

BAB I.

PENDAHULUAN

1.1.Latar Belakang Masalah

Real Estate Investment Trust (REITs) atau Dana Investasi Real Estate(DIRE) adalah salah satu *derivative product* dalam investasi properti. Investasi ini adalah suatu usaha menghimpun dana yang berasal dari para pemodal untuk berinvestasi pada aset properti. Dana yang dihimpun akan dikelola secara profesional di bidang properti seperti perkantoran, perumahan, ritel, perhotelan, dan industri atau logistik. Secara sederhana, *REITs* atau DIRE memberikan kepemilikan dalam suatu portofolio di bidang properti berbentuk unit yang dimiliki oleh para investor. Sebagian besar penghasilan dari properti tersebut akan dibayarkan langsung kepada para investor dalam bentuk dividen secara reguler.

Dari Tabel 1.1 *REITs* atau DIRE pertama kali diterapkan tahun 1960-an di Amerika Serikat, yang kemudiandiikuti awal tahun 1970-an oleh Australia, dan terus berkembang hingga sekitar akhir 1990-an dan awal tahun 2000-an di Asia. *REITs* di Indonesia dikenal sebagai Dana Investasi Real Estat atau DIRE. Struktur DIRE di Indonesia memiliki kemiripan dengan reksa dana. Rudiyanto (2015 : 51) memasukkan DIRE dalam kelompok reksa dana dengan '*income*' berkala. Instrumen investasi ini masih dikaji oleh pemerintah Indonesia untuk menetapkan regulasi payung hukum dan pelaksanaannya. Di negara-negara lain, *REITs* atau DIRE

menganut hukum *trust*. Bentuk hukum demikian tidak dikenal di Indonesia, sehingga DIRE akan berbentuk hukum Kontrak Investasi Kolektif.

Sebagai instrumen dan aset yang baru, investasi ini telah menunjukkan perkembangan yang menarik untuk diteliti serta dikembangkan, khususnya bagi negara-negara ASEAN termasuk Indonesia. ASEAN mempunyai potensi pasar yang menjanjikan baik sebagai investor maupun sebagai konsumen atas usaha *REITs* atau DIRE ini. Dari Tabel 1.1 terlihat bahwa negara-negara ASEAN yaitu Singapura, Malaysia, Thailand, dan Indonesia sudah menerapkan *REITs* atau DIRE. ASEAN adalah suatu *power house* yang penting di pasar global.

Tabel 1.1
Perkembangan *REITs* atau DIRE Tahun 1960 – 2010

Tahun	Negara
1960	Amerika Serikat (1960), Belanda (1969)
1970	Australia
1980	-
1990	Kanada dan Ghana (1994), Belgium dan Brazil (1995), Turki dan Yunani (1999)
2000	Jepang(2000), Korea Selatan(2001), Singapura (2002) , Perancis, Taiwan, dan Hong Kong (2003), Bulgaria dan Malaysia (2005) , Jerman, Inggris, Itali, dan Selandia Baru (2007)
2010	Nigeria (2010), Mexico (2011), Thailand (2012) , Finlandia, Irlandia, Pakistan, dan Africa Selatan (2013)
<i>Legislation in Place</i>	Chile, Costa Rica, Dubai, Hungaria, Indonesia , Israel, Lithunia, Luxembourg, Filipina, Puerto Rico,dan Spanyol
<i>Under Consideration</i>	China dan India.

Sumber: diolah darAtchison dan Yeung (2014: 7)

