah diedarkan ke pendukung keuangan atau investor. REIT juga dapat mengizinkan investor untuk mengklaim sumber daya tanah secara tidak langsung

dengan membeli REIT yang dipertukarkan di Bursa Saham. Perwalian investasi real estat merupakan perusahaan yang mengelola portofolio berupa proyek berbasis *real estate*, instrumen pasar modal berdasarkan *real estate*, dan *real estate*. Perusahaan tersebut bertugas sebagai jembatan keuangan yang memberikan tempat transaksi dari investor ke sektor *real estate* karena banyak investor yang tidak memiliki dana yang cukup untuk memiliki pembiayaan *real estate* secara langsung (Sumer & Ozorhon, 2020).

Di Indonesia, REITs lebih dikenal dengan sebutan Dana Investasi Real Estat (DIRE). Dana Investasi Real Estate (DIRE) merupakan sarana atau tempat untuk aktivitas penghimpunan dana masyarakat yang akan diinvestasikan ke dalam aset real estate, aset yang berkaitan dengan real estate dan kas atau setara dengan kas. Pada investasi DIRE, terdapat pelarangan untuk berinvestasi pada lahan kosong atau *property* yang masih dalam proses pembangunan. Ada tiga tipe utama REIT yaitu REIT Hipotek, REIT Ekuitas dan REIT Hybrid. REIT Hipotek merupakan perdagangan *real estate* yang komersial seperti perumahan dengan sumber pendapatan dari bunga pinjaman. REIT Ekuitas merupakan memperdagangkan *real estate* yang berwujud dengan sumber utama pendapatannya dari sewa properti. Sedangkan REIT Hybrid merupakan kombinasi dari perdagangan *real estate* komersial dan berwujud (SEC, 2011)

Menurut peraturan OJK nomor 30/POJK.04/2016 real estate adalah tanah fisik dan bangunan di atasnya (Komisioner & Jasa, 2016). Aset yang berkaitan dengan real estate merupakan efek dari perusahaan real estate yang tercatat dalam Bursa Efek Indonesia. Sedangkan perusahaan real estate adalah perusahaan yang mengelola dan beroperasi dengan real estate sebagai kegiatan utama dalam bisnisnya. REITs menyediakan metode yang relative mudah bagi investor untuk memiliki aset property tanpa harus langsung membeli property tersebut. Sehingga lebih memudahkan investor yang ingin berinvestasi di aset property. Di Indonesia, REITs diatur sejak tahun 2007. Pada saat itu pemerintah menyadari perlunya pengadaan REITs untuk meningkatkan investasi khususnya dalam sektor property.

2.2.1. Kerangka Regulasi REITs di Indonesia

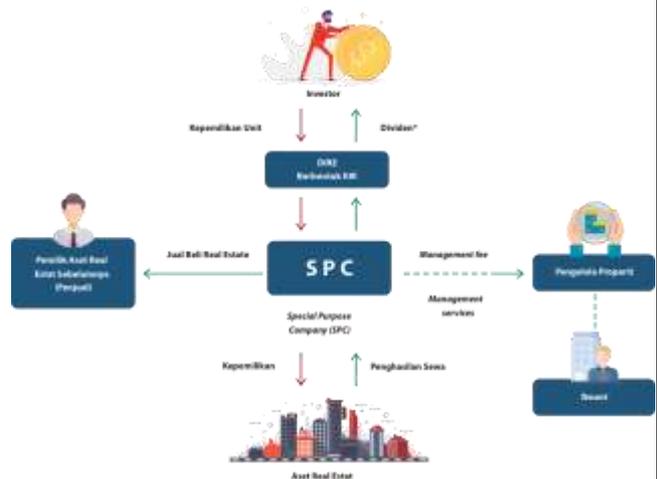
Pada tahun 2014 selama masa jabatan presiden Joko Widodo, beberapa peraturan baru dikeluarkan

untuk mendukung pengembangan DIRE di Indonesia. Seperti peraturan yang dikeluarkan oleh pemerintah maupun Otoritas Jasa Keuangan (OJK):

- a. Peraturan pemerintah No. 40 tahun 2016 bahwa pajak pendapatan atas DIRE hanya sebesar 0,5% (Nias, 2023).
- b. Peraturan OJK No. 64/POJK.04/2017 tentang DIRE yang mengatur beberapa aspek seperti (Komisioner & Jasa, 2017).
 - 1) DIRE harus menginvestasikan setidaknya 80% dari portopolionya ke dalam property real estate dan 20% dapat berupa aset terkait real estate, uang tunai, sekuritas lain, dan instrumen pasar uang.
 - 2) DIRE harus mendistribusikan setidaknya 90% pendapatannya kepada pemegang unit.
 - 3) Investasi langsung oleh DIRE pada property real estate hanya diperbolehkan di dalam wilayah Indonesia.
 - 4) Investasi DIRE dapat berupa property jadi atau property sedang dibangun. Namun manajer dana harus memastikan bahwa dalam 6 bulan harus menghasilkan pendapatan dan paling banyak sebesar 10% dari NAB DIRE.

2.2.2. Mekanisme REITs

Struktur REITs atau DIRE di Indonesia



Sumber: (<https://www.idx.co.id/id/produk/dire-dinfra/>)

2.2.3. Kelebihan dan Kekurangan REITs

- a. Kelebihan
 - 1) Dividen: pada REITs ada kewajiban untuk membagikan dividen minimal sebesar 90% dari pendapatannya setiap tahun sehingga Investor yang membeli REITs akan mendapatkan pendapatan tetap.
 - 2) Nol pajak perusahaan: REITs menerima laba pajak yg signifikan. Lantaran mereka tidak

wajib membayar pajak perusahaan. Tidak membayar pajak perusahaan berarti investor sanggup menerima pembayaran yg lebih tinggi.

