

BAB TIGA KONSEP AMANAH PELABURAN HARTANAH ISLAM (I-REITs)

3.1 Pengenalan

Konsep REITs telah lama wujud sejak dari tahun 1960, tetapi ianya mengalami pertumbuhan pada tahun 1993 sehingga 1998 disebabkan pelabur melihat aspek pelaburan hartanah yang menguntungkan sebagai satu pemulihan utama dalam pasaran hartanah komersil di seluruh negara¹⁴⁹. Antara cara yang popular untuk melabur dalam hartanah adalah melalui pemilikan individu dan REITs. Pemilikan individu dalam pelaburan hartanah adalah terhad kepada individu yang kaya, pelabur hartanah professional dan institusi kewangan. Di samping itu juga, pelaburan hartanah bagi pemilikan individu memerlukan modal yang besar dan kawalan daripada pelabur itu sendiri¹⁵⁰. Oleh itu, penubuhan REITs merupakan satu alternatif baru untuk melabur dalam bidang hartanah dengan lebih efisien.

Di samping itu, pengenalan REITs membawa kepada satu penyelesaian bagi masalah kecairan, tahap kecekapan dan pengukuran prestasi yang dihadapi oleh pelabur hartanah pada umumnya¹⁵¹. REITs menyediakan kepelbagaian dalam ekonomi melalui transformasi dana yang dilaburkan secara langsung bagi menghasilkan pendapatan. REITs juga berfungsi sebagai salah satu penyelesaian kepada individu yang mempunyai kekangan modal untuk melabur dalam sektor hartanah¹⁵². Bab ini akan membincangkan mengenai I-REITs dengan lebih lanjut.

¹⁴⁹ Shilling, James D. (2002). *Real Estate*, ed. 13. Cincinnati, Ohio : South-Western/Thomson Learning, h. 392.

¹⁵⁰ Gitman, Lawrence J. (2008), *op.cit.*, hh. 18-24.

¹⁵¹ Imperiale, Richard (2002), *op.cit.*, h. 11-12.

¹⁵² *Ibid.*

3.2 Definisi REITs dan I-REITs

Salah satu daripada pelaburan hartanah secara tidak langsung adalah REITs, yang merupakan instrumen berkaitan hartanah yang benar-benar cair dengan frekuensi yang tinggi¹⁵³. REITs disenaraikan di Bursa dan didagangkan secara berterusan. Dari perspektif global tiada takrif tunggal bagi REITs. Perbezaannya bagi sesebuah negara adalah dari segi pemilikan, pengagihan dividen, had peminjaman dan syarat-syarat lain¹⁵⁴.

REITs merupakan instrumen pelaburan kolektif (lazimnya dalam bentuk wang amanah) yang mengumpulkan dana daripada pelabur dan akan digunakan untuk transaksi membeli, mengurus dan menjual hartanah¹⁵⁵. Struktur REITs adalah penggabungan ciri yang terbaik daripada hartanah dan dana amanah (*unit trust*) serta berada di antara bon dan ekuiti¹⁵⁶. Matlamat asas REITs adalah untuk memberikan pelabur dan pemegang unit pulangan berkala berasaskan pendapatan yang dihasilkan oleh hartanah yang dimiliki serta peningkatan nilai hartanah tersebut¹⁵⁷. Pulangan daripada pelaburan REITs adalah dihasilkan daripada pendapatan sewaan dan ditambah dengan kenaikan modal daripada pemegangan aset hartanah selama jangka masa pelaburan. Pemegang unit menerima pulangan dalam bentuk dividen atau pengagihan dan keuntungan modal untuk tempoh pemegangan¹⁵⁸.

¹⁵³ John C. and Richard R. (2009), "A Comparative Anatomy of REITs and Residential Real Estate Indexes: Returns, Risks and Distributional Characteristics", (Working paper series, 28 Oct 2009), h. 1.

¹⁵⁴ Mohamad Nabil *et al.* (2006), "Malaysian Islamic Real Estate Investment Trust (I-REITs): An Overview (part 1), *Islamic Finance Bulletin*, Issue 13, July-Sept 2006, h. 1.

¹⁵⁵ *Ibid.*, h. 2.

¹⁵⁶ Securities Commission (2007), *Quarterly Bulletin of Malaysian Islamic Capital Market*. September 2007, Vol. 2 No. 3, h. 13.

¹⁵⁷ Securities Commission (2006), *Quarterly Bulletin of Malaysian Islamic Capital Market*. May 2006, Vol. 1 No. 1, h. 4-5.

¹⁵⁸ Securities Commission (2007), *Quarterly Bulletin of Malaysian Islamic Capital Market, op.cit.*, h. 13.

REITs juga adalah seperti perbadanan atau pensyarikatan yang melabur dalam semua jenis hartanah dengan menghasilkan pendapatan sama ada daripada bangunan apartmen, bangunan pejabat, hartanah perindustrian dan hotel¹⁵⁹. Salah satu manfaat dalam pelaburan REITs, pelabur mendapat nasihat daripada pengurus yang mahir berkaitan hartanah. Terdapat beberapa REITs yang menggunakan pengurus dalaman dan menggunakan penasihat luar. Peranan penasihat luar adalah untuk mengawal operasi-operasi harian REITs dan menyediakan pengum pelaburan¹⁶⁰.

Di samping itu, REITs, terutamanya yang tersenarai, adalah aset mudah tunai atau mudah cair (*liquid asset*) dan boleh dijual dengan cepat untuk mendapatkan wang tunai serta pelabur dapat mengambil peluang keuntungan daripada pelaburan lain¹⁶¹. Dengan membeli unit dalam REITs, pemegang unit memiliki satu pecahan kumpulan hartanah yang menghasilkan pendapatan melalui sewaan, memajak, dan menjual hartanah tersebut. REITs juga menyediakan satu platform bagi pelabur antarabangsa untuk melabur dalam hartanah di Malaysia tanpa halangan dan tanggungjawab berkaitan dengan pemilikan aset.

REITs juga diertikan sebagai syarikat khusus yang hanya melabur dalam hartanah dan harus mengagihkan sekurang-kurangnya 90 peratus daripada keuntungan bersih dalam bentuk dividen (95 peratus sebelum tahun 1999). Sebagai gantinya, mereka dibenarkan mendapat pelepasan daripada kewajipan membayar cukai pendapatan pada peringkat syarikat¹⁶². REITs adalah merupakan pelaburan dana tertutup (*close-*

¹⁵⁹ Shilling, James D. (2002), *op.cit.*, h. 392.

¹⁶⁰ *Ibid.*, h. 369.

¹⁶¹ KASB Securities Limited (2005), *op.cit.*, h.2.

¹⁶² Z. Feng *et al.* (2007), "On the Capital Structure of Real Estate Investment Trusts (REITs)", *Journal of Real Estate Finance Economi*, Vol. 34, Jan 2007, h. 86.

ended)¹⁶³, yang bererti pelabur tidak boleh menuntut penebusan saham, tetapi hanya dapat melakukan perdagangan di pasaran terbuka¹⁶⁴.

Dalam konteks Malaysia, REITs dikenali sebagai amanah pelaburan hartanah di mana sebelum ini ianya dikenali sebagai “Tabung Amanah Hartanah” (Property Trust Fund, PTF). Menurut Suruhanjaya Sekuriti Malaysia, REITs adalah salah satu instrumen pelaburan yang mana sekurang-kurangnya 50 peratus daripada keseluruhan aset dilaburkan dalam hartanah, sama ada melalui pemilikan langsung atau melalui syarikat bertujuan khas yang mana aset utamanya terdiri daripada hartanah¹⁶⁵. Manakala I-REITs pula mempunyai erti yang sama dengan REITs, tetapi pelaksanaan dan operasinya perlu mematuhi syariah.