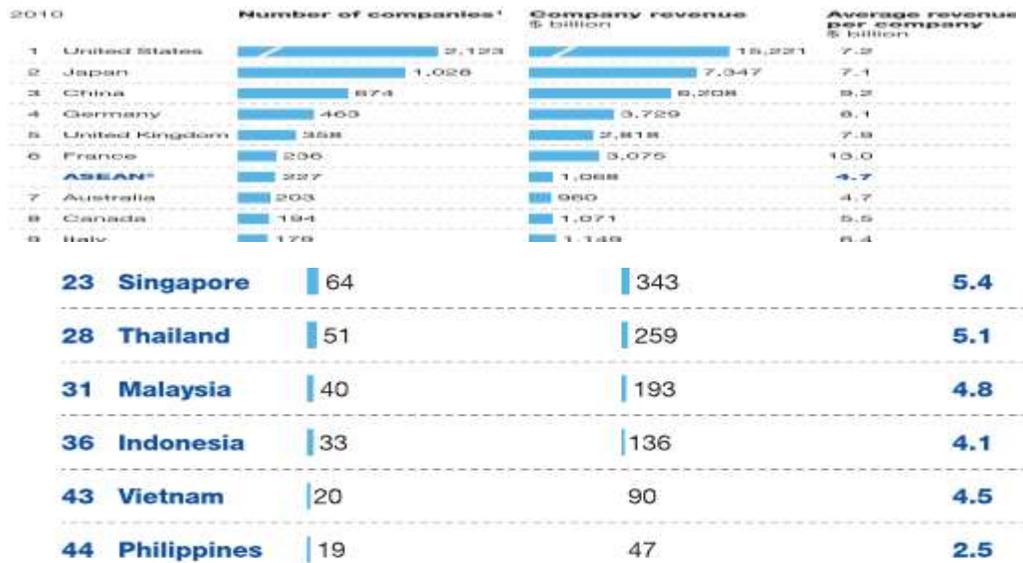
Singh (2009: 28) menjelaskan bahwa gelombang pertumbuhan ekonomi yang kuat dan peningkatan arus investasi yang tinggi di banyak negara Asia membuat kawasan ini menjadi tujuan utama perdagangan dan investasi. Salah satunya adalah berupa peningkatan basis konsumen dan sumber tabungan massal yang dikenal sebagai keajaiban Asia. Negara-negara ASEAN seperti Singapura, Malaysia, Thailand, dan Indonesia selain mempunyai tingkat pertumbuhan Produk Domestik Bruto yang tinggi juga menjadi potensi pasar barang dan jasa sehingga dikategorikan sebagai *New Emerging Markets*. Lebih jauh Singh (2009: 29) menyatakan bahwa pasar ASEAN ini menghasilkan perputaran arus modal yang besar sehingga mendorong investasi domestik serta kapitalisasi pasar tumbuh ke tingkat *US\$ 555* milyar. Kemajuan dan tantangan dalam perkembangan pasar modal ASEAN semakin memperjelas posisi ASEAN dan relevansinya sebagai daya tarik arus investasi. Vinayak (2004) menunjukkan bahwa faktor lokasi yang strategis dan keanggotaan yang serumpun yaitu sebagai kelompok *emerging markets and less developed countries*, ASEAN menjadi pasar besar di dunia, memiliki tingkat pendapatan per kapita meningkat, dan suatu sumber tabungan domestik besar serta berada dalam suatu kawasan sebagai landasan pertumbuhan bagi kemakmuran seperti pada Tabel 1.2.

Sebagai kawasan yang menjanjikan dalam kemajuan ekonomi, faktor faktor makroekonomi ASEAN sangat memengaruhi perkembangan investasi termasuk investasi *REITs* atau DIRE. Determinan makroekonomi memengaruhi kinerja dan *returns* suatu perusahaan properti. Loo, Ramakrishnan, dan Anuar (2016:68) melakukan

pengujian hubungan jangka panjang dan keterkaitan jangka pendek antara pasar *REITs* atau DIRE dan variabel-variabel makroekonomi dari beberapa negara di Asia.

Tabel 1.2

ASEAN Sebagai Tempat Investasi 227 Perusahaan Dunia Terbesar



Sumber: Vinayak (2014).