- 3) Nyata: Tidak seperti investasi lainnya, REITs merupakan investasi pada fisik property. Aset berwujud tadi bisa semakin tinggi nilainya menurut saat ke saat.

b. Kekurangan

Tidak terdapat investasi yg bebas risiko, termasuk REITs. Inilah yg wajib diingat investor sebelum menyelam ke REITs:

- 1) Pajak dividen: REITs tidak dikenakan pajak perusahaan, akan tetapi dividen REITs umumnya dikenakan pajak yg lebih tinggi daripada investasi lainnya.
- 2) Sensitif terhadap suku bunga: Investasi ditentukan aneka macam faktor, namun REITs bisa sebagai lebih sensitif terhadap perubahan suku bunga. Kenaikan suku bunga bisa menyebabkan kasus bagi harga saham REITs.
- 3) Likuiditas: Dalam global investasi, likuiditas berarti seberapa cepat aset bisa terjual tanpa membarui harganya. Misalnya, investor ingin menarik dananya dalam jumlah yang besar, sehingga manajer investasi yang mengelola REITs tersebut harus menjual asetnya. Pada keadaan ini, menjual aset pada pasar modal lebih likuid dibandingkan dengan menjual aset property dikarenakan harus menemukan terlebih dahulu pembeli propertinya.

2.3. I-REITs (Islamic Investment Real Estate Trust)

Islamic Investment Real Estate Trust (I-REITs) diatur dalam peraturan dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK) Nomor 30/POJK.04/2016. I-REITs atau DIRE Syariah merupakan tempat investasi aset real estate yang sesuai dengan prinsip syariah di pasar modal (Edy Setyawan, 2018). I-REITs merupakan skema Kontrak Investasi Kolektif di real estat, di mana penyewa mengoperasikan kegiatan yang diizinkan menurut syariah". Dari definisi ini, dapat disimpulkan bahwa fitur utama yang membedakan I-REIT dari mitra konvensional adalah kewajiban untuk mengikuti syariah atau hukum Islam, khususnya dalam pengoperasian penyewa. Dalam I-REITs, REITs dirancang sebagai instrumen syariah sejak awal, mulai dari konstruksi harus sesuai dengan

prinsip syariah di pasar modal dan tercatat di daftar efek syariah (DES).

2.3.1. Kerangka Regulasi DIRE Syariah di Indonesia

Peraturan OJK No. 30/POJK.04/2016 tentang I-REITs yang mengatur beberapa aspek I-REITs di Indonesia berupa (Komisioner & Jasa, 2016):

- a. I-REITs harus mengikuti peraturan yang ada mengenai REITs konvensional
- b. I-REITs hanya diizinkan untuk berinvestasi pada property real estate yang telah menghasilkan pendapatan.
- c. I-REITs harus memiliki dewan pengawas syariah seperti pada lembaga keuangan syariah yang lainnya.
- d. I-REITs tidak dapat berinvestasi di properti real estat yang lebih dari 10% wilayahnya digunakan untuk kegiatan non-halal dan menghasilkan lebih dari 10% pendapatan non-halal.

Meskipun tidak ada fatwa khusus tentang I-REITs di Indonesia, namun I-REITs merupakan bagian dari dana perwalian yang tunduk pada fatwa DSN-MUI No. 20 /DSN-MUI/IV/2001 tentang dana perwalian (DSN-MUI, 2001). Sehingga I-REITs atau DIRE Syariah sudah bisa dikatakan aman secara Syariah karena teknis pelaksanaannya telah ada (Edy Setyawan, 2018).

2.3.2. Syarat-syarat Penerbitan I-REITs

Penerbitan KIK I-REITs diatur dalam pasal 4 dan 5 POJK No. 30 yang mengikuti peraturan perundang-undangan pasar modal dan harus memuat beberapa hal berikut (Komisioner & Jasa, 2016):

- a. Manajer investasi dan bank custodian bertindak sebagai wakil untuk mewakilkan kepentingan pemilik modal (investor) pemegang unit I-REITs yang berbentuk kontrak investasi kolektif (KIK) sebagai pihak yang diwakilkan. Manajer investasi bertugas sebagai pengelola portofolio KIK dan bank custodian bertindak sebagai tempat penitipan kolektif.
- b. Aset real estate atau aset yang berkaitan dengan real estate dan kas atau setara kas yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah di pasar modal.
- c. Mekanisme aset real estate atau aset yang berkaitan dengan real estate dan kas atau setara kas yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah di pasar modal.

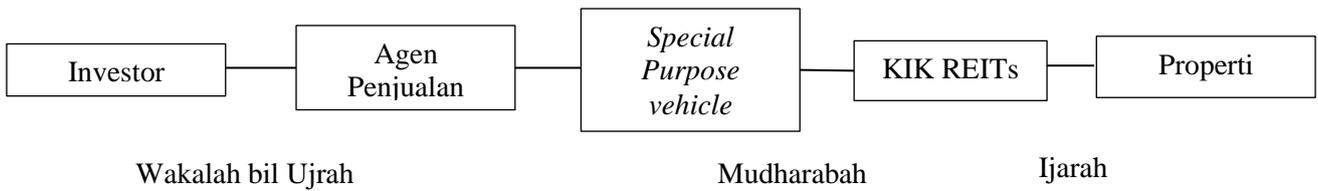
- d. Memiliki kata “syariah” pada dana investasi real estate yang diterbitkan.
- e. Skema transaksi dan akad syariah dalam penerbitan I-REITs berbentuk Kontrak Investasi Kolektif.
- f. Ringkasan akad syariah yang dilakukan oleh pihak.
- g. Besarnya nisbah pembayaran bagi hasil, margin atau imbal jasa.
- h. Rencana jadwal dan tata cara pembagian dan pembayaran nisbah pembayaran bagi hasil, margin atau imbal jasa.

