

## Prestasi Amanah Pelaburan Hartanah Islam (I-REITs) di Malaysia

Hamdana Abd Hafidz<sup>a</sup>, Ahmad Azam Sulaiman @ Mohamad<sup>a\*</sup>

<sup>a</sup>Akademi Pengajian Islam, Universiti Malaya 50603 Kuala Lumpur, Malaysia

\*Corresponding author: ahmadazams@um.edu.my

### Article history

Received: 22 July 2011

Received in revised form: 21 March 2012

Accepted: 29 March 2012

### Abstract

Real Estate Investment Trusts (REITs) are collective investment vehicles that pool money from investors to buy, manage and sell real estate assets. Malaysia is the first country in the world to issue guidelines on Islamic REITs (I-REITs) on 21st November 2005. Compared with the conventional REITs, I-REITs are prohibited to engage in certain activities that are deemed as non-permissible by shariah. There are three I-REITs companies which have been listed on the KLSE board but only two of these companies will be selected in this case study, covering from year 2006 until 2009. This study evaluates the performance between Al-'Aqar KPJ REITs and Al-Hadharah Boustead REITs in terms of their profitability, liquidity and leverage. Besides that, this study will also apply the financial ratio analysis in measuring the performance of these two REITs from their investments in different real estate portfolio. The findings of the study shows that the liquidity levels of Al-Hadharah Boustead REITs are less than Al-'Aqar KPJ REITs. In terms of their profitability ratio, both I-REITs show profits increasing from year to year. Al-'Aqar KPJ REITs showed a relatively high leverage ratio and the coverage ratio for the Al-'Aqar KPJ REITs are much lower than Al-Hadharah Boustead REITs.

*Keywords:* I-REITs; property

### Abstrak

Amanah Pelaburan Hartanah (REITs) merupakan instrumen pelaburan kolektif yang mengumpul dana daripada pelabur untuk melaburkan dana tersebut untuk membeli, mengurus dan menjual aset hartanah. Malaysia merupakan negara pertama di dunia yang mengeluarkan garis panduan REITs Islam (I-REITs) pada 21 November 2005. I-REITs adalah berbeza dengan REITs konvensional di mana I-REITs adalah dilarang terlibat dalam aktiviti yang tidak dibenarkan oleh syariah. Terdapat tiga I-REITs yang tersenarai di Bursa Malaysia dan kajian ini hanya memilih dua I-REITs sebagai kajian kes dalam tempoh tahun 2006 hingga 2009. Kajian ini menilai prestasi di antara Al-'Aqar KPJ REITs dan Al-Hadharah Boustead REITs dari segi kecairan, keberuntungan dan leveraj. Analisis nisbah kewangan digunakan bagi menilai prestasi kedua-dua I-REITs tersebut yang melabur dalam portfolio hartanah yang berbeza. Hasil daripada kajian mendapati tahap kecairan Al-Hadharah Boustead REITs adalah kurang memuaskan berbanding Al-'Aqar KPJ REITs. Dari segi nisbah keberuntungan kedua-dua I-REITs menunjukkan peningkatan pada setiap tahun. Al-'Aqar KPJ REITs menunjukkan nisbah leveraj yang agak tinggi. Hal ini menunjukkan bahawa nisbah perlindungan bagi Al-'Aqar KPJ REITs adalah jauh lebih rendah daripada Al-Hadharah Boustead REITs.

*Kata kunci:* I-REITs; hartanah

© 2012 Penerbit UTM Press. All rights reserved.

### 1.0 PENGENALAN

Malaysia adalah negara pertama di Asia yang memperkenalkan Amanah Pelaburan Hartanah (REITs) yang sebelum itu dikenali sebagai Tabung Amanah Hartanah (PTF) pada tahun 1988 dan Listed Property Trust pada tahun 1989. Terdapat empat hartanah yang tersenarai di Bursa Malaysia sejak tahun 1989, iaitu Arab-Malaysian First Property Trust (AMFPTs) (Ogos 1989), First Malaysia Property Trust (FMPTs) (November 1989), Amanah Hartanah PNB (AHP) (Disember 1990) dan Mayban Property

Trust Fund One (Mac 1997). Walau bagaimanapun terdapat beberapa kekangan dan masalah yang menjadikan instrumen pelaburan ini tidak begitu popular pada ketika itu. Kerajaan telah mengambil langkah untuk membangunkan semula instrumen pelaburan ini dengan mengklasifikasikan PTF kepada REITs pada tahun 2005. Justeru, pada tahun 2005 pengenalan garis panduan REITs telah diperkenalkan.