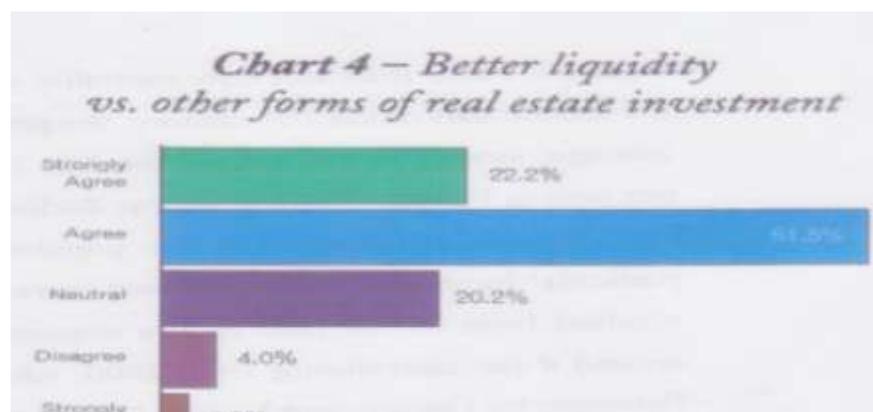
Temuan mereka menunjukkan bahwa dalam jangka panjang, *REITs* atau DIRE diemerging market mempunyai integrasi yang sangat tinggi dengan variabel makroekonomi. Payne dan Ewing (2003: 293) menguji *shock* makroekonomi terhadap respons *return REITs* atau DIRE. Variabel yang digunakan adalah pertumbuhan *real output*, inflasi, dan risiko premium tertentu. Hasil penelitian ini menunjukkan terdapat kaitan yang kuat antara pasar *REITs* atau DIRE dan faktor faktor makroekonomi. Atchison dan Yeung (2014: 9) mengemukakan salah satu

karakteristik *REITs* atau *DIRE* adalah tingginya indeks likuiditas untuk real estat komersial. Kedua penelitian ini menyatakan bahwa: *For institutional investors, REITs offer liquidity and greater geographical and sectoral diversification. Because REITs are listed and their units easily traded, investors can easily take positions in investment property with substantially lower transaction costs than direct investment.*

Dari survei APREA dalam Atchison dan Yeung (2014: 9) pada Grafik 1.2 menunjukkan bahwa hampir 74% profesional investor yang disurvei menyatakan bahwa *REITs* atau *DIRE* memberi karakteristik likuiditas yang lebih baik dari pada bentuk investasi real estat lainnya. Agarwal dan Hu (2014) meneliti efek makroekonomi terhadap likuiditas *REITs* atau *DIRE*. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa likuiditas dipengaruhi oleh faktor-faktor makroekonomi.

Gambar 1.1

Tanggapan Bahwa Likuiditas *REITs* atau *DIRE* Lebih Baik Dari Pada Likuiditas Bentuk Investasi *Real Estate* Lainnya. (Tanggapan ini berasal dari survey yang dilakukan oleh APREA pada tahun 2013)

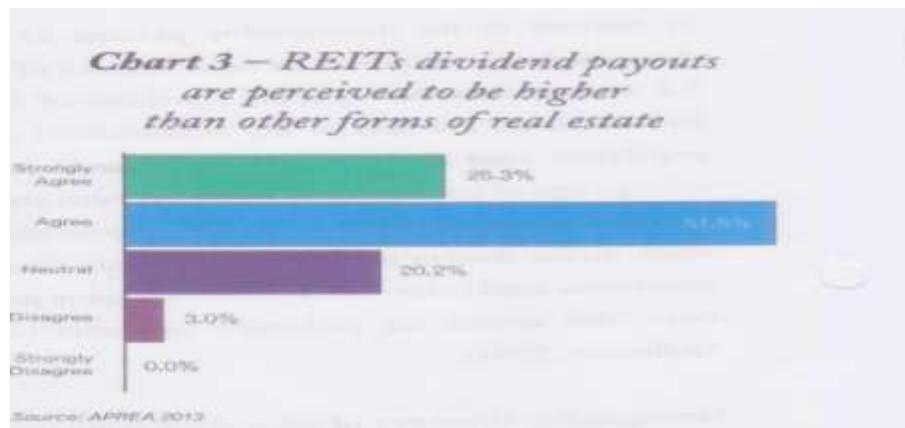


Sumber: Atchison dan Yeung (2014: 9)

Selain karakteristik likuiditas, *REITs* atau DIRE juga menjadi investasi yang menarik karena pendapatan tetap dalam jangka panjang. Grafik 1.3 menunjukkan hasil survey oleh APREA dalam Atchison dan Yeung (2014: 8) bahwa sekitar 76,8% responden setuju bahwa penghasilan dividen *REITs* atau DIRE lebih tinggi dari bentuk real estat lainnya.