Dalam penerbitan I-REITs wajib memiliki kesesuaian dengan prinsip syariah oleh DSN atau TIM Ahli Syariah. Adapun hal-hal yang dilarang dalam penerbitan I-REITs berupa:

- a. Pendapatan yang bertentangan dengan prinsip syariah yang berasal dari aset real estate lebih dari 10% dari total pendapatan I-REITs.
- b. Luas area real estate yang bertentangan dengan prinsip syariah lebih dari 10% dari luas area real estate I-REITs.

2.3.3. Skema I-REITs

Skema REITs secara umum terdiri dari alur keterlibatan empat pihak berikut (Sintarini, 2017):



Akad wakalah yang digunakan dalam akad antara penanam modal dengan Manajer Investasi pada hakikatnya adalah suatu perjanjian yang memberikan hak kepada Manajer Investasi untuk melaksanakan pengelolaan dana yang telah dipercayakan kepadanya, dengan harapan investor memperoleh manfaat dari dana yang ditanamkan. Investor bertindak sebagai Shahibul Maal, sedangkan Manajer Investasi bertindak sebagai wakilnya.

Kontrak yang dibuat antara Manajer Investasi dan investasi dengan sistem pengguna mudharabah memiliki ciri-ciri sebagai berikut.

- a. Bagi hasil antara investor (Shahibul maal), yang mewakili proporsi yang telah disepakati oleh kedua belah pihak melalui Investasi Manajer sebagai wakil dan tidak ada jaminan hasil vestasi tertentu kepada investor.
- b. Investor menanggung risiko hanya untuk dana yang telah diberikan.

Manajer Investasi, sebagai wakil tidak menanggung resiko atas penanaman modal yang

dilakukan semua itu bukan karena kelalaian (*gross negligence/tafrith*).

2.4. Perbandingan REITs dan I-REITs

Dalam pengaplikasiannya, I-REITs tidak berbeda dengan REITs konvensional. Keduanya sama-sama memperoleh dua sumber pendapatan dari property yaitu pendapatan sewa dan apresiasi modal. Selain itu keduanya sama-sama memberikan potensi pengembalian bagi para investor dalam bentuk capital gain dan dividen yang disalurkan dari keuntungan atau pendapatan yang dihasilkan dari property. Namun yang membedakan, I-REITs hanya mengizinkan penyewa properti untuk melakukan aktivitas yang sesuai dengan syariah dan dapat menempatkan patokan tertentu sebagai batas atas untuk kegiatan yang tidak sesuai dengan syariah dan pendapatan untuk I-REITs. Selain itu, syariah investasi real estate di Malaysia mengalami peningkatan setiap tahunnya dimana I-REITs dipandang lebih menguntungkan investor dari pada REITs.

	I-REITs	REITs
Pengembalian dari property	Yang sesuai dengan syariah <ul style="list-style-type: none"> • Apresiasi modal • Pendapatan dari sewa 	<ul style="list-style-type: none"> • Apresiasi modal • Pendapatan dari sewa
Pengembalian untuk investor	Yang sesuai dengan syariah <ul style="list-style-type: none"> • Deviden • Capital Gain 	<ul style="list-style-type: none"> • Deviden • Capital Gain
Distribusi pendapatan	Distribusi pendapatan hanya boleh dilakukan dari keuntungan yang direalisasikan yang harus dari kegiatan	Distribusi pendapatan hanya boleh dilakukan

	I-REITs	REITs
	yang sesuai dengan syariah atau dari suatu kegiatan dalam tolak ukur 20%. (tolak ukur ini digunakan untuk nilai tingkat kontribusi dari sewa campuran kegiatan syariah dan non-syariah)	dari keuntungan yang telah direalisasikan

Sumber: (Saad, n.d.)

2.5. Perkembangan di Indonesia

Di Indonesia hanya terdapat 3 produk investasi REITs yang sudah terdaftar di Bursa Efek Indonesia, yakni XCID dari PT Ciptadana Asset Management dengan aset portofolio Ritel Indonesia, XCIS dari PT Ciptadana Asset Management dengan aset portofolio Perhotelan Padjajaran dan XSPI dari PT Sinarmas Asset Management dengan aset portofolio Plaza Indonesia. Dari ketiga produk REITs tersebut, menurut Kustodian Sentral Efek Indonesia tidak ada satupun yang berstatus I-REITs. Dalam konteks I-REITs, I-REITs pertama yang beroperasi di Indonesia bukan berbasis di Indonesia melainkan di Malaysia. Pada tahun 2012, grup Al-Aqar, sebuah perusahaan I-REITs dari Malaysia yang memiliki dua rumah sakit di Indonesia.

Dengan kata lain, salah satu alasan mengapa kemajuan I-REIT tidak berhasil adalah karena kurangnya perhatian para ahli Indonesia untuk mengembangkan I-REIT. Ini karena rendahnya minat dikalangan investor untuk berinvestasi di jenis investasi ini. Keadaan saat ini dapat dianggap berasal dari rendahnya tingkat pendidikan masyarakat sehubungan dengan pasar modal. Berdasarkan Kajian Edukasi dan Pertimbangan Moneter Publik tahun 2016 yang diarahkan oleh OJK, tingkat kecakapan moneter masyarakat Indonesia di pasar modal hanya 4,4%, sedangkan tingkat pertimbangan bahkan lebih rendah yaitu 1,25%.