Dengan kata lain, REITs hanya dibenarkan membuat pelaburan dalam hartanah, syarikat bertujuan khas (*Special Purpose Companies, SPC*), aset berkaitan hartanah, aset bukan berkaitan hartanah dan tunai, deposit serta instrumen pasaran wang. Sekurang-kurangnya 50 peratus dari jumlah aset mesti dilaburkan di dalam hartanah atau syarikat bertujuan khas yang mematuhi prinsip syariah bagi I-REITs. Bagi pelaburan aset-aset berkaitan hartanah, aset-aset tidak berkaitan hartanah atau sekuriti sokongan mestilah tidak melebihi 25 peratus dari jumlah aset¹⁶⁶.

Secara umumnya dapat disimpulkan REITs adalah sebuah entiti pelaburan yang mengumpulkan dana daripada pelabur untuk membeli dan menguruskan aset hartanah

¹⁶³ Satu syarikat pelaburan tertutup yang melabur wang, diperolehi melalui jualan sahamnya kepada pelabur-pelabur, dalam pelbagai jenis gadaian hartanah dan hartanah.

¹⁶⁴ Evans, Denise L., O. William (2007), *The Complete Real Estate Encyclopedia : From AAA Tenant To Zoning Variance and Everything in Between*. New York : McGraw-Hill, h. 330.

¹⁶⁵ Suruhanjaya Sekuriti (2005). *Laporan Tahunan 2005*. Kuala Lumpur: Suruhanjaya Sekuriti Malaysia, h. 2-5.

¹⁶⁶ Securities Commission (2008), *Guidelines on Real Estate Investment Trust*. Kuala Lumpur: Securities Commission Malaysia, klausa 8.06, 8.07, 8.08, h. 47.

yang menghasilkan pendapatan sewa atau mendapatkan keuntungan modal menerusi kenaikan nilai hartanah.

3.3 Jenis REITs dan I-REITs¹⁶⁷

REITs pada umumnya mempunyai tiga jenis iaitu REITs Ekuiti, REITs gadai janji dan REITs Hibrid.

a) REITs Ekuiti (*Equity REITs*)

REITs Ekuiti beroperasi memiliki hartanah bagi penjanaan pendapatan yang melibatkan berbagai jenis aktiviti termasuk pajakan, pembangunan dan perkhidmatan penyewaan. REITs Ekuiti memiliki pelbagai harta benda seperti bangunan, rumah dan pejabat yang menghasilkan pendapatan. REITs Ekuiti juga boleh tertumpu pada hartanah di kawasan geografi tertentu¹⁶⁸. Hartanah biasanya dibeli untuk dijadikan portfolio pelaburan bukannya dibangunkan untuk penjualan semula.

REITs Ekuiti mempunyai potensi menjadi satu pelaburan jangka panjang yang sangat baik dengan menawarkan pendapatan dividen yang stabil serta kenaikan modal apabila dijual. Oleh itu, pelabur yang melabur dalam REITs Ekuiti sebenarnya melabur dalam portfolio hartanah yang menghasilkan pendapatan. Malaysia hanya menggunakan jenis REITs ini sahaja dalam menjalankan pelaburan hartanah. Contoh: Al-‘Aqar KPJ REITs (Malaysia) dan Amerika Syarikat.

¹⁶⁷ Securities Commission (2009), *Islamic Equity Market*. Petaling Jaya: Lexis Nexis Malaysia Sdn Bhd, h. 38.

¹⁶⁸ http://www.allaboutskscrapers.com/REIT_types.htm, 28 April 2009.

b) REITs gadai janji (*Mortgage REITs*)

REITs gadai janji mengutamakan pegangan gadai janji jangka panjang, tetapi banyak juga terlibat dalam pembinaan jangka pendek dan pembiayaan¹⁶⁹. Jenis REITs ini menawarkan pinjaman berasaskan faedah kepada pemilik hartanah, pengendali atau pemaju dalam sektor hartanah komersil dan kediaman¹⁷⁰. Ia melibatkan risiko yang lebih besar kerana REITs gadai janji cenderung bersikap lebih sensitif untuk kemerupaan dalam kadar faedah pasaran. Hal ini kerana REITs gadai janji menahan harga gadaian di mana ia bergerak ke arah bertentangan dengan kadar faedah. Pendapatan bagi REITs gadai janji adalah diperolehi melalui kadar faedah daripada pinjaman gadai janji. Contoh: Dubai dan Amerika Syarikat.

c) REITs Hibrid (*Hybrid REITs*)¹⁷¹

REITs Hibrid atau REITs campuran adalah satu kombinasi antara REITs Ekuiti dan REITs gadai janji. Dengan kata lain, REITs jenis ini memiliki dan mengoperasikan hartanah serta pada masa yang sama memberi pinjaman kepada pemilik hartanah dan pengendali. Contoh: Nigeria.

Daripada ketiga-tiga jenis REITs di atas, Malaysia hanya menggunakan REITs Ekuiti sahaja, memandangkan REITs tersebut dapat diselarakan dengan hukum syariah selagi mana ianya tidak dicampur dengan unsur-unsur yang terlarang seperti riba, gharar dan sebagainya¹⁷².

¹⁶⁹ William A. Kelley, Jr (1998), *Real Estate Investment Trusts Handbook*, ed. 2nd. United State of America: American Law Institute, h. 9.

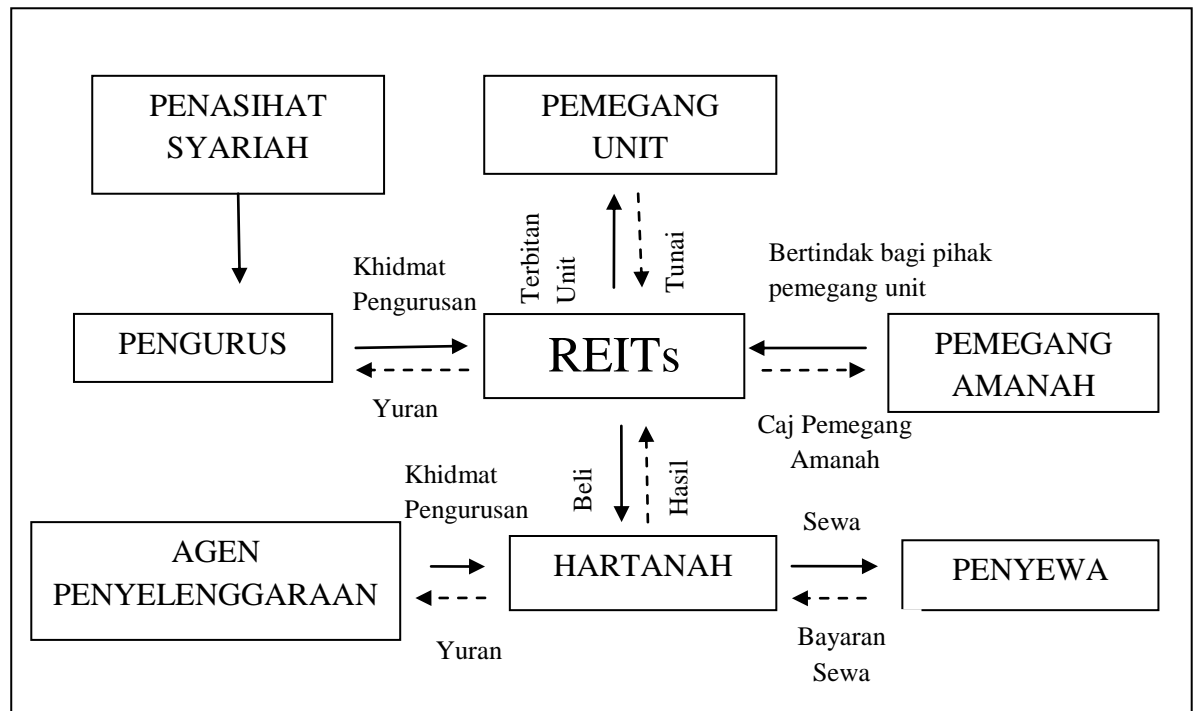
¹⁷⁰ Yildirim, Burak (2008), "The Capital Structure of Turkish Real Estate Investment Trusts" (Master Thesis of Science in The Department of Financial Mathematics, The Middle East Technical University), h. 13.