Gambar 1.2

Tanggapan Bahwa Pembayaran Dividen *REITs* atau DIRE Lebih Tinggi Pembayaran Dividen Oleh Bentuk Investasi Real Estat Lainnya



Sumber: Atchison dan Yeung (2014: 8)

Berbagai penelitian menunjukkan perkembangan dalam investasi *REITs* atau DIRE khususnya di Asia. Atchison *et al.* (2014: 3) mengemukakan bahwa sejak *REITs* atau DIRE mulai memasuki pasar Asia di awal tahun 2000, bentuk investasi ini bertumbuh dan berkembang dengan nilai kapitalisasi pasar melampaui US \$140 milyar. Kebijakan yang bervariasi lintas negara di Asia menghasilkan perkembangan keragaman pasar ini sehingga para pembuat kebijakan semakin bertambah tertarik

untuk menerapkan peraturan yang terbaik dan memastikan awal yang mulus untuk penciptaan pasar pasar *REITs* atau *DIRE* yang baru.

Faktor makroekonomi sebagai indikator industri properti lintas negara ASEAN adalah Produk Domestik Bruto. Faktor ini menunjukkan produktifitas nasional dari masing masing negara ASEAN. Kemudian, Erol & Ileri (2013:331) dan Simpson, Ramchander, dan Webb (2007: 513) menemukan bahwa dari berbagai faktor makroekonomi, tingkat inflasi sebagai indikator dalam pasar barang dan jasa yang menentukan investasi *REITs* atau *DIRE*. Tingkat inflasi mencerminkan harga dari barang dan jasa, termasuk penjualan atau sewa pasar properti di suatu negara. Selanjutnya tingkat bunga dalam pasar uang yang dapat menggambarkan biaya atau *opportunity cost* atas berbagai keputusan usaha dan investasi di berbagai sektor industri termasuk sektor properti dalam bentuk *REITs* atau *DIRE*. Lean dan Smyth (2012: 1) mendapatkan bahwa tingkat bunga menjadi faktor yang menentukan *REITs* di Malaysia dalam periode 2006 – 2009, kemudian West dan Worthington (2006: 1) menunjukkan bahwa kondisi ekonomi Australia telah memberikan suatu iklim investasi yang menjanjikan di bidang properti setelah berakhirnya resesi ekonomi di awal tahun 1990-an. Kondisi tingkat bunga dan inflasi yang rendah dan stabil, pertumbuhan harga properti yang kuat dan berkelanjutan, pengelolaan tata kota dan tingkat biaya hidup dalam tren yang tetap, kebijakan keuangan yang pasti, produk produk pinjaman baru yang berkembang, serta kebijakan pajak yang pasti adalah

faktor faktor yang mendorong perkembangan investasi properti *REITs* atau DIRE di Australia.

Nguyen (2016) melihat bahwa aset properti adalah sebagai cerminan porsi kekayaan yang signifikan bagi banyak orang, khususnya bagi banyak pemilik rumah di Amerika Serikat, sehingga pasar properti di negara ini sangat berkembang dengan hampir satu per tiga dari kekayaan bersih di Amerika Serikat adalah dalam bentuk *real estate* yang bernilai hampir *US* \$20 triliun. Faktor faktor yang menentukan pasar proeperti ini adalah demografis, tingkat bunga, *Gross Domestic Product*, industri manufaktur, harga barang dan jasa, serta kebijakan pemerintah.