3. METODE PENELITIAN

Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah kajian literature. Kajian literatur merupakan cara yang digunakan untuk mengumpulkan data-data yang bersumber dari beberapa literatur yang membahas terkait dengan topik penelitian. Kajian literatur bisa berasal dari data sekunder seperti jurnal, buku, dokumentasi, internet dan website official. Beberapa literature ini berasal dari beberapa database seperti Google Cendekia, Emerald Insight, Econpapers, Research Gate dan Science Direct. Melalui pencarian dengan kata kunci REITs, I-REITs, Dana Investasi Real Estat, DIRE

Konvensional, DIRE Syariah, DIRE Indonesia. Beberapa kriteria ditetapkan sebagai batasan untuk literature yang digunakan seperti literature yang diterbitkan pada tahun 2017 sampai tahun 2022 dan diperoleh dari database yang telah disebutkan. Dimana klasifikasi literature tentang REITs dan I-REITs berupa REITs syariah yang membahas mengenai segala aspek dari REITs syariah, Struktur REITs Konvensional, dan Kerangka Regulasi REITs dan I-REITs.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Real Estate Investment Trust (REITs)

4.1.1. Kerangka Regulasi REITs

Kerangka regulasi merupakan hal yang penting dalam mengembangkan pasar REITs. Di Indonesia, kerangka regulasi REITs atau DIRE dibuat sejak tahun 2014 seperti peraturan pemerintah tahun 2016 dan Otoritas Jasa Keuangan tahun 2017 yang dimana mengatur beberapa aspek seperti pajak pendapatan hanya 0,5%, aturan investasi portofolio yang 80% dalam property real estat dan 20% sisanya berupa aset terkait real estat, pendistribusian pendapatan kepada pemegang unit sebesar 90%, dan investasi REITs hanya diperbolehkan dalam wilayah Indonesia. Namun dari saat REITs muncul yakni tahun 2017 hingga tahun 2022, perkembangan REITs atau DIRE di Indonesia belum mengalami peningkatan yang signifikan. Dimana hanya ada 3 produk investasi REITs yang sudah terdaftar di Bursa Efek Indonesia, yakni XCID dari PT Ciptadana Asset Management dengan aset portofolio Ritel Indonesia, XCIS dari PT Ciptadana Asset Management dengan aset portofolio Perhotelan Padjajaran dan XSPI dari PT Sinarmas Asset Management dengan aset portofolio Plaza Indonesia (*DIRE & DINFRA*, n.d.).

Penelitian lain juga membahas mengenai perkembangan REITs di beberapa Negara seperti (Vaga, 2019) menjelaskan bahwa berdasarkan dari pertumbuhan REITs pada Negara Malaysia, Singapura, Hongkong dan Thailand, bahwa kerangka regulasi yang diterbitkan dan digunakan sebagai pondasi pembentukan REITs ternyata belum efektif

dalam mendorong pertumbuhan dalam pasar REITs. Negara Malaysia menerbitkan regulasi sejak tahun 1989 dan memperbaikinya pada tahun 2001 dengan niat penuh untuk menarik pendapatan pasar, Singapura membutuhkan waktu 3 tahun untuk memberikan pedoman S-REIT yang dipertimbangkan kembali, Hong Kong memeriksa ulang pedomannya setidaknya beberapa kali, dan Thailand mengubah pedomannya mengikuti jangka panjang. Pedoman yang dipertimbangkan kembali secara tegas memengaruhi setiap negara. Malaysia mengalami perluasan pendaftaran 3 REIT baru, Singapura dan Hong Kong pada waktu yang hampir bersamaan, 2 S-REIT baru yang diposting di perdagangan saham dan 3 HK-REIT baru yang diposting di perdagangan saham. Namun berbeda dengan di Indonesia. Dimana setelah dimutakhirkan pada tahun 2016 sampai dengan tahun 2022, tidak ada pendaftar baru REIT atau *Critical* pada perdagangan saham.

Perbedaan yang dimiliki REITs atau DIRE di Indonesia dan di Negara lainnya berupa (Vaga, 2019):

- a. REITs di Indonesia diwajibkan mendistribusikan pendapatan 90% kepada pemegang unit. Sedangkan di Negara Singapura mendapatkan kewajiban yang sama atas dasar pengurangan pajak.
- b. Unit REITs atau DIRE tidak dapat dimiliki oleh WNA (Warga Negara Asing) akan tetapi perusahaan yang berada di Indonesia tidak memiliki batasan dalam haknya untuk memiliki unit REITs atau DIRE. Sedangkan di Negara Singapura, Malaysia dan Thailand diperbolehkan warga Negara asing untuk memiliki unit dari S-REITs, M-REITs dan TH-REITs.
- c. Gearing ratio yang diberlakukan pada DIRE relatif kecil, mengingat besarnya hanya 45% dari nilai aset yang akan diakuisisi. Sedangkan di Negara Singapura, Malaysia, Hongkong dan Thailand yang besar pinjaman didasari oleh besaran nilai bersih aset yang sudah dimiliki bukan dari nilai aset yang diakuisisi.
- d. Pajak penghasilan pada REITs di Singapura, Malaysia, Thailand, dan Hongkong dibebaskan pada tingkat institusi dan perseorangan saat menerima dividen. Berbeda dengan DIRE, dimana pada tingkat institusi DIRE dikenakan pajak penghasilan sebesar 10%.

Oleh sebab itu, DIRE atau REITs di Indonesia memiliki batasan yang lebih ketat dibandingkan

dengan Negara lain yang dimana telah memiliki pasar REITs yang lebih aktif.