¹⁷¹ NAREITs (2009), *Frequently Asked About REITs Questions*. Washington: NAREITs, h. 6.

¹⁷² Asyraf Wajdi (2007), *op.cit.*, h. 5.

3.4 Struktur Asas I-REITs

Rajah 3.1 : Struktur Asas REITs



Sumber: Suruhanjaya Sekuriti

Rajah 3.1 menunjukkan struktur I-REITs yang melibatkan syarikat pengurusan, pemegang amanah (*trustee*), pemegang unit atau pelabur, penyewa, agen penyelenggaraan serta penasihat syariah. Struktur ini adalah sama seperti struktur amanah yang lain. Struktur REITs konvensional dan I-REITs adalah serupa, yang membezakan ialah struktur I-REITs mempunyai penasihat syariah yang berperanan memastikan operasi tersebut menepati syariah dan tempat di mana dana terkumpul dilaburkan.

Peranan penasihat syariah/jawatankuasa syariah membentuk satu bahagian yang penting dalam I-REITs. Penasihat syariah/jawatankuasa syariah merupakan pihak yang wajib bertindak sebagai penasihat kepada semua masalah berkaitan syariah dalam pelaksanaan I-REITs. Sebelum sesuatu pelaksanaan dalam syarikat I-REITs

dilaksanakan, penasihat syariah bertanggungjawab dalam menasihati dan mengawal segala tindakan yang akan dilakukan supaya pelaksanaan dan aktiviti tersebut tidak bertentangan dengan syariah. Penasihat syariah/jawatankuasa syariah akan memantau bentuk kerja dana Islamik dari sudut pandangan syariah dan meninjau setiap transaksi untuk memastikan bahawa I-REITs mematuhi syariah¹⁷³.

Di samping itu, penasihat syariah/jawatankuasa syariah juga bertanggungjawab untuk memastikan I-REITs bertepatan dengan garis panduan pelaburan, menyediakan rujukan dan perundingan dengan pengurus dalam hal pelaburan yang dibenarkan sebagaimana yang telah ditetapkan dalam garis panduan I-REITs. Penasihat syariah/jawatankuasa syariah juga akan memberikan perakuan dan menyiapkan laporan untuk dimasukkan dalam laporan interim dan tahunan¹⁷⁴.

Bagi menguruskan dan mentadbir REITs selaras dengan objektif dan polisi pelaburan, REITs perlu melantik pengurus. Dengan kata lain, pengurus akan mentadbir REITs berdasarkan surat ikatan dan garis panduan REITs serta menguruskan dengan lebih efisien dan tersusun bagi memastikan REITs tersebut mencapai integriti yang tinggi¹⁷⁵. Syarikat pengurusan bertindak mengumpulkan dana daripada para pelabur. Dana yang dikumpul akan dilaburkan dalam aset-aset berbentuk hartanah dan aset yang berkaitan dengan hartanah. Di samping itu, syarikat pengurusan juga dibenarkan untuk melabur di dalam aset yang tidak berkaitan dengan hartanah dalam jumlah yang tertentu. Syarikat pengurusan akan melantik pengurus hartanah untuk menguruskan hartanah berkenaan bagi pihaknya. Syarikat pengurusan akan menerima bayaran yuran bagi perkhidmatan pengurusan yang dijalankan. Bagi memastikan bahawa undang-undang sekuriti, undang-undang tanah, garis panduan dan peraturan dipatuhi pada setiap

¹⁷³ Mohamad Nabil *et al.* (2006), *op.cit.*, h.5.

¹⁷⁴ *Ibid.*

¹⁷⁵ *Ibid.*, h.4.

masa, dan untuk memperkemas keperluan yang sama di antara pengurus REITs dan semua pengantara pasaran modal, pengurus REITs melantik orang yang bertanggungjawab terhadap pematuhan tersebut.

Manakala pemegang amanah berperanan untuk melindungi kepentingan pemegang unit serta menyelia syarikat pengurusan supaya sentiasa mematuhi garis panduan yang telah ditetapkan. Di samping itu juga, ia berperanan sebagai wakil pemegang unit dan pemegang kuasa (*custodian*) bagi dana hartanah yang dilabur oleh syarikat pengurusan serta menerima yuran di atas perkhidmatan yang diberikan. Selain itu juga, pemegang amanah memastikan kadar sewa kepada pihak berkaitan munasabah¹⁷⁶.

Sebarang keuntungan yang diperolehi hasil daripada pelaburan di dalam hartanah samada dalam bentuk sewaan atau keuntungan modal daripada penjualan hartanah akan disalurkan kepada pelabur dalam bentuk dividen. Di samping itu, pelabur juga akan mendapat keuntungan modal daripada kenaikan nilai unit yang dipegangnya.

3.5 Kategori REITs

Terdapat dua kategori REITs iaitu REITs tersenarai dan REITs yang tidak tersenarai¹⁷⁷. REITs tersenarai boleh dibeli dan dijual sama seperti saham tersenarai. Bagi REITs yang tersenarai di Bursa Malaysia, pelabur perlu melalui broker saham. Seperti produk-produk yang tersenarai yang diniagakan di pasaran saham, REITs boleh didagangkan pada premium dan diskaun bagi nilai aset bersih masing-masing. Manakala bagi REITs yang tidak tersenarai, seperti produk unit amanah lain, ianya boleh dijual dan dibeli

¹⁷⁶ Shabnam Mokhtar (2009), "Peranan I-REITs Dalam Pembangunan Hartanah Islam." (Dibentangkan di Seminar Pembangunan Hartanah Menurut Perspektif Islam pada 2hb-3hb Disember 2009).

¹⁷⁷ Ernst & Young (2007), *Epra Global REITs Survey 2007*. Australia: Ernst & Young, h.121.

kepada syarikat pengurusan atau melalui agen yang berautoriti¹⁷⁸. Berikut adalah perbezaan antara REITs tersenarai dan REITs tidak tersenarai :

Jadual 3.1 : Perbandingan REITs Tersenarai dan REITs Tidak Tersenarai

REITs Tersenarai (<i>Listed REITs</i>)	REITs Tidak Tersenarai (<i>Unlisted REITs</i>)
Sekurang-kurangnya 50% daripada jumlah aset mesti dilaburkan dalam hartanah atau SPC	Sekurang-kurangnya 50% daripada jumlah aset mesti dilaburkan dalam hartanah atau SPC
Sekurang-kurangnya 75% daripada jumlah aset mesti dilaburkan dalam hartanah, SPC atau aset yang berkaitan hartanah.	Sekurang-kurangnya 70% daripada jumlah aset mesti dilaburkan dalam hartanah, SPC atau aset yang berkaitan hartanah.
Baki 25% dilaburkan dalam aset lain seperti aset yang berkaitan hartanah, aset yang bukan berkaitan hartanah.	Sekurang-kurangnya 20% mesti dilaburkan dalam aset cair setiap masa. Baki 10% dilaburkan dalam aset lain seperti aset yang berkaitan hartanah dan aset yang bukan berkaitan hartanah