Menyedari keperluan masyarakat khususnya umat Islam terhadap pelaburan hartanah berlandaskan Syariah, garis panduan I-REITs diterbitkan pada November 2005 oleh

Suruhanjaya Sekuriti (Suruhanjaya Sekuriti, 2005: 2-18). Pengenalan garis panduan ini merupakan titik permulaan industri I-REITs di Malaysia dan merupakan garis panduan pertama yang diterbitkan di dunia. Hal ini merupakan kejayaan cemerlang Malaysia dalam usaha menjadi peneraju dan hub pembangunan kewangan Islam antarabangsa. Kewujudan pelaburan hartanah berlandaskan Islam ini mempelbagaikan lagi produk berasaskan syariah bagi memenuhi keperluan dan pilihan pelabur. Di samping dapat meningkatkan kecairan sektor hartanah Islam bagi mendorong pembangunan ekonomi negara, langkah penerbitan garis panduan bagi I-REITs menyediakan alternatif bagi umat Islam mahupun pelabur antarabangsa melabur di dalam pelaburan hartanah yang memenuhi ciri-ciri instrumen patuh syariah. Garis panduan ini secara khususnya menetapkan kriteria syariah bagi memandu aktiviti syarikat pengurusan, termasuk sewaan yang dibenarkan dan tidak dibenarkan oleh syariah (Suruhanjaya Sekuriti, 2005: 3-8). I-REITs perlu meneliti keseluruhan aktiviti penyewa sekiranya hendak membeli atau melabur di dalam hartanah yang sedia ada penyewa bagi memastikan hasil sewaan tersebut berasal daripada sumber yang halal atau dibenarkan. Jika penyewa hartanah menjalankan aktiviti yang tidak patuh syariah, maka I-REITs tidak boleh membeli hartanah tersebut. Penetapan tanda aras terhadap hasil sewaan daripada aktiviti yang bercampur adalah tidak melebihi 20 peratus.

Amanah Pelaburan Hartanah Islam yang pertama di dunia dilancarkan oleh Al-'Aqar KPJ REITs. Al-'Aqar KPJ REITs terdiri daripada hartanah yang pada awalnya dimiliki oleh KPJ Healthcare Berhad, pemilik hospital swasta yang unggul dan terbesar di Malaysia dan juga pihak pengurusan yang memiliki 25 tahun pengalaman (Al-'Aqar KPJ REITs, 2006:13). Manakala Al-Hadharah Boustead REITs pula merupakan I-REITs pertama yang melabur dalam portfolio hartanah perladangan Islam yang dilancarkan pada 15 Januari 2007. Seterusnya Axis REITs yang telah beroperasi pada tahun 2005 telah mengklasifikasikan sebagai I-REITs pada December 2008. Fokus bagi pelaburan Axis REITs adalah hartanah komersial dan industri.

## 2.0 KAJIAN LEPAS

Kajian oleh Ting membincangkan mengenai perkembangan Amanah Hartanah Terserai (LPTs) bagi tempoh tahun 1991 sehingga 1998 melalui perbandingan dengan saham hartanah dan sub sektor perladangan yang terserai dalam Indeks Komposit Kuala Lumpur (KLCI) dan pelaburan hartanah kediaman secara langsung di Malaysia. Hasil penemuan mendapati AHP dan FMPTs mempunyai prestasi yang lebih baik berbanding saham tetapi sangat meruap pada kadar sisihan piawai antara 70.46-218.88 untuk jangka masa 1991-1998 (Ting, K. H. 1999:3-12). Penemuan di atas juga turut disokong oleh Hishamuddin *et al.* yang menganalisis perbandingan LPTs dengan kelas aset lain dari tahun 1992-2001 berdasarkan data bulanan. Hasil kajian menunjukkan LPTs mempunyai pulangan dan risiko yang tinggi berbanding kelas aset lain (Hishamuddin, *et al.* 2003).

Seterusnya Newell, Ting dan Acheampong dalam kajiannya menganalisis prestasi amanah hartanah terserai, iaitu AMFPTs, FMPTs, AHP dan Mayban Property Trust Fund One dalam tempoh 1991-2000. Berdasarkan pengukuran purata pulangan tahunan, penulis menemukan hanya AHP mengatasi KLCI, Indeks Hartanah Kuala Lumpur dan Kuala Lumpur Office Property Index selama tempoh tersebut (Newell, G., Ting, H.K dan Acheampong, P. 2002:109-118).