Berbagai penelitian tersebut menggunakan dan membuktikan secara empiris bahwa determinan makroekonomimenentukan kinerja keuangan dan perkembangan pasar *REITs* atau DIRE. Namun penelitian tentang determinan makroekonomi terhadap kinerja keuangan khususnya rasio likuiditas dan rasio nilai pasar pada perusahaan-perusahaan *REITs* atau DIRE di ASEAN yaitu Singapura, Malaysia, Thailand, dan Indonesia diyakini belum pernah dilakukan.

Dengan merujuk pada penelitian- penelitian sebelumnya yang telah dilakukan, penelitian ini juga menggunakan faktor faktor makroekonomi untuk mengukur dampaknya terhadapkinerja perusahaan-perusahaan *REITs* atau DIRE di empat negara ASEAN yaitu Singapura, Malaysia, Thailand, dan Indonesia pada periode kuartal ke satu tahun 2013 sampai kuartal ke empat tahun 2016. Determinan makroekonomi tersebut adalah:

1. Produk Domestik Bruto atau *GDP growth*. Pertumbuhan Produk Domestik Bruto diduga memengaruhi *Current Ratio* dan *Distribution Per Unit* pada perusahaan-perusahaan *REITs* atau DIRE di Singapura, Malaysia, Thailand, dan Indonesia.
2. Tingkat Inflasi atau *INFLATION*. Tingkat Inflasi diduga memengaruhi *Current Ratio* dan *Distribution Per Unit* pada perusahaan-perusahaan *REITs* atau DIRE di Singapura, Malaysia, Thailand, dan Indonesia.
3. Tingkat Bunga Kredit atau *INTEREST*. Tingkat Bunga Kredit diduga memengaruhi *Current Ratio* dan *Distribution Per Unit* pada perusahaan-perusahaan *REITs* atau DIRE di Singapura, Malaysia, Thailand, dan Indonesia.

Penelitian ini dapat bermanfaat sebagai pertimbangan bagi para investor di industri properti khususnya *REITs* atau DIRE ASEAN. Keputusan dapat diambil setelah menguji ada tidaknya dan seberapa besar faktor-faktor makroekonomi tersebut memengaruhi kinerja atau *return* pada investasi ini.

1.2. Rumusan Masalah

ASEAN adalah kawasan ekonomi yang terintegrasi dan berkembang. Pertumbuhan ekonomi nasional, tingkat inflasi dalam pasar barang dan jasa, serta tingkat bunga pinjaman dalam pasar uang adalah determinan makroekonomi di empat negara ASEAN yaitu Singapura, Malaysia, Thailand dan Indonesia. Ketiga faktor ini dapat menjadi salah satu dasar dalam keputusan berinvestasi. Keputusan

investasi dalam sektor properti juga ditentukan oleh faktor lokasi seperti daerah atau negara tertentu. Tiap lokasi yaitu suatu negara mempunyai karakteristik faktor makroekonomi yang tidak sama. Dari latar belakang yang telah dikemukakan, penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh faktor ekonomi makro terhadap kinerja keuangan perusahaan *REITs* atau DIRE di ASEAN dalam suatu rumusan masalah sebagai berikut:

- 1) Apakah Pertumbuhan Produk Domestik Bruto atau *GDP growth* berpengaruh terhadap *Current Ratio* dan *Distribution Per Unit* perusahaan *REITs* atau DIRE di Singapura, Malaysia, Thailand, dan Indonesia?
- 2) Apakah Laju Inflasi atau *INFLATION* berpengaruh terhadap *Current Ratio* dan *Distribution Per Unit* perusahaan *REITs* atau DIRE di Singapura, Malaysia, Thailand, dan Indonesia?
- 3) Apakah Tingkat Bunga atau *INTEREST* berpengaruh terhadap *Current Ratio* dan *Distribution Per Unit* perusahaan *REITs* atau DIRE di Singapura, Malaysia, Thailand, dan Indonesia?