Sumber: European Public Real Estate Association (2007)

Hanya REITs yang tersenarai boleh memiliki hartanah yang terletak di luar negara Malaysia, walau bagaimanapun ianya tertakluk kepada kelulusan daripada SC dan badan-badan berkuasa¹⁷⁹. REITs yang tersenarai dan tidak tersenarai boleh melabur dalam aset berkaitan hartanah dan aset yang tidak berkaitan dengan hartanah tetapi berbeza dari segi peratusannya. Bagi REITs yang tersenarai di Bursa Malaysia 75 peratus mesti dilaburkan dalam hartanah dan 25 peratus boleh dilaburkan dalam aset yang berkaitan hartanah dan tidak berkaitan hartanah. Manakala bagi REITs yang tidak tersenarai, 70 peratus mesti dilaburkan dalam aset yang berkaitan hartanah, 20 peratus mesti dilaburkan dalam aset cair dan 10 peratus boleh dilaburkan dalam aset yang berkaitan hartanah dan tidak berkaitan hartanah.

¹⁷⁸ Securities Commission (2007), *Quarterly Bulletin of Malaysian Islamic Capital Market*, op.cit., h. 13.

¹⁷⁹ Ernst & Young (2007), op.cit., h.121.

3.6 Perbezaan REITs dan Syarikat Saham Hartanah

Jadual 3.2 di bawah menunjukkan perbezaan REITs dan saham syarikat hartanah. Walaupun REITs dan saham syarikat hartanah melabur dalam portfolio pelaburan hartanah, terdapat beberapa perbezaan bagi kedua-dua instrumen tersebut.

Jadual 3.2 : Perbezaan REITs dan Saham Syarikat Hartanah (*property stock*)

REITs	Saham syarikat harta (<i>property stock</i>)
REITs ialah tabung amanah yang melabur dalam hartanah (termasuk saham syarikat hartanah).	Saham syarikat harta merupakan saham syarikat yang berurusan atau mengendalikan portfolio hartanah.
Syarikat pengurusan yang diluluskan oleh SC menguruskan REITs. Pemegang amanah (<i>trustee</i>) akan dilantik untuk memantau operasi REITs, menjaga aset hartanah serta melindungi kepentingan dan hak pemegang unit/pelabur.	Syarikat harta diuruskan sama seperti operasi syarikat perniagaan lain.
REITs mempunyai dasar pelaburan yang jelas dan melabur terutamanya dalam portfolio hartanah untuk menjana pendapatan dan keuntungan.	Syarikat harta memiliki hartanah dan perniagaannya tidak terbatas kepada menjalankan pelaburan hartanah semata-mata.
Pemegang amanah (<i>trustee</i>) berperanan menjaga kepentingan pelabur dalam pelaburan REITs di samping memantau operasi syarikat pengurusan dana amanah ini.	Lembaga pengarah dan bukan pemegang amanah (<i>trustee</i>) yang akan memantau pengurusan syarikat harta bagi melindungi aset syarikat dan hak pelabur.
Pelabur REITs tertakluk kepada bayaran atau yuran pengurusan yang dikenakan oleh syarikat pengurusan (<i>management fees</i>) dan pemegang amanah (<i>trustees fees</i>), di samping yuran transaksi broker saham (bagi REITs yang tersenarai).	Pelabur saham harta tidak tertakluk kepada bayaran pengurusan dan pemegang amanah. Bayaran yang akan dikenakan adalah yuran transaksi broker saham.

Sumber : Securities Industry Development Corporation (SIDC)

3.7 Perbezaan di antara I-REITs dan REITs¹⁸⁰

Terdapat beberapa perbezaan di antara I-REITs dengan REITs, di mana I-REITs merupakan satu bentuk pelaburan yang beretika dan rangka kerjanya adalah tertakluk kepada prinsip-prinsip syariah yang telah ditetapkan. Melalui prinsip syariah tersebut dapat membezakan REITs itu mematuhi perundangan yang telah ditetapkan oleh Islam. Menurut Michele Lerner¹⁸¹, perbezaan dalam patuh syariah REITs adalah penggunaan *ijārah* (pembiayaan sewaan). Jadual 3.3 menunjukkan perbezaan di antara I-REITs dan REITs konvensional :

Jadual 3.3: Perbezaan di antara I-REITs dan REITs

Perkara	REITs	I-REITs
Proses Penerbitan	Mesti diluluskan oleh Suruhanjaya Sekuriti sahaja.	Mesti diluluskan oleh Penasihat syariah dan Suruhanjaya Sekuriti.
Insurans	Insuran konvensional dengan syarikat insuran yang diluluskan oleh pemegang amanah.	Pengurus perlu mengambil insuran Islam/takaful, walau bagaimanapun sekiranya tiada pilihan ia dibenarkan untuk memilih insuran konvensional.
Aktiviti yang dibenarkan dijalankan oleh penyewa	Tiada had bagi penyewa selagi ianya sah di sisi undang-undang Malaysia.	Hanya aktiviti yang dibenarkan sahaja. Permohonan dihadkan apabila penyewa beropersi dalam aktiviti bercampur. Peratusan sewa daripada aktiviti yang tidak dibenarkan mestilah tidak melebihi 20% tanda aras yang telah ditentukan oleh SC

¹⁸⁰ Bursa Malaysia, <http://www.bursamalaysia.com/>, 1 Januari 2010.

¹⁸¹ Michele Lerner (2010), *Shariah Compliance Opens Doors for Islamic REITs*, Mach 2006, www.NAREITs.com, 8 November 2010.

Pelabur	Hanya pelabur konvensional.	Pelabur Islam dan pelabur konvensional.
Penasihat Syariah	Tiada	Perbincangan dengan penasihat syariah adalah wajib
Instrumen Pelaburan	Sekurang-kurangnya 50% daripada jumlah aset mesti dilaburkan di dalam hartanah atau syarikat yang ditubuhkan untuk tujuan tertentu - 25% daripada jumlah aset mungkin dilaburkan di dalam aset lain yang (contoh: aset-aset berkaitan hartanah, aset-aset tidak berkaitan hartanah, deposit, atau di dalam instrumen pasaran wang).	Sekurang-kurangnya 50% daripada jumlah aset mesti dilaburkan di dalam hartanah yang mematuhi syariah atau syarikat yang ditubuhkan untuk tujuan tertentu yang mematuhi Syariah - 25% daripada jumlah aset mungkin dilaburkan di dalam aset lain yang mematuhi syariah (contoh: aset-aset berkaitan hartanah yang mematuhi syariah, aset-aset tidak berkaitan hartanah yang mematuhi syariah, deposit atau sekuriti sokongan aset Islam).
Instrumen Pembiayaan	Jumlah pinjaman daripada dana mesti tidak melebihi 50% daripada nilai aset dana, sama ada instrumen konvensional atau Islamik. - Meminjam melebihi 50% mesti mendapat kelulusan daripada pemegang unit	Asas bagi pembiayaan tidak melebihi 50% adalah sama dengan REITs konvensional. Walau bagaimanapun, pengurus dana mesti memastikan instrumen pembiayaan tersebut mematuhi prinsip syariah.