Kajian oleh Ting dan Mohd Yunus), menganalisis pulangan dividen REITs di Malaysia dalam keadaan ekonomi

semasa. Berdasarkan sampel penyeraian amanah hartanah dari tahun 1989 hingga 2005 mendapati bahawa dividen REITs memberi sumbangan yang signifikan terhadap jumlah pulangan REITs (Ting., K.H., Mohd Yunus.2007. Rozali dan Hamzah pula mengkaji berkaitan prestasi dan risiko sistematik amanah harta terserai di Malaysia untuk tempoh 1995 sehingga 2005. Kajian ini menggunakan Indeks Sharpe dan Indeks Treynor mengukur prestasi amanah hartanah terserai. Secara umumnya amanah hartanah terserai mengatasi portfolio pasaran semasa berlakunya krisis tetapi berlaku keadaan sebaliknya dalam tempoh pra krisis dan pasca krisis. Kajian ini juga mendapati purata risiko sistematik amanah harta terserai lebih tinggi sedikit daripada portfolio pasaran semasa krisis dan pra- krisis tetapi nyata lebih rendah dalam tempoh pasca krisis (Rozali, M. B., Hamzah, A. H., 2006). Kajian ini juga turut disokong oleh Ahmad Husni Hamzah, Mohammad Badri Rozali, Izah Mohd Tahir di mana M-REITs menunjukkan prestasi yang stabil semasa krisis kewangan pada tahun 1997-1998. Namun, selepas daripada tempoh krisis iaitu pada tahun 1998-2005, M-REITs mengalami prestasi yang menurun. Hasil kajian menunjukkan purata risiko sistematik bagi REITs lebih tinggi sedikit daripada portfolio pasaran semasa pra krisis dan semasa tempoh krisis lebih rendah daripada pasca krisis. Dalam tempoh pra krisis, REITs mencatatkan beta lebih tinggi dalam lingkungan 0.896 hingga 1.259. Manakala semasa tempoh krisis purata beta adalah pada 1.047 dan pada pasca krisis 0.519 yang menunjukkan risiko sistematik lebih rendah daripada portfolio pasaran (Ahmad Husni Hamzah, Mohammad Badri Rozali, Izah Mohd Tahir, 2010).

Berdasarkan kajian oleh Chyi Lin Le dan Ting, berkaitan dengan peranan saham hartanah dan REITs Malaysia dalam portfolio percampuran aset bagi tempoh tahun 1991 hingga 2006 mendapati saham hartanah tidak memberikan faedah kepelbagaian mahupun peningkatan pulangan dalam portfolio. Ini menunjukkan saham hartanah kurang menawarkan pengurangan risiko dan peningkatan pulangan untuk portfolio percampuran. Manakala portfolio REITs memberikan manfaat kepelbagaian dan peningkatan pulangan (Chyi., L.L., dan Ting., K.H, 2008). Selain itu, kajian yang terbaru oleh Ong, Tze San *et al.* yang mengkaji prestasi M-REITs berdasarkan pendekatan nilai aset bersih (NAV) dari tempoh tahun 2005 hingga 2010 mendapati Amanah Hartanah PNB 2 mempunyai nilai NAV terendah di antara tiga belas REITs di Malaysia (Ong Tze San *et al.*, 2011).

Dalam pelaburan hartanah Islam, terdapat juga masalah berkaitan dengan percampuran aktiviti yang dibenarkan dan tidak dibenarkan oleh Islam. Kajian oleh Asyraf Wajdi Dusuki dan Shamsiah dan Nor Fahima, menjelaskan peraturan yang ditetapkan bagi memastikan I-REITs mematuhi syariah. Pertama, I-REITs harus mengelakkan aktiviti sewa haram seperti perkhidmatan kewangan berasaskan faedah, pengeluaran atau pengedaran produk yang tidak halal (alkohol, tembakau, dan daging babi) dan aktiviti hiburan (judi dan pelacuran). Kedua, hal kegiatan aktiviti bercampur, sewa yang dibenarkan mestilah tidak melebihi 20 peratus daripada jumlah keseluruhan perolehan pendapatan. Keempat, tidak dibenarkan menerima penyewa baru apabila jelas bahawa penyewa tersebut terlibat dalam kegiatan yang tidak dibenarkan. Kelima, I-REITs harus menggunakan takaful bagi perlindungan hartanah. Di samping itu, I-REITs dibenarkan untuk menyertai jualan hadapan dan belian matawang (Asyraf Wajdi Dusuki. 2007; Shamsiah Mohammad, Nor Fahima Mohd Razif, 2009) . Selain itu kajian oleh Ting dan Abdul Rahman juga turut membincangkan ciri-ciri REITs yang mematuhi syariah berdasarkan kajian secara umum di Al-'Aqar KPJ REITs dan Al-Hadharah Boustead REITs (Ting, K. H., Abdul Rahman Md. Nor, 2007).