Pada penelitian lain juga ditemukan bahwa kendala yang menyulitkan aktivitas menerbitkan REITs atau DIRE di Indonesia yaitu lingkungan pajaknya (Edy Setyawan, 2018) dan (January & Alam, 2017). Di Indonesia, pajak untuk REITs atau DIRE memiliki pajak berganda yaitu BPHTB sebesar 6% untuk pembelian. Oleh sebab itu, banyak perusahaan yang lebih memilih untuk menerbitkan REITs atau DIRE di luar negeri. Hal ini dikarenakan regulasi yang terdapat di luar negeri lebih memudahkan, lingkungan pajaknya dan lebih bersahabat dengan industri jasa keuangan, seperti yang ada di Singapura. Oleh sebab itu, pemerintah menerbitkan Permenku No. 21 yang berisi penghapusan pajak berganda untuk menarik kembali minat perusahaan yang ada di Indonesia untuk mempublikasikan REITs-nya di Negara Indonesia. Selain itu, inisiatif pemerintah ini diharapkan akan mendorong sektor properti, real estate, dan infrastruktur menjadi lebih maju (January & Alam, 2017). Mengubah sistem perpajakan menjadi pajak tunggal juga dapat meningkatkan tingkat perkembangan para pengusaha sehingga jumlah pajak baru yang terdaftar akan bertambah. Kebijakan ini diberikan karena produk pasar modal Indonesia masih relatif terbatas, sehingga kapitalisasi Bursa Efek Indonesia relatif kecil dibandingkan dengan negara tetangga.

4.1.2. Kelebihan REITs

Beberapa peneliti telah mengemukakan kelebihan lainnya dari REITs (Wahyuningsih, 2019); (Vaga, 2019) dan (Muhayati, 2021) berupa REIT biasanya tidak dikenakan pajak perusahaan meskipun sebagian besar adalah perusahaan public, REIT dapat memberikan investasi yang stabil dan terprediksi dari memiliki dan menyewakan properti, namun tetap memiliki benefit sebagai bentuk investasi yang mudah diperjual belikan, dan REITs merupakan salah satu bentuk dari reksadana yang dimana memiliki kelebihan untuk mempermudah masyarakat yang memiliki dana kecil untuk berinvestasi

4.2. Islamic Real Estate Investment Trust (I-REITs)

Tidak cukup banyak literature yang membahas tentang I-REITs yang didapatkan. Dalam database yang dimiliki hanya terdapat 7 literatur tentang I-REITs. Semua literature tersebut terbit sejak tahun 2017 hingga tahun 2022 (Wahyuningsih, 2019);

(Sintarini, 2017); (Nor Nazihah Chuweni Chris Eves, 2017); (Muhayati, 2021); (Edy Setyawan, 2018); (Mhd Ruslan, 2019); (Al-Haija & Syed, 2021).

Penelitian yang membahas mengenai perbedaan REITs; I-REITs dan I-REITs di beberapa Negara (Wahyudi Indrawan & Wahyuningsih, 2019); (Sintarini, 2017); (Muhayati, 2021); (Al-Haija & Syed, 2021); (Edy Setyawan, 2018). I-REIT harus terlibat dalam keuangan Islam, yang biasanya merupakan transaksi yang didukung aset. Selain itu, penyaringan tenant berdasarkan benchmark 20% dari aktivitas yang tidak diperbolehkan dapat memfasilitasi investasi mereka dalam portofolio aset produktif (Wahyudi Indrawan & Wahyuningsih, 2019). Dana REITs diinvestasikan pada portofolio property seperti perumahan, perkantoran, komersial (mall), property ritel, fasilitas penyimpanan, gudang dan tempat parkir yang sesuai dengan prinsip syariah (Sintarini, 2017). Karena ada persyaratan syariah yang harus dipenuhi, sehingga dalam pandangan I-REITs ada batasan penggunaan aset tetap atau properti. Oleh karena itu, praktik sewa tidak diperbolehkan untuk kegiatan yang bertentangan dengan hukum syaria'ah. Kegiatan persewaan tidak sesuai dengan persewaan hotel, pabrik rokok, atau kegiatan lainnya yang bertentangan dengan syariat.

Perbedaan utama terletak pada pemberlakuan syariat Islam yang mensyaratkan bahwa operasi itu diadakan dua proses, yaitu (Muhayati, 2021):

- a. Proses "screening" atau penyaringan instrumen investasi berdasarkan pedoman syariah. Penyaringan menurut syariah adalah mengeluarkan saham-saham yang memiliki kegiatan haram seperti riba, gharar, minuman keras, judi, babi, rokok dan lain sebagainya. Dengan demikian, dalam portofolio efek syariah dihindari penggunaan dana investasi pada kegiatan usaha tersebut di atas. Dimana emiten tidak memiliki utang berbasis bunga yang lebih besar dari asetnya (maksimal 45% dari aset) dan untuk total pendapatan non halalnya maksimal 10%.
- b. Proses "cleansing" untuk membersihkan pendapatan yang diperoleh dari kegiatan yang dianggap haram menurut pedoman syariah. Penggunaan dana pembersihan ini dialokasikan untuk pembiayaan santunan bagi anak yatim dan dhuafa, pembangunan fasilitas umum, zakat, serta bantuan kemanusiaan dan bencana.

Sama seperti reksadana konvensional dan reksadana syariah, terdapat perbedaan REITs dan I-REITs lainnya yang terletak pada Kelembagaan atau Pengawasan (Muhayati, 2021). Di Indonesia, pengawasan semua aktivitas REITs diawasi oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Namun untuk I-REITs, praktek kegiatannya tidak hanya diawasi oleh OJK, tetapi diawasi juga oleh Dewan Pengawas Syariah (DPS) yang berisikan para ahli ekonomi syariah yang telah memiliki izin dari Ahli Syariah Pasar Modal (ASPM) dari OJK yang telah direkomendasikan oleh Dewan Pengawas Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI). Selain dari lembaga pengawas, perbedaan yang lain terletak pada akad transaksi yang digunakan. Pada REITs syariah terdapat akad antara investor dengan manajer investasi yang dilakukan dengan sistem wakalah (pemberian wewenang/kuasa), sedangkan manajer investasi dengan pengguna investasi dilakukan dengan sistem Mudharabah.