1.3. Tujuan Penelitian

Fokus pengujian dan pengamatan penelitian ini adalah mengestimasi secara statistik empiris dan menganalisis hasilnya untuk menjabarkan implikasi manajerial bisnis atas pengaruh faktor faktor makroekonomi terhadap *Current Ratio* sebagai

rasio likuiditas dan *Distribution Per Unit* sebagai rasio pasar *REITs* atau DIRE di empat negara ASEAN. Tujuan penelitian ini dijabarkan sebagai berikut yaitu:

1) Untuk mengestimasi secara statistik dan menganalisis pengaruh Pertumbuhan Produk Domestik Bruto atau *GDP growth* terhadap *Current Ratio REITs* atau DIRE di Singapura, Malaysia, Thailand, dan Indonesia pada kuartal ke satu tahun 2013 sampai kuartal ke empat tahun 2016.

2) Untuk mengestimasi secara statistik dan menganalisis pengaruh Tingkat Inflasi atau *INFLATION* terhadap *Current Ratio REITs* atau DIRE di Singapura, Malaysia, Thailand, dan Indonesia pada kuartal ke satu tahun 2013 sampai kuartal ke empat tahun 2016.

3) Untuk mengestimasi secara statistik dan menganalisis pengaruh Tingkat Bunga Kredit atau *INTEREST* terhadap *Current Ratio REITs* atau DIRE di Singapura, Malaysia, Thailand, dan Indonesia pada kuartal ke satu tahun 2013 sampai kuartal ke empat tahun 2016.

4) Untuk mengestimasi secara statistik dan menganalisis pengaruh Pertumbuhan Produk Domestik Bruto atau *GDP growth* terhadap *Distribution Per Unit REITs* atau DIRE di Singapura, Malaysia, Thailand, dan Indonesia pada kuartal ke satu tahun 2013 sampai kuartal ke empat tahun 2016.

5) Untuk mengestimasi secara statistik dan menganalisis pengaruh Tingkat Inflasi atau *INFLATION* terhadap *Distribution Per Unit REITs* atau DIRE di Singapura, Malaysia,

Thailand, dan Indonesia pada kuartal ke satu tahun 2013 sampai kuartal ke empat tahun 2016.

6) Untuk mengestimasi secara statistik dan menganalisis pengaruh Tingkat Bunga Kredit atau *INTEREST* terhadap *Distribution Per Unit REITs* atau *DIRE* di Singapura, Malaysia, Thailand, dan Indonesia pada kuartal ke satu tahun 2013 sampai kuartal ke empat tahun 2016.

1.4. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Secara teoritis, hasil penelitian ini dapat menjadi acuan bagi penelitian selanjutnya khususnya di bidang perkembangan dan pelaksanaan jenis investasi properti yang berbentuk *REITs* atau *DIRE* yaitu suatu investasi properti yang relatif baru dan umumnya pada sektor properti di ASEAN.

2. Secara praktis, hasil penelitian ini dapat memberikan masukan bagi :

a. Perusahaan, yaitu pengelolaan usaha dan investasi perusahaan yang tercermin dari kinerja keuangan khususnya rasio likuiditas dan rasio pasar. Perusahaan properti akan menghadapi tantangan dan perkembangan yang sangat dinamis karena dinamika makroekonomi dalam suatu negara maupun secara global.

b. Pemerintah, yaitu sebagai pusat dan sumber segala kebijakan suatu negara yang mengatur dan mengelola semua sumber daya alam, tanah dan air yakni lahan untuk kemakmuran rakyat.

c. Industri Properti, yaitu industri ini akan menghadapi perkembangan semakin maju karena kebutuhan dasar akan perumahan, kompetisi yang ketat, dan karakteristik

investasi properti yang unik yaitu lahan yang terbatas. Khususnya industri properti ASEAN yang semakin maju dan menjadi *new emerging markets* yang sangat potensial.

d. Masyarakat, yaitu hasil penelitian ini dapat menjadi informasi dan bahan pertimbangan untuk berinvestasi dan menerima manfaat dari kegiatan usaha properti dalam bentuk *REITs* atau *DIRE*.