Kajian oleh Noriza Mohd Saad telah membincangkan mengenai perbandingan antara REITs dan I-REITs melalui hubungan antara risiko dan pulangan dengan pembolehubah dalam portfolio. Hasil kajian mendapati bahawa prestasi REITs konvensional lebih baik berbanding I-REITs dari sudut pulangan tetapi risiko I-REITs berada lebih rendah berbanding REITs. Bagaimanapun, I-REITs masih baru, di mana data perangkaan dan dana adalah terhad. Oleh kerana itu terlalu awal bagi menyatakan REITs adalah lebih baik berbanding dengan I-REITs (Noriza Mohd Saad, Nuradli Ridwan Shah Mohd Dali, 2009).

Newell dan Osmadi melaksanakan satu-satunya penyelidikan khususnya bagi M-REITs dalam menaksir pembangunan I-REITs dan prestasi risiko terlaras dan faedah-faedah kepelbagaian portfolio I-REITs pada tahun 2006-2008. Kajian ini khususnya membandingkan prestasi I-REITs dan REITs konvensional dalam tempoh penubuhan dan semasa krisis kewangan global pada tahun 2008. Keseluruhan, I-REITs dilihat berbeza dengan REITs konvensional, serta mempamerkan ciri-ciri keteguhan risiko yang rendah dan faedah-faedah kepelbagaian portfolio (Newell., Graeme, Osmadi, Atasya, 2009). Menurutny lagi, faktor yang paling penting tentang perkembangan masa depan M-REITs adalah dari sudut percukaian, penyediaan perkhidmatan professional, penyediaan hartanah yang berkualiti dan lokasi yang strategik, serta rangka kerja undang-undang, penambahbaikkan perkhidmatan professional dan membangunkan strategi-strategi

untuk meningkatkan pertumbuhan M-REITs serta meningkatkan penerimaan pelabur-pelabur hartanah antarabangsa (Graeme Newell, Osmadi, Atasya., 2010).

### 3.0 METODOLOGI KAJIAN

Kaedah analisis nisbah kewangan digunakan bagi menentukan sama ada prestasi serta kedudukan I-REITs mengalami arah aliran yang meningkat, menurun ataupun stabil. Nisbah-nisbah yang digunakan dalam kaedah ini adalah mengikut kumpulan nisbah kecairan, nisbah pengurusan hutang dan nisbah keberuntungan. Berikut adalah formula bagi nisbah yang digunakan:

- a) Nisbah Kecairan
  - i. Nisbah semasa :  $\text{Aset Semasa} / \text{Liabiliti Semasa}$
  - ii. Nisbah cepat :  $\text{Aset Semasa} - \text{Inventori} / \text{Liabiliti Semasa}$
- b) Nisbah Pengurusan Hutang
  - i. Nisbah Hutang :  $\text{Jumlah Hutang} / \text{Jumlah Aset}$
  - ii. Nisbah Hutang Ekuiti :  $\text{Jumlah Hutang} / \text{Ekuiti Biasa}$
- c) Nisbah keberuntungan
  - i. Pulangan atas aset :  $\text{Untung Bersih Selepas Cukai} / \text{Jumlah Aset}$
  - ii. Pulangan atas ekuiti :  $\text{Untung Bersih Selepas Cukai} / \text{Ekuiti Bias}$

Jadual 1 Kegunaan nisbah kewangan

Kumpulan nisbah	Nisbah kewangan	Keterangan
Nisbah Kecairan	Nisbah Semasa	•Kemampuan firma menanggung hutang jangka pendek
	Nisbah Cepat	•Mencerminkan keadaan mudah tunai firma dengan lebih jelas •Kemampuan firma untuk membayar liabiliti semasa tanpa bergantung pada inventori.
Nisbah Pengurusan Hutang	Nisbah Hutang	•Mengukur sejauh mana aset firma dibiayai melalui hutang.
	Nisbah Hutang Ekuiti	•Perlindungan yang diberi kepada pemiutang jangka panjang dengan adanya pelaburan pemegang saham.
Nisbah Keberuntungan	Pulangan Aset (ROA)	•Mengukur daya pengeluaran segala modal yang dilaburkan di dalam firma. •Kemampuan firma menghasilkan pulangan yang tinggi untuk setiap ringgit pelaburan dalam aset.
	Pulangan Ekuiti (ROE)	•Mengukur kadar pulangan pelaburan para pemegang saham. •Mencerminkan kuasa perolehan pendapatan bagi pelaburan pemegang saham