4.3. Prinsip-prinsip Syariah pada I-REITs

Dalam I-REIT, memiliki prinsip-prinsip yang harus dipatuhi sesuai dengan syariat Islam. Berdasarkan fatwa DSN-MUI Nomor: 80/DSN-MUI/III/2011, kegiatan yang bertentangan dengan prinsip syariah berupa (DSN-MUI, 2011):

- a. Gharar, berupa ketidakpastian dalam sebuah akad baik yang mengenai kuantitas, kualitas maupun penyerahan objek yang diakadkan.
- b. Riba, berupa tambahan yang dipertukarkan dari barang-barang ribawi dan tambahan atas utang dengan imbalan penangguhan pembayaran secara mutlak.
- c. Maisir, setiap aktivitas yang melibatkan perjudian.
- d. Bathil, berupa jual beli yang tidak sesuai dengan rukun dan akadnya atau tidak dibenarkan dalam syariat Islam.
- e. Maksiat dan Zalim, berupa tindakan yang dapat merugikan, menghalangi atau mengambil hak orang lain yang tidak dibenarkan dalam syariat Islam.
- f. Dharar, berupa tindakan yang dapat menimbulkan bahaya atau kerugian kepada pihak lain.
- g. Risywah, berupa tindakan yang membenarkan yang bathil dan suatu pemberian yang bertujuan untuk mengambil sesuatu yang bukan haknya.
- h. Najsy, berupa tindakan penawaran palsu dengan harga tinggi tanpa maksud membeli. Hal ini

bertujuan agar menimbulkan kesan bahwa banyak pihak yang menginginkannya.

- i. Taghir, berupa tindakan untuk mempengaruhi orang lain yang mengandung kebohongan agar terdorong untuk melakukan transaksi.
- j. Ghabn, berupa ketidaksamaan antara kedua barang atau objek yang dipertukarkan dalam sebuah akad transaksi.
- k. Talaqqi al-rukban, berupa transaksi jual beli atas barang dengan harga jauh di bawah harga pasarnya karena pihak penjual tidak mengetahui harga pasarnya.
- l. Tadlis, berupa tindakan menyembunyikan kecacatan dari objek yang diakadkan.
- m. Ghisysy, berupa tindakan yang hanya memaparkan keunggulan barang yang dijual serta menyembunyikan kecacatannya.
- n. Ikhtikar, berupa tindakan membeli suatu barang yang sangat diperlukan masyarakat pada saat harga mahal dan menimbunnya dengan tujuan untuk dijual kembali saat harga barangnya lebih mahal.

Bai' al-ma'dum, berupa tindakan yang melakukan penjualan atas barang (efek syariah) yang belum dimiliki (short selling).

Terdapat beberapa literature lainnya yang membahas mengenai prinsip syariah dari REITs Seperti yang dikemukakan oleh (Sintarini, 2017) bahwa sejak proses pendirian hingga penjualannya ke investor semua kegiatan harus diperiksa dan dikendalikan oleh DPS. DPS menentukan seberapa besar porsi tidak terelakkan dari transaksi non halal yang dapat diterima. Properti yang digunakan dalam investasi REITs harus diasuransikan untuk menutupi segala risiko yang mungkin akan datang. Perusahaan asuransi yang dipilih harus merupakan asuransi yang menganut prinsip-prinsip syari'at. Semua transaksi yang ada harus dijamin halal dan thoyib. Sama seperti di Malaysia, dimana Komite Sahri'ah telah menetapkan bahwa transaksi non halal yang tidak dapat dihindarkan dan diterima tidak lebih dari 20% dari total sewa yang dibayarkan kepada penyewa. Selain jaminan halal dan thoyib transaksi yang berasal dari pembayaran sewa, juga penting untuk memastikan transaksi lainnya.

4.4. Perkembangan REITs dan I-REITs di Indonesia

Literature yang membahas mengenai perkembangan REITs dan I-REITs di Indonesia

(Wahyudi Indrawan & Wahyuningsih, 2019); (Sintarini, 2017); (Edy Setyawan, 2018); (Muhayati, 2021). Di Indonesia, investasi pada REITs belum populer sehingga membutuhkan eksposur ke pasar untuk lebih memperkenalkan REITs sebagai instrument investasi yang baru di pasar modal. Aspek hukum di Indonesia menganut sistem hukum Civil Law. Berbeda dengan Malaysia yang menganut sistem hukum The Common Law, bentuk hukum di Indonesia untuk mendirikan REIT tidak akan sama.

Organisasi Special Purpose Vehicle (SPV) didirikan untuk menjadikan I-REIT (disebut KIK-DIRE) sebagai item spekulasi lainnya. salah satu yang signifikan adalah mendorong otoritas publik untuk menetapkan beberapa prinsip I-REIT dan memberikan motivasi untuk memberdayakan fondasi I-REIT di Indonesia. Ada lembaga yang ditetapkan oleh pemerintah untuk meninjau penerapan prinsip-prinsip syariah dan kepatuhannya (Sintarini, 2017).

Selain dari dorongan pemerintah yang menjadi permasalahan rendahnya tingkat investasi pada REITs dan I-REITs di Indonesia, rendahnya kepedulian para praktisi Indonesia dalam mengembangkan I-REITs juga menjadi salah satu alasan. Hal ini dapat dikaitkan dengan rendahnya tingkat literasi masyarakat Indonesia terhadap pasar modal. Hal ini menimbulkan keprihatinan mengingat dimana Indonesia memiliki penduduk yang mayoritasnya beragama Islam. Adanya ketertinggalan ini bukan tanpa alasan dan hal ini akan menjadi PR besar bagi pemerintah, praktisi, akademisi serta masyarakat Indonesia khususnya yang beragama Islam (Muhayati, 2021).