Sumber: Suruhanjaya Sekuriti, Garis panduan REITs 2008 dan I-REITs 2005

3.8 Perbezaan di antara REITs dan pelaburan hartanah

Jadual 3.4 menunjukkan perbezaan REITs dengan pelaburan hartanah yang lain. REITs membayar sekurang-kurangnya 90 peratus daripada pendapatan tahunan kepada pelabur sebagai syarat pengecualian cukai bagi REITs. Oleh itu, REITs mampu menyediakan

pulangan yang stabil. REITs mempunyai risiko yang rendah dan penggearannya juga dihadkan kepada 50 peratus.

Jadual 3.4: Perbezaan REITs dengan pelaburan hartanah lain

	REITs	Pemilikan hartanah langsung	Saham syarikat hartanah	Bon hartanah korporat
Jenis pelaburan	Unit amanah tersenarai.	Pelaburan dalam fizikal harta.	Saham daripada syarikat tersenarai yang mempunyai hartanah dan perniagaan lain.	Hutang (bon) yang dikeluarkan oleh syarikat hartanah.
Bayaran	Majoriti pendapatan boleh cukai dibayar kepada pemegang unit.	Majoriti pendapatan dibayar kepada pemilik.	Mengikut kepada budi bicara dividen pemegang saham.	Bayaran tetap.
Strategi pelaburan	Penumpuan aktiviti.	Penumpuan aktiviti.	Pilihan pelaburan ditentukan lembaga syarikat.	Pilihan pelaburan ditentukan oleh syarikat.
Kecairan	Pelaburan cair	Tidak cair	Pelaburan cair	Kecairan kurang
Kepelbagaian	Portfolio pelbagai.	Risiko penumpuan.	Portfolio pelbagai.	Risiko penumpuan.
Risiko	Rendah	Tinggi	Tinggi	Rendah
Penggearingan	Terhad	70%-80%	60%-70%	Rendah

Sumber: KASB Analysis

Bagi pelaburan dalam bon, kebiasaannya menyediakan kadar pulangan yang tetap dan menyediakan pendapatan yang stabil. Bon biasanya kurang berisiko daripada saham tetapi berisiko jika dibandingkan dengan tunai dan deposit tetap. Saham syarikat hartanah pula memiliki hartanah dan perniagaannya tidak terbatas kepada pelaburan hartanah semata-mata. Manakala pelaburan hartanah secara langsung dapat memberi pulangan yang stabil dan kenaikan modal. Walau bagaimanapun, jenis pelaburan ini

memerlukan perbelanjaan modal yang besar dan hanya individu yang mempunyai modal yang besar sahaja dapat melabur dalam pelaburan ini. Kebiasaanya pelaburan hartanah secara langsung mempunyai kecairan yang kurang berbanding dengan saham atau bon. Dari sudut risiko pula, setiap instrumen pelaburan mempunyai risiko yang berbeza-beza. Risiko tertakluk kepada faktor permintaan dan penawaran dalam pasaran. Di samping itu, risiko kredit, risiko kadar faedah, serta krisis dalam ekonomi global juga mempengaruhi jenis pelaburan tersebut.

3.9 Kelebihan I-REITs

REITs adalah satu instrumen yang menarik dan mempunyai kelebihan jika dibandingkan dengan bentuk pelaburan yang lain. Antara kelebihan tersebut ialah :

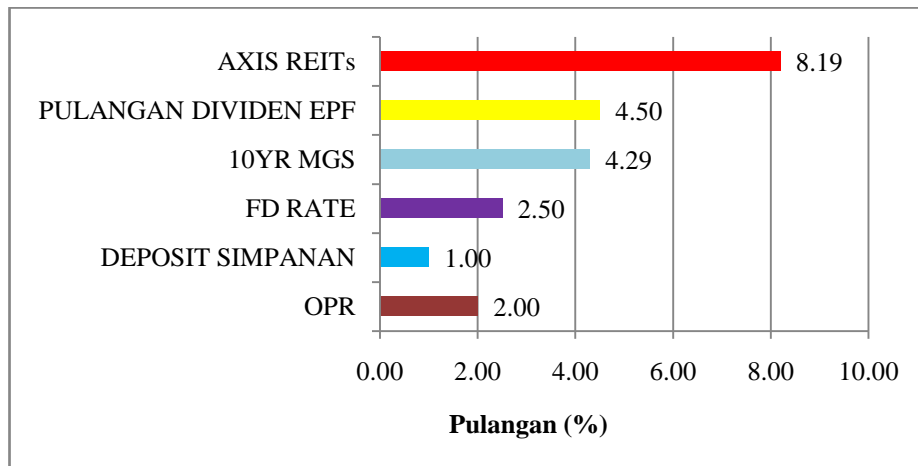
1) Dividen

Lazimnya, dari semasa ke semasa, hartanah sentiasa menunjukkan kenaikan harga daripada harga asal. Ini bermakna di samping berpeluang menerima pulangan dalam bentuk dividen atau sewaan, para pelabur juga akan turut mendapat hasil daripada kenaikan harga sekiranya menjual balik hartanah tersebut. Selain itu, satu daripada kebanyakan ciri-ciri yang menarik untuk membuat pelaburan dalam REITs adalah REITs membayar peratusan yang besar dalam pendapatan boleh cukai kepada pemegang saham dalam bentuk dividen-dividen setiap tahun¹⁸². Hasil dividen industri REITs nyata puratanya lebih tinggi daripada ekuiti lain dan menghasilkan satu aliran pendapatan yang kukuh¹⁸³. Contoh :

¹⁸² Securities Commission (2009), *Islamic Equity Market, op.cit.*, h. 42.

¹⁸³ Kaushik Rajan (2008), *Real Estate Investment Trusts: A 'REITs' Choice For The Economy*, IIM Indore
www.iimi-imag.com/imag/articles/SEP07/REITs, h. 2.

Rajah 3.2 : Perbandingan pulangan



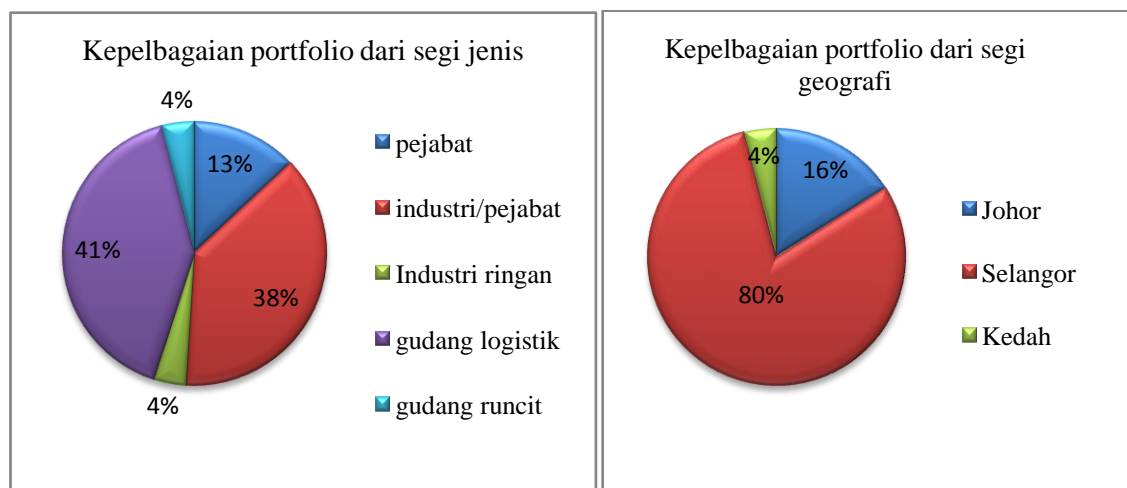
Sumber: Axis REITs (2009)

2) Kepelbagaian¹⁸⁴

Teori portfolio moden berpendapat kepelbagaian merupakan salah satu kunci bagi mengurangkan risiko¹⁸⁵. REITs juga merupakan portfolio pencampuran pelaburan yang menarik kerana terdapat hubung kait yang agak rendah antara REITs dan pulangan dagangan awam (*public trade*) saham hartanah dan pulangan sektor-sektor pasaran lain.