### 4.0 PENEMUAN KAJIAN

#### a) Nisbah kecairan

Berdasarkan Jadual 1, nisbah semasa bagi Al-‘Aqar KPJ REITs pada tahun 2006 sehingga 2009 masing-masing adalah 1.03 kali, 1.08 kali, 0.99 kali dan 1.11 kali. Ini bermakna setiap ringgit hutang jangka pendek disandarkan dengan nilai nisbah semasa tersebut. Contohnya pada tahun 2009, sekiranya

kesemua pemiutang jangka pendek membuat tuntutan hutang mereka pada masa yang sama, syarikat hanya mampu membayar RM1.11 bagi setiap ringgit yang dituntut. Bagi nisbah cepat Al-‘Aqar KPJ REITs menunjukkan penurunan pada tahun 2008 iaitu 0.94 kali. Oleh itu, nisbah cepat pada tahun 2008 tidak memuaskan dengan syarikat hanya mampu membayar kepada pemiutang jangka pendek hanyalah 0.99 sen bagi setiap ringgit yang terhutang. Manakala pada tahun 2009, peningkatan ditunjukkan dalam nilai nisbah cepat iaitu 1.07 kali.

Berdasarkan hasil pengiraan nisbah tunai, Al-'Aqar KPJ REITs mempunyai kecairan yang stabil. Walau bagaimanapun, pada tahun 2008 terdapat penurunan sebanyak 0.94 kali. Ini

bermakna sekiranya akaun belum terima tidak dapat dipungut, pemutang jangka pendek hanya akan mendapat 0.94 sen sahaja bagi setiap ringgit yang dituntut.

**Jadual 2** Analisis Nisbah Kewangan Al-'Aqar KPJ REITs

Tahun	2006	2007	2008	2009	Min
Nisbah Kecairan					
Nisbah Semasa	1.03	1.08	0.99	1.11	1.05
Nisbah Cepat	1.037	1.05	0.94	1.07	1.02
Nisbah Tunai	1.037	1.05	0.94	1.036	1.01
Nisbah Pengurusan Hutang					
Nisbah Hutang	29.7	29.5	35.7	45.60	35.1
Nisbah Hutang Ekuiti	0.42	0.41	0.55	0.84	0.55
Nisbah Keberuntungan					
ROA	4.75	5.12	6.32	5.42	5.40
ROE	6.77	7.26	9.83	9.98	8.46

Sumber: Laporan Tahunan Syarikat Pelbagai

**Jadual 3** Analisis Nisbah Kewangan Al-Hadharah Boustead REITs

Tahun	2006	2007	2008	2009	Min
Nisbah Kecairan					
Nisbah Semasa	-	0.9	0.26	0.25	0.47
Nisbah Cepat	-	0.9	0.26	0.25	0.47
Nisbah Tunai	-	0.42	0.054	0.08	0.18
Nisbah Pengurusan Hutang					
Nisbah Hutang	-	0.081	0.1713	0.1538	0.13
Nisbah Hutang Ekuiti	-	0.089	0.206	0.181	0.15
Nisbah Keberuntungan					
ROA	-	9.6	22.4	9.6	13.8
ROE	-	10.9	27.12	11.35	16.4

Sumber: Laporan Tahunan Syarikat Pelbagai

Nisbah kecairan bagi syarikat Al-Hadharah Boustead REITs pula menunjukkan trend penurunan dari tahun 2007 sehingga 2009. Nisbah cepat dan nisbah semasa syarikat mempunyai nilai yang sama. Manakala bagi nisbah tunai pula, penurunan dari 0.42 kepada 0.054 pada tahun 2008. Pada tahun 2009 pula, nisbah tunai menunjukkan peningkatan menjadi 0.08. Hartanah perladangan dan perkilangan adalah tidak cair. Masalah kecairan mungkin akan menjejaskan kemampuan pengurus untuk mempelbagaikan portfolio pelaburan Al-Hadharah Boustead REITs atau mencairkan sebahagian asetnya untuk menanganai perubahan pasaran ekonomi dan perladangan (Al-Hadharah Boustead REITs, 2007:34).