Selain itu, REITs di Indonesia hanya dimungkinkan untuk berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (KIK) sehingga perusahaan yang menawarkan REITs juga sedikit. Peraturan ini menyiratkan bahwa hanya pengelola dana yang dapat membentuk REIT dan I-REIT. Sedangkan di Negara lain seperti Korea, Jepang dan Amerika Serikat memperbolehkan didirikan oleh manajer non dana terutama untuk pengembangan yang mencari pembiayaan non bank untuk membiayai konstruksi tersebut (Wahyudi Indrawan & Wahyuningsih, 2019).

Selain itu, terdapat beberapa hambatan masuk REIT dan I-REIT di Indonesia berupa (Sintarini, 2017):

- a. Soal tarif pajak di Indonesia.
- b. REITs belum begitu dikenal sebagai investasi reksa dana yang ditopang oleh properti di Indonesia.

- c. Sebagai negara yang mayoritas penduduknya beragama Islam, sebenarnya ada potensi pasar yang besar untuk menjual REITs syariah sebagai instrumen investasi yang sejalan dengan syariah.
- d. Perlu dilakukan penelitian untuk mengetahui apakah imbal hasil dalam berinvestasi di REITs syariah sama atau lebih tinggi atau bahkan lebih rendah dari imbal hasil konvensional.

Literature lain juga ada yang membahas mengenai dana I-REITs yang digunakan sebagai sarana Wakaf. Di Indonesia, I-REITs atau DIRE Syariah bisa menjadi sarana investasi wakaf uang, karena nilai tanah relatif naik setiap tahun, return juga akan naik terus. Seperti sudah diketahui bahwa OJK sudah membuat peraturan I-REITs atau DIRE syariah, yang artinya OJK sudah memberikan rekomendasi kepada publik termasuk kepada pemegang kepentingan wakaf uang agar menginvestasikan kelebihan dananya pada produk I-REITs atau DIRE Syariah. Sistem investasi I-REITs atau DIRE Syariah sudah dibuat sedemikian rupa, dimana sistem pelaksanaannya merupakan kombinasi antara Sukuk dan Reksa Dana Syariah. DSN dan OJK telah memberikan jaminan pengawasan kepada kedua produk tersebut. Sehingga masyarakat tidak usah was-was ketika menginvestasikan dananya pada I-REITs atau DIRE Syariah (Edy Setyawan, 2018).

Literature lain membahas mengenai perkembangan I-REITs secara global seperti yang ditulis oleh (Mhd Ruslan, 2019) bahwa perkembangan I-REITs menguntungkan, namun hal tersebut tetap memiliki tantangan. Salah satu tantangan pengembangan I-REITs secara global adalah kurangnya kerangka peraturan dan struktur yang jelas yang dapat mengatur prinsip dan operasi aktivitas I-REITs. Sebagian besar Negara tidak menetapkan regulasi dalam mendaftarkan REITs yang sesuai dengan syariah. Selain itu, terdapat krisis keuangan global yang berdampak negative pada sektor real estat sehingga menunda rencana banyak manajer untuk memulai mengeluarkan I-REITs.

5. KESIMPULAN

Keberadaan lembaga keuangan Islam (IFI), seperti bank syariah, telah memicu permintaan REITs berbasis Syariah (I-REITs) untuk menawarkan investor opsi syariah dengan kendaraan investasi yang fleksibel dan menarik yang sesuai dengan peraturan Syariah. Sejak pembentukan KPJ Al 'Aqar REIT

sebagai I-REIT pertama di dunia yang berkantor pusat di Malaysia, Malaysia sejauh ini menjadi pemain dominan di pasar I-REIT global. Sebagian besar investigasi di I-REIT kewalahan oleh kasus Malaysia, yang beralih dari sistem administrasi ke eksekusi. Sebagai aturan, I-REIT tidak memiliki masalah konsistensi Syariah hingga saat ini dan telah terbukti mengalahkan kelas sumber daya lainnya (sekuritas, nilai, dan REIT konvensional) dengan manfaat peningkatan yang tinggi. Contoh-contoh dapat diambil dari survei penulisan ini untuk pengembangan dan ujian I-REIT di masa depan di mana berkonsentrasi pada negara-negara dengan sektor bisnis modal yang wajar, misalnya, Indonesia namun kekurangan dalam hal kemajuan dalam I-REIT adalah bidang-bidang yang memungkinkan untuk diperiksa. Sehingga dapat menemukan jawaban yang membutuhkan kehadiran pasar REIT di bidang tersebut. Hal ini menjadi masalah besar karena negara-negara tersebut membutuhkan pilihan pembiayaan untuk kerangka kerja, termasuk yang berhubungan dengan tanah.