Contoh :

Rajah 3.3 : Kepelbagaian Porfolio



Sumber : Axis REITs (2009)

¹⁸⁴ Ekbohm, A., Sandberg, P. (2005), "The Globalization of Real Estate Markets - Effects on Efficiency and Liquidity by an Introduction of REITs in Sweden", (Master Thesis of Science Department of Finance School of Busines, Stockholm University), h. 6.

¹⁸⁵ <http://www.reit.com/InstitutionalInvestors/Diversification.aspx>, 6 Ogos 2010.

3) Penyertaan pelabur kecil (kemampuan)

Terdapat beberapa pelabur beranggapan untuk melabur dalam hartanah memerlukan modal yang besar dan berpandangan bahawa hanya terhad kepada pemilikan kediaman atau rumah tanpa memikirkan mengenai pemilikan kompleks membeli belah, gudang industri atau bangunan pejabat. Kongres telah meluluskan dalam Akta REITs 1960 untuk membolehkan pelabur kecil mengumpul wang mereka dalam hartanah dan menerima manfaat daripada pelaburan tersebut¹⁸⁶.

Melalui pengenalan REITs, ia membolehkan pelabur kecil untuk menyertai pelaburan hartanah dalam skala besar melalui pembelian saham. Pelabur tidak perlu lagi menggunakan kaedah tradisional secara langsung membeli dan menjual hartanah sendiri serta berurusan dengan pentadbiran dan masalah komersil¹⁸⁷.

4) Kemeruapan Rendah¹⁸⁸

Tahap kemeruapan merujuk kepada sejauh mana harga REITs meningkat dari semasa ke semasa. Menurut Block, Ralph L., pasaran REITs dalam tempoh tiga puluh tahun terakhir adalah dapat disimpulkan bahawa REITs adalah kurang meruap. Walaupun populariti REITs meningkat dan telah membawa masuk pelabur-pelabur baru dengan berbeza agenda serta mewujudkan lebih banyak turun naik dalam pasaran REITs, saham-saham REITs masih menunjukkan kemeruapan yang rendah berbanding saham-saham lain.

¹⁸⁶ Evans, Denise L., O. William (2007), *op.cit*, h. 330.

¹⁸⁷ Rosemarie R. Sawali and Elsie C. Gutierrez (2008), "Introducing Real Estate Investment Trusts: Prospects for the Philippines". Congressional Planning and Budget Department House of Representatives, h. 4.

¹⁸⁸ Block, Ralph L. (2006), *Investing in REITs*, ed. 3, New York: Bloomberg Press, h. 14.

5) Keumpulan yang tinggi

Keumpulan adalah penggunaan pinjaman dalam membiayai pembelian sesuatu hartanah untuk menambahkan kadar pulangan atas ekuiti¹⁸⁹. Bidang hartanah merupakan sekuriti yang terbaik untuk dijadikan pinjaman kerana ianya berbentuk nyata, boleh digunakan, tahan lama, tetap dan nilai stabil. Kebiasaanya pelaburan hartanah memerlukan jumlah modal yang besar dan terlalu sedikit individu yang mampu menawarkan semua dana yang diperlukan untuk satu pembelian hartanah tanpa membuat pinjaman, lazimnya antara 60 peratus hingga 90 peratus daripada harga hartanah. Keumpulan diperoleh daripada pinjaman modal dalam pelaburan hartanah di mana kadar faedahnya kurang daripada kadar yang diperoleh dengan pembelian aset daripada pinjaman modal¹⁹⁰. Contohnya, jika seseorang pelabur membeli hartanah dengan modal ekuiti 100 peratus sebanyak RM100,000 dan pulangan tahunannya ialah RM12,000, maka kadar pulangan pelaburan tersebut ialah 12 peratus setahun. Sekiranya dia meminjam RM90,000 dengan faedah 10 peratus setahun dan dengan itu bayaran faedahnya ialah RM9000 setahun, maka pulangan bersih daripada pelaburan itu ialah RM3000 (iaitu RM12,000-RM9000), kadar pulangan atas modal ekuiti telah naik kepada 30 peratus.

6) Perlindungan inflasi

Kadar inflasi mula meningkat semasa ekonomi semakin berkembang. Lazimnya, dalam kespesatan pertumbuhan ekonomi akan menyaksikan peningkatan dalam perolehan dan keuntungan syarikat. Melalui pelaburan berasaskan hartanah, REITs mampu memberikan perlindungan inflasi. Apabila kos hidup meningkat, pendapatan dari sewaan juga meningkat. Oleh itu, kenaikan daripada sewaan dapat mengimbangi

¹⁸⁹ Kamsiah Sirat (2004), *Kamus Istilah Pengurusan Hartanah*. Selangor : UPENA, h. 41.

¹⁹⁰ Shahriza Osman dan Shahrizal Shafie (2007), *op.cit.*, h. 58.

keadaan apabila berlakunya inflasi¹⁹¹. Dengan erti kata lain harga dan sewaan hartanah lazimnya lebih tinggi daripada kenaikan kadar inflasi¹⁹².

Inflasi akan mengakibatkan kadar faedah meningkat tetapi memberi kesan negatif ke atas hartanah sekiranya sewa hartanah meningkat dengan kadar yang sama dengan kadar inflasi atau melebihi daripadanya¹⁹³. Kajian oleh Hoesli, berkaitan kualiti hartanah terhadap inflasi dalam jangka panjang, di mana hartanah memberikan perlindungan inflasi yang lebih baik daripada saham. Hal ini terutamanya dalam inflasi yang tidak di jangka¹⁹⁴.

7) Transparensi cukai dan perlindungan cukai

Transpersansi cukai amat penting dalam membangunkan industri REITs. Tanpa transparensi cukai, pendapatan REITs akan dicukai dua kali iaitu pada peringkat korporat dan dan di peringkat individu¹⁹⁵. Di samping itu, bagi menggalakan penyertaan pelabur luar negara dalam pasaran REITs rangka kerja REITs haruslah dipermudahkan seperti transperansi cukai.¹⁹⁶ Berikutan itu, pendapatan sewaan daripada pelaburan hartanah adalah subjek kepada pendapatan cukai. Pendapatan boleh dilindungi melalui pengurangan cukai yang dibenarkan apabila kedah susut nilai digunakan. Susut nilai merupakan hapus kira kos harta benda terhadap pendapatan¹⁹⁷. Hartanah yang mengalami susut nilai akan diberi pengurangan dari kadaran sebenar yang dikenakan ke atas premis kediaman, perdagangan, pejabat dan industri. Seseorang itu boleh menolak

¹⁹¹ Michael Russell, *The Advantage of REITs*, <http://ezinearticles.com/?The-Advantages-of-REITs&id=618091>, 5 Ogos 2010.

¹⁹² Rosalan Ali, (1992), *Pelaburan: Penilaian dan Penerapan*. Kuala Lumpur: Dewan Bahasa dan Pustaka, h. 239.

¹⁹³ Imperiale, Richard (2002), *op.cit.*, h. 36.

¹⁹⁴ Hoesli, M. (1994), "Real Estate as a Hedge Against Inflation: Learning from the Swiss Case", *Journal of Property Valuation and Investment*, Vol. 12 No. 3, 1994, h. 54.