#### b) Nisbah pengurusan hutang

Dari segi nisbah hutang pula, Al-'Aqar KPJ REITs menunjukkan peratusan yang meningkat dalam nisbah hutang. Pada tahun 2008, nisbah hutang iaitu 35.7 peratus meningkat menjadi 45.6 peratus pada tahun 2009. Syarikat Al-'Aqar KPJ REITs telah membiayai 37.1 peratus daripada asetnya dengan menggunakan hutang dalam tempoh empat tahun sejak dari

penubuhannya sehingga tahun 2009. Nisbah hutang ekuiti bagi syarikat Al-'Aqar KPJ REITs tidak melebihi satu, tetapi menunjukkan peningkatan bagi setiap tahun. Bermula dengan penubuhannya pada tahun 2006, nisbah hutang ekuiti iaitu 0.42 dan menunjukkan penurunan sedikit iaitu 0.41. Namun pada tahun 2008 dan 2009 nisbah ini menunjukkan peningkatan kepada 0.55 dan 0.84. Nisbah hutang dan nisbah hutang ekuiti bagi syarikat Al-Hadharah Boustead REITs pula adalah rendah. Hal ini menunjukkan syarikat ini tidak terlalu bergantung kepada pinjaman dan berhutang. Walau bagaimana pun pada tahun 2008, nisbah hutang dan nisbah hutang ekuiti masing-masing meningkat kepada 0.1713 dan 0.206. Secara keseluruhannya, syarikat Al-Hadharah Boustead REITs mempunyai risiko yang rendah.

#### c) Nisbah keberuntungan

Dari segi nisbah keberuntungan atas aset (ROA) bagi Al-'Aqar KPJ REITs pula menunjukkan peningkatan pada setiap tahun, tetapi pada tahun 2009 menunjukkan penurunan daripada 6.32 peratus kepada 5.42 peratus. Bagi nisbah pulangan atas ekuiti

pula, syarikat Al-‘Aqar KPJ REITs mampu memberikan keuntungan pada setiap tahun. Tren perkembangan ini menunjukkan peningkatan pada setiap tahun. Hal ini menggambarkan bahawa jumlah ekuiti yang dilaburkan mampu menjana keuntungan yang tinggi pada setiap tahun. Melalui penganalisaan pulangan atas aset dan pulangan atas ekuiti Al-Hadharah Boustead REITs, pada tahun 2008, Al-Hadharah Boustead REITs menghasilkan keuntungan yang tinggi berbanding dari tahun sebelum dan selepasnya. Dengan nisbah pulangan atas aset sebanyak 22.4 peratus dan pulangan atas ekuiti 27.12 peratus, menunjukkan pemegang saham mendapat keuntungan yang tinggi di atas pelaburannya. Walau bagaimanapun, pada tahun 2009 penurunan yang agak ketara bagi pulangan atas aset dan pulangan atas ekuiti iaitu 9.6 peratus dan 11.35 peratus. Ini bermakna pada tahun itu, kemampuan syarikat ini untuk menghasilkan pulangan yang tinggi untuk setiap ringgit pelaburan dalam aset adalah terjejas. Pulangan atas ekuiti (ROE) pada tahun itu (11.35%) memberi gambaran kepada pemegang saham syarikat bahawa setiap ringgit yang disumbangkan menghasilkan keuntungan sebanyak 11.35 sen.

Secara keseluruhannya, dari segi tahap kecairan kedua-dua I-REITs tersebut Al-Hadharah Boustead REITs adalah menunjukkan tahap kecairan yang kurang memuaskan dibandingkan dengan Al-‘Aqar KPJ REITs. Melalui analisis daripada ketiga-tiga nisbah kecairan iaitu nisbah semasa, nisbah cepat, dan nisbah tunai syarikat al-Hadharah Boustead REITs menunjukkan nilai yang lebih rendah dan tidak stabil. Di antara analisis daripada empat tahun berikut, pada tahun 2008 nisbah kecairan mengalami penurunan. Hal ini mungkin disebabkan oleh krisis kewangan yang melanda dunia pada ketika itu. Dari sudut nisbah hutang, Al-‘Aqar KPJ REITs agak jauh berbeza daripada nisbah hutang Al-Hadharah Boustead REITs. Al-Hadharah Boustead REITs memiliki nisbah hutang yang rendah berbanding Al-‘Aqar KPJ REITs yang mempunyai nisbah yang agak tinggi. Hal ini menunjukkan nisbah perlindungan bagi Al-‘Aqar KPJ REITs adalah jauh lebih rendah daripada Al-Hadharah Boustead REITs. Walaupun nisbah hutang bagi syarikat Al-Hadharah Boustead REITs rendah, tetapi nisbah ini tidak stabil untuk tempoh tiga tahun dari awal penubuhan dengan peningkatan 0.206 peratus pada tahun 2008 berbanding 0.089 peratus pada tahun 2007. Seterusnya nisbah hutang Al-Hadharah menunjukkan penurunan pada tahun 2009 kepada 0.181 peratus. Ini bermakna risiko kebangkrutan untuk syarikat-syarikat ini tidak menentu. Nisbah hutang bagi Al-‘Aqar KPJ REITs pula masih stabil pada keseluruhannya walaupun nisbah hutang syarikat meningkat pada setiap tahun, tetapi nisbah hutang syarikat ini masih stabil dan risiko kebangkrutan masih dapat dikawal.