6. REFERENSI

- Al-Haija, E. A., & Syed, M. (2021). Islamic real estate investment trust: comparative study between emirates Islamic REIT UAE and Al Salam Islamic REIT Malaysia. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, 12(6), 904–918. <https://doi.org/10.1108/JIABR-09-2020-0273>
- BPSDM. (2017). *Modul 6 Sumber Dana Pembiayaan Infrastruktur*. https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&ved=2ahUKEwjA_Ou-jOLhAhVF3AKHRMVCt0QFjAAegQIAhAB&url=https%3A%2F%2Fbpsdm.pu.go.id%2Fcenter%2Fpelatihan%2Fuploads%2Fedok%2F2018%2F09%2F69b38_MODUL_4_SUMBER_DAN_POLA_PEMBIAYAAN_INFRASTRUKTUR.p
- Cohen, D. (2008). Trust fund. *Financial Management*, 14. <http://search.proquest.com/docview/195697520?accountid=14549%5Cnhttp://hl5yy6xn2p.search.serialssolutions.com/?genre=article&sid=ProQ:&atitle=Trust+fund&title=Financial+Management&issn=14719185&date=2008-04-01&volume=&issue=&spage=14&author=Cohen,+Daniell>
- DIRE & DINFRA*. (n.d.). Retrieved June 18, 2023, from <https://www.idx.co.id/id/data-pasar/dire-dinfra>

- DSN-MUI. (2001). FATWA DEWAN SYARI'AH NASIONAL NOMOR: 20/DSN-MUI/IV/2001 Tentang PEDOMAN PELAKSANAAN INVESTASI UNTUK REKSA DANA SYARI'AH. *Dewan Syari'ah Nasional MUI*, 1–7.
- DSN-MUI. (2011). Penerapan Prinsip Syariah Dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas Di Pasar Reguler Bursa Efek. *Dewan Syariah Nasional MUI*, 19, 1–17. <https://dsnmu.or.id/kategori/fatwa/page/13/>
- Edy Setyawan, E. S. dan A. H. (2018). DANA INVESTASI REAL ESTAT SYARIAH SEBAGAI SARANA INVESTASI WAKAF UANG. *Al-Mustashfa: Jurnal Penelitian Hukum Ekonomi Islam*, 3(1), 100–116. <https://doi.org/https://doi.org/10.24235/jm.v3i1.2940>
- Fauzan, A. (2019). PERSPEKTIF ISLAM TERHADAP MANAJEMEN PERDAGANGAN SAHAM DI ERA REVOLUSI 4.0. *JURNAL ILMU MANAJEMEN (JIMMU)*, 4(1), 86–95. <https://doi.org/https://doi.org/10.33474/jimmu.v4i1.2642>
- January, H., & Alam, I. A. (2017). Machine Translated by Google INDONESIA ECONOMIC POLICY PACKAGE VOLUME 5: CAN IMPACT ON THE ECONOMY? Machine Translated by Google. *INTERNATIONAL JOURNAL OF SOCIAL DEVELOPMENT SCIENCE*, 1(1), 1–15. <https://doi.org/https://doi.org/10.24967/sji.v1i1.33>
- Komisioner, D., & Jasa, O. (2016). *POJK-30-04-2016 DIRE KIK Syariah*.
- Komisioner, D., & Jasa, O. (2017). *POJK-64-04-2017 Dana Investasi Real Estat Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif*.
- Mhd Ruslan, S. M. (2019). The Financial Performance of Islamic Real Estate Investment Trusts (REITs) in Malaysia. *Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance*, 15(1), 191–220. <https://doi.org/https://doi.org/10.21315/aamjaf2019.15.1.8>
- Muhayati, I. (2021). Prospek dan Tantangan Perkembangan Asuransi Syariah di Indonesia. *EKSYDA*, 1(1). <https://doi.org/10.21093/at.v1i1.422>
- Nias, T. (2023). *Bahwa a.*, 1–4.
- Nor Nazihah Chuweni Chris Eves. (2017). A review of efficiency measures for REITS and their specific application for Malaysian Islamic REITS. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, 8(1). <https://doi.org/https://doi.org/10.1108/JIABR-03-2015-0007>
- PT Bursa Efek Indonesia*. (n.d.). Retrieved June 18, 2023, from <https://www.idx.co.id/id/produk/dire-dinfra/>
- RI, B. (2020). Presiden Republik Indonesia Peraturan Presiden Republik Indonesia. *Demographic Research*, 4–7.
- Saad, N. E. dan N. M. (n.d.). *Syariah REITs Vis-A-Vis Conventional REITs: An Analysis | Request PDF*. Retrieved June 18, 2023, from https://www.researchgate.net/publication/268438204_Syariah_REITs_Vis-A-Vis_Conventional_REITs_An_Analysis
- SEC. (2011). Investor Bulletin: Real Estate Investment Trusts (REITs). *Investor Bulletin*, 800, 1–5. <https://www.sec.gov/files/reits.pdf>
- Sintarini, F. (2017). Upcoming Challenges in Establishment of. *Journal of Humanities, Language, Culture and Business (HLCB)*, 1(1), 162–174.
- Sumer, L., & Ozorhon, B. (2020). Investing in gold or REIT index in Turkey: evidence from global financial crisis, 2018 Turkish currency crisis and COVID-19 crisis. *Journal of European Real Estate Research*, 14(1), 84–99. <https://doi.org/10.1108/JERER-04-2020-0023>
- Vaga, C. (2019). EVALUASI PERTUMBUHAN PASAR REITS DI SINGAPURA, MALAYSIA, THAILAND, & HONGKONG SEBAGAI PEMBANDING PASAR DIRE DI INDONESIA. *JURNAL MANAJEMEN BISNIS DAN KEWIRAUSAHAAN*, 3(2), 48–55. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.24912/jmbk.v3i2.4959>
- Wahyudi Indrawan, I., & Wahyuningsih, W. (2019). Literature Review on REITs and Islamic REITs and Lessons Learned for Islamic REITs in Indonesia. *International Journal of Islamic Economics and Finance (IJIEF)*, 2(1), 21–46. <https://doi.org/10.18196/ijief.2114>
- Wahyuningsih, I. W. I. dan. (2019). Literature Review on REITs and Islamic REITs and Lessons Learned for Islamic REITs in Indonesia. *International Journal of Islamic Economics and Finance*, 2(1), 21–46. <https://doi.org/https://doi.org/10.18196/ijief.2114>