¹⁹⁵ <http://www.reit.com/InstitutionalInvestors/TransparencyGovernance.aspx>, 6 Oktober 2010.

¹⁹⁶ Joseph T. L. Ooi *et al.* (2006), *op.cit.*, h. 214.

¹⁹⁷ Johnson, Timothy E. (2002), *op.cit.*, h. 464.

belanja operasi seperti pembaikan dan penyelenggaraan, cukai hartanah, insurans daripada sewa ketika pengiraan cukai.

Di Amerika Syarikat, tadbir urus industri bagi U.S REITs telah mendapat pengiktirafan oleh Risk Metrics Group sebagai antara pasaran saham yang terbaik. Risk Metrics Group menempatkan industri REITs dalam kedudukan yang teratas antara semua industri dari segi kualiti tadbir urus korporat¹⁹⁸.

8) Kolerasi yang rendah¹⁹⁹

Kolerasi mengukur harga bagi sesuatu kelas aset dengan kelas aset yang lain. Harga saham REITs lebih rendah daripada saham ekuiti²⁰⁰. REITs mempunyai kolerasi yang rendah dengan prestasi kelas aset lain. Ini bermakna bahawa ia biasanya tidak bertindak sama dengan saham. Untuk itu ianya berguna bagi kepelbagaian portfolio. Apabila harga saham rendah, syarikat REITs biasanya akan beroperasi dengan lebih baik sehingga menyeimbangkan prestasi portfolio. Bagi pendapatan sewa yang boleh diramalkan, para penganalisis boleh membuat ramalan yang tepat untuk prestasi REITs. Hal ini dapat mengurangkan kemeruapan harga saham.

9) Kecairan

Pelabur sering mempertimbangkan untuk melabur dalam hartanah disebabkan aset hartanah tidak mudah cair. Walau bagaimanapun, bermula pada tahun 1960 dengan kemunculan REITs di Amerika Syarikat, pandangan pelabur terhadap ketidakcairan hartanah telah berubah. Oleh itu, REITs dan ekuiti hartanah tersenarai merupakan langkah yang terbaik bagi pelabur dan pengurus mendapatkan pendedahan berkaitan dengan hartanah komersil. Di samping itu, REITs merupakan salah satu cara yang

¹⁹⁸ <http://www.reit.com/InstitutionalInvestors/TransparencyGovernance.aspx>, 6 Oktober 2010.

¹⁹⁹ Block, Ralph L. (2006), *op.cit.*, h. 11.

²⁰⁰ James Kimmons, *Real Estate Ownership Through REITs or Real Estate Investment Trusts*, http://realestate.about.com/od/realestateinvesting/p/REITss_advantage.htm, 18 Julai 2010.

efektif bagi pengurus pelaburan untuk menguruskan risiko ketidakcairan pelaburan berasaskan hartanah²⁰¹.

3.10 Risiko I-REITs

Risiko dan pulangan saling berkait rapat antara satu sama lain. Terdapat satu perhubungan yang positif antara jumlah risiko yang ditanggung dan jumlah pulangan yang dijangka²⁰². Pelaburan yang paling baik berlaku apabila risiko yang rendah tetapi menghasilkan pulangan yang tinggi.

Dari sudut I-REITs, untuk melindungi pelabur daripada risiko yang tidak perlu atau berlebihan, syarikat yang menawarkan I-REITs tidak dibenarkan memperoleh hartanah yang tidak menyalurkan pendapatan seperti tanah terbiar dan hanya boleh mendapatkan harta yang masih dalam pembinaan atau hartanah yang belum siap pembinaannya sehingga 10 peratus daripada keseluruhan nilai aset tersebut²⁰³. Antara jenis risiko yang dihadapi oleh I-REITs iaitu :

3.10.1 Risiko pelaburan

a) Pulangan tidak terjamin

Jumlah pulangan bagi REITs adalah tertakluk kepada prestasi pasaran hartanah. Oleh itu, harga satu unit REITs bergantung kepada nilai pasaran hartanah dan jika pasaran jatuh, kemungkinan besar harga REITs juga turut mengalami impak yang sama. Di samping itu juga, risiko dalam ketiadaan penyewa dan kemampuan penyewa membayar sewa juga akan menyebabkan pulangan daripada hartanah tidak terjamin.

²⁰¹ <http://www.reit.com/InstitutionalInvestors/Liquidity.aspx>, 6 Oktober 2010.

²⁰² Johnson, Timothy E. (2002), *op.cit.*, h. 17.

²⁰³ Suruhajaya Sekuriti, <http://www.sc.com.my/main>, 4 Mei 2010.

c) Risiko pasaran²⁰⁴

REITs adalah tertakluk pada perubahan pasaran permintaan dan penawaran. Oleh itu, naik turun pasaran, kestabilan dalam ekonomi dan perubahan dalam kadar faedah mungkin menjejaskan harga REITs. Akibat daripada perubahan ekonomi atau faktor-faktor lain yang mungkin mempengaruhi prestasi pasaran, nilai pelaburan mungkin berubah-ubah dalam satu masa tertentu. Antara faktor-faktor yang mempengaruhi prestasi pasaran iaitu perubahan peraturan, kadar faedah, pergerakan inflasi, keadaan ekonomi, keadaan pasaran kewangan, dan perubahan politik.

d) Risiko pembiayaan

Risiko pembiayaan atau kewangan adalah dikaitkan dengan struktur modal sesebuah syarikat. Contoh dalam REITs, apabila harga unit turun atau mengalami keadaan di mana kos pembiayaan yang tinggi dengan kadar faedah yang tinggi akan menyebabkan pulangan REITs tidak terjamin. Di samping itu, REITs akan mengalami kerugian kerana tidak mampu memenuhi tanggungan faedah dan bayaran balik pinjaman. Semakin besar syarikat berhutang, semakin tinggi risikonya kepada para pemegang unit²⁰⁵.

e) Risiko perlindungan (Insurans)²⁰⁶

Setiap syarikat mahupun individu tidak mampu untuk meramal dan menentukan secara tepat apa yang akan berlaku pada masa akan datang. Oleh itu, kemungkinan yang akan berlaku pada masa akan datang seperti kerugian, bahaya, kerosakan dan kehilangan memerlukan kepada perlindungan. Terdapat pelbagai jenis perlindungan yang ditawarkan oleh syarikat insurans dan takaful. Perlindungan adalah amat penting bagi menjaga kepentingan sesebuah syarikat. Dalam konteks I-REITs, ianya hanya dibenarkan untuk mengambil perlindungan yang berasaskan Islam sahaja. Walau

²⁰⁴ Al-Hadharah Boustead REITs (2007), *Prospectus Al-Hadharah Boustead REITs*, *op.cit.*, h. 52.

²⁰⁵ Rosalan Haji Ali (1992), *op.cit.*, h. 192.

²⁰⁶ Al-Hadharah Boustead REITs (2007), *Prospectus Al-Hadharah Boustead REITs*, *op.cit.*, h. 51.

bagaimanapun, tidak semua kerosakan atau kerugian dapat dilindungi oleh insurans. Contohnya, hartanah dalam pelaburan hartanah boleh mengalami kerosakan fizikal seperti kebakaran, banjir, gempa bumi, yang akan mengakibatkan kerugian (termasuk kerugian dalam sewaan)²⁰⁷. Hal-hal ini tidak akan ditanggung sepenuhnya oleh pihak insurans ataupun takaful.