Pulangan atas aset bagi syarikat Al-‘Aqar KPJ REITs meningkat pada setiap tahun, tetapi pada tahun 2009 berlaku penurunan daripada 6.32 peratus (2008) menjadi 5.42 peratus. Walau bagaimanapun, penurunan nisbah pulangan aset pada tahun tersebut tidak banyak menggugat kemampuan syarikat untuk menghasilkan pulangan yang tinggi untuk setiap ringgit pelaburan dalam aset. Manakala, nisbah pulangan atas aset bagi syarikat Al-Hadharah Boustead REITs adalah tidak stabil dan mengalami penurunan yang agak ketara pada tahun 2009 iaitu 9.6 peratus berbanding 22.4 peratus pada tahun 2008. Ini bermakna kemampuan syarikat ini untuk menghasilkan pulangan yang tinggi untuk setiap ringgit pelaburan dalam aset terjejas. Dari sudut pulangan atas ekuiti pula, Al-‘Aqar KPJ REITs mencatatkan peningkatan bagi setiap tahun. Al-Hadharah Boustead REITs mencatatkan pulangan atas ekuiti yang tinggi berbanding Al-‘Aqar KPJ REITs. Hal ini menunjukkan syarikat Al-Hadharah menggunakan aset dengan sebaiknya untuk menghasilkan keuntungan. Peningkatan yang agak ketara pada

tahun 2008 iaitu daripada 10.9 peratus pada tahun 2007 menjadi 27.1 peratus. Pada tahun 2009 pulangan atas ekuiti menurun kepada 11.35 peratus.

## 5.0 KESIMPULAN

Secara keseluruhannya, melalui hasil ketiga-tiga analisis nisbah kewangan syarikat yang menawarkan I-REITs iaitu Al-‘aqar KPJ REITs dan Al-Hadharah Boustead REITs dari tahun 2006 hingga 2009 mendapati kedua-dua I-REITs dapat memberikan pulangan yang stabil kepada pelabur. Walaupun pada tahun 2008 menunjukkan peningkatan terhadap nisbah hutang bagi kedua-dua syarikat yang menawarkan I-REITs, namun nisbah keberuntungan juga turut mengalami peningkatan yang sama. Hal ini dapat menunjukkan ketahanan dan kemampuan industri I-REITs Malaysia berhadapan dengan keadaan ekonomi yang tidak stabil. Secara umumnya kedua-dua syarikat yang menawarkan I-REITs menunjukkan prestasi yang baik walaupun dalam keadaan ekonomi yang tidak menentu dan mampu bersaing dengan REITs konvensional. Walaupun industri I-REITs, masih diperingkat awal di Malaysia, tetapi industri ini menunjukkan satu perkembangan yang positif dalam pasaran Modal Islam. Langkah-langkah dan inisiatif kerajaan memberikan kesan terhadap industri I-REITs dan menjadikannya lebih bersifat kompetitif dan efektif. Berdasarkan kesimpulan daripada kajian, terdapat dua kriteria utama dalam meningkatkan pertumbuhan industri I-REITs supaya mampu berdaya saing iaitu dari segi kualiti I-REITs dan kualiti pengurusan. I-REITs perlu memastikan kualiti hartanah tersebut mempunyai potensi yang stabil untuk dijadikan pelaburan. Di samping itu, mempelbagaikan portfolio aset pelaburan hartanah, contohnya dari segi lokasi hartanah. Selain itu, perlunya kepada perancangan pelaburan jangka panjang dalam I-REITs bagi memastikan pertumbuhan nilai aset yang meningkat dan perolehan aset yang berpanjangan. Manakala dari segi kualiti pengurusan pula iaitu melalui aktiviti pengurusan aset professional. Kekuatan pengurusan dapat ditingkatkan dengan lebih banyak pengurus professional dan berpengalaman dalam hartanah, terutamanya dalam membina satu model perniagaan yang kompetitif dan menyusun strategi bagi mendapat keuntungan yang tinggi serta menangani risiko.

## Rujukan

- Suruhanjaya Sekuriti. 2005. Laporan Tahunan Suruhanjaya Sekuriti 2005. Kuala Lumpur: Suruhanjaya Sekuriti Malaysia.
- Al-‘Aqar KPJ REITs. 2006. Laporan Al-‘Aqar KPJ REITs. Kuala Lumpur: Al-‘Aqar KPJ REITs.
- Ting, K. H. 1999. Listed Property Trusts in Malaysia: A Comparative Performance Analysis. *Journal of Valuation and Property Services*. 2(1).
- Hishamuddin, M. A., Norhaya, K., Ibrahim, S. and Lee, C. L. 2003. An Analysis of Portfolio Allocation for Listed Property Trusts: The Malaysian Experience. (*In International Convention on Urban Development & Management (ICUDM)*, 7-9 July 2003, Langkawi, Malaysia).
- Newell, G., Ting, H.K dan Acheampong, P. 2002. Listed Property Trusts in Malaysia. *Journal of Real Estate Literature*. 10(1).
- Ting, K. H., Mohd Yunus. 2007. Stability of Dividends and FFOs: The Case of REITs in Malaysia. Kertas kerja dibentangkan di Seminar Pacific Rim Real Estate Society ke 13<sup>th</sup>, Annual Fremantle, Perth, Australia, 21–24 Januari 2007).
- Rozali, M. B., Hamzah, A. H. 2006. The Performance of Listed Property Trusts in Malaysia: An Empirical Investigation. (Kertas Kerja dibentangkan di Seminar 12th Pacific Rim Real Estate Society, Auckland, New Zealand).
- Ahmad Husni Hamzah, Mohammad Badri Rozali, Izah Mohd Tahir. 2010. Empirical Investigation on the Performance of the Malaysian Real

- Estate Investment Trusts in Pre-Crisis, During Crisis and Post-Crisis Period. *International Journal of Economics and Finance*. 2(2).
- Chyi., L. L., dan Ting., K. H. 2008. Securitised Real Estate in a Mixed-asset Portfolio: The Case of Malaysia. (Kertas Kerja dibentangkan di Seminar Pacific Rim Real Estate Society ke 14<sup>th</sup>, Hotel Istana, Kuala Lumpur, 21–23 Januari 2008).
- Ong Tze San *et al.* 2011. A Study on the Performance Of Malaysian Real Estate Investment Trusts from 2005-2010 by Using Net Asset Value Approach. *International Journal of Economics and Research*. 2(1).
- Asyraf Wajdi Dusuki. 2007. Practice and Prospect of Islamic Real Estate Investment Trusts (I-REITs) in Malaysian Islamic Capital Market. (Kertas kerjadibentangkan di Seminar Antarabangsa Islamic Capital Markets: Regulations, Products and Practices With Relevance to Islamic Banking and Finance, Organised by Islamic Research and Training Institute (IRTI), Islamic Development Bank, 27<sup>th</sup>-29<sup>th</sup> August 2007, Jakarta).
- Shamsiah Mohammad, Nor Fahima Mohd Razif. 2009. Instrumen Pasaran Modal Islam Di Malaysia Tumpuan Kepada Sekuriti Patuh Syariah, Sukuk Dan REITs Islam. (Kertas Kerja dibentangkan di Seminar Ekonomi Islam Peringkat Kebangsaan, Akademi Pengajian Islam, Universiti Malaya, 10–11 Februari 2009).
- Ting, K. H., Abdul Rahman Md. Nor. 2007. Islamic REITs: A Syariah-Compliant Investment Option. Kertas Kerja dibentangkan di Seminar 12<sup>th</sup> Asian Real Estate Society, Macau Tower, Macau, China, 9–12 July 2007).
- Noriza Mohd Saad, Nuradli Ridwan Shah Mohd Dali. 2009. Real Estate Investment Trust (REITs) Performance in Malaysia: Islamic Versus Conventional Perspectives. (Kertas Kerja dibentangkan di Seminar Islamic Economics System (iECONS 2009), Universiti Sains Islam Malaysia, 16–17<sup>th</sup> Julai 2009).
- Newell., Graeme, Osmadi, Atasya. 2009. The Development and Preliminary Performance Analysis of Islamic REITs in Malaysia. *Journal of Property Research*. 26(4): December 2009.
- Graeme Newell, Osmadi, Atasya. 2010. Assessing The Importance of Factors Influencing The Future Development of REITs in Malaysia. *Pacific Rim Property Research Journal*. 16(3).
- Al-Hadharah Boustead REITs. 2007. Laporan Al-Hadharah Boustead REITs. Kuala Lumpur: Al-Hadharah Boustead REITs.