3.10.2 Risiko umum (*general risk*)

a) Ekonomi, polisi dan perundangan²⁰⁸

Pertumbuhan dan perkembangan industri hartanah sangat berkait rapat dengan keadaan ekonomi. Contohnya pada tahun 1997 pasaran hartanah mengalami kejatuhan yang amat teruk disebabkan krisis kewangan dunia. Di samping itu, rintangan pertama dan yang paling penting bagi REITs dalam pasaran yang baru adalah untuk mendapatkan sokongan pihak berkuasa dalam menyusun suatu rangka kerja perundangan REITs. Contohnya di Singapura, idea untuk memperkenalkan REITs pertama kali dicadangkan pada tahun 1986 oleh Jawatankuasa Perunding Pasaran hartanah (*Property Market Consultative Committee*), sebuah jawatankuasa *ad hoc* yang dibentuk untuk membantu mencari cara bagi menggiatkan semula dan menstrukturkan sektor hartanah. Idea REITs tidak disokong oleh kerajaan kerana merasakan bahawa pelabur tempatan tidak cukup canggih untuk memperdagangkan sekuriti hartanah²⁰⁹.

b) Risiko pengurusan dana

Risiko yang dialami dalam syarikat di mana berkemungkinan pengurus tidak melaksanakan tugas mengikut arahan yang telah ditetapkan dalam pelaburan REITs. Pengurusan REITs yang lemah boleh memberi kesan kepada pemegang saham dengan kehilangan modal yang dilaburkan. Di samping itu juga, pemilihan hartanah yang

²⁰⁷ John P. Wiedemer and Joseph E. Goeters (2003), *op.cit.*, h. 6.

²⁰⁸ Al-Hadharah Boustead REITs (2007), *Prospectus Al-Hadharah Boustead REITs*, *op.cit.*, h. 50.

²⁰⁹ Joseph T. L. Ooi *et al.* (2006), *op.cit.*, h. 213.

membentuk aset REITs merupakan satu proses yang subjektif. Hartanah yang dipilih mungkin menghasilkan satu pulangan yang rendah atau lebih tinggi daripada pasaran hartanah²¹⁰.

d) Risiko ketidakpatuhan

Risiko ini adalah merujuk kepada pengurus atau komuniti yang tidak mematuhi syarat yang telah ditetapkan di dalam surat ikatan dana (*deed of fund*), undang-undang, syariah, polisi dalaman, prosedur dan pengawalan bagi pengurusan dana REITs. Hal ini akan memberi kesan kepada pelaburan pemegang unit²¹¹.

e) Risiko berkaitan pelaburan dalam aset pertanian

Pelaburan dalam pertanian mengalami risiko contohnya dalam pertanian kelapa sawit, apabila harga minyak sawit mentah (*Crude Palm Oil, CPO*) mengalami penurunan yang akan menjuruskan kepada pengurangan pendapatan yang dihasilkan daripada hartanah perladangan dengan memberi kesan kepada pengurangan pendapatan dalam REITs. Di samping itu, peningkatan perbelanjaan dalam penanaman semula termasuk kos baja dan kos buruh serta pokok-pokok yang sudah tua perlu dihapuskan bagi penanaman semula pokok yang baru untuk meningkatkan penghasilan buah. Selain itu bagi kelapa sawit, persaingan daripada minyak yang boleh dimakan seperti minyak kacang soya dan minyak biji sesawi yang dapat memberi kesan dalam permintaan global minyak kelapa sawit²¹².

d) Risiko pasaran²¹³

Risiko pasaran merujuk kepada turun naik harga saham di pasaran secara keseluruhan. Risiko ini terjadi disebabkan sentimen para pelabur terhadap perkembangan ketara dan

²¹⁰ Al-Hadharah Boustead REITs (2007), *Prospectus Al-Hadharah Boustead REITs*, *op.cit.*, h. 51.

²¹¹ *Ibid.*

²¹² *Ibid.*, h. 52.

²¹³ Rosalan Haji Ali (1992), *op.cit.*, h. 187-188.

tidak ketara. Perkembangan ketara dikaitkan dengan peristiwa yang berlaku seperti kedudukan ekonomi semasa, politik, industri dan bursa saham, sama ada di dalam dan luar negara. Manakala perkembangan tidak ketara pula timbul akibat daripada reaksi atau tindak balas para pelabur terhadap perkembangan ketara. Perkembangan ini lebih disifatkan sebagai “psikologi pasaran” kerana pelabur sentiasa bertindak berasaskan sentimen dan bukannya di Bursa Saham Kuala Lumpur (BSKL). Contohnya, apabila krisis ekonomi dan politik mula reda, para pelabur agak pasif dalam memberi sokongan positif. Dari sudut REITs, harga REITs adalah bergantung kepada nilai aset dan keadaan pasaran yang turun naik. Kadang kala harga pasaran REITs akan mengalami penurunan walaupun perniagaanya tidak terjejas disebabkan oleh sentimen pasaran yang negatif.

e) Risiko kecairan²¹⁴

Risiko kecairan adalah ketidakpastian yang timbul oleh pasaran peringkat kedua bagi pelaburan. Dalam pasaran hartanah tempoh yang diambil untuk menukarkan modal pelaburan kepada tunai dan harga yang boleh dicapai adalah sukar. Risiko kecairan boleh menjejaskan pendapatan, jika REITs tidak mampu membayar obligasinya. Risiko kecairan akan wujud sekiranya REITs tidak mampu mencairkan aset. Di samping itu juga, risiko kecairan pasaran akan berlaku sekiranya pelabur atau pengurusan tidak mampu menjual saham REITs²¹⁵.

f) Risiko kadar faedah²¹⁶

Sekiranya REITs melabur di dalam sekuriti hutang, ianya mungkin terdedah kepada risiko kadar faedah. Risiko ini merujuk kepada ketidakstabilan paras kadar faedah dalam pulangan tetap pelaburan atau turun naiknya kadar faedah dalam pasaran. Turun

²¹⁴ CERT (2010), *Prosiding Muzakarah Penasihat Syariah dalam Kepentingan Pengurusan Risiko dalam Kewangan Islam oleh Awang Metussi*. Kuala Lumpur: CERT, h. 30.

²¹⁵ Chaudhry, M.K *et al.* (2004), “REITs and Idiosyncratic Risk”, *Journal of Real Estate Research*, Vol. 26 No. 2, 2004, h. 212.

²¹⁶ Block, Ralph L. (2006), *op.cit.*, hh. 50, 58, 101.

naiknya kadar faedah ekoran perubahan dasar kewangan kerajaan dan pembolehkan kuasa penawaran dan permintaan terhadap pelaburan hutang sama ada jangka pendek atau jangka panjang.

Walaupun REITs mempunyai kelebihan dalam jangka panjang, ianya juga terdedah kepada risiko. Sebagai pelaburan yang memberikan pulangan yang tinggi, REITs juga sensitif terhadap perubahan kadar faedah. Kebiasaanya wujud hubungan songsang antara harga REITs dengan kadar faedah. Apabila kadar faedah meningkat, peningkatan kos juga akan meningkat. Hal ini akan menjejaskan pertumbuhan REITs.

3.11 Kesimpulan

Hartanah merupakan satu aset yang tidak cair, walau bagaimanapun ianya dapat diatasi melalui REITs. REITs merupakan salah satu daripada alternatif bagi memudahkan kecairan sektor hartanah. Kepentingan REITs dalam sektor hartanah memberikan pelabur mendapat manfaat daripada keistimewaan yang terdapat dalam industri tersebut. Kelebihan yang terdapat dalam REITs bukan sahaja dapat dinikmati oleh pelabur konvensional malahan pelabur muslim juga boleh melabur dalam REITs yang mematuhi syariah. Walaupun struktur REITs sama dengan I-REITs, akan tetapi segala pelaksanaan dan operasi I-REITs mestilah mematuhi syariah.