

4.1 Pengenalan

Sistem kewangan Islam negara khususnya pasaran modal Islam telah mencapai pertumbuhan yang sungguh ketara dan kemajuan yang membanggakan. Peningkatan dalam saiz pasaran produk membuktikan wujudnya kestabilan dalam sistem kewangan Islam yang mampu berdaya saing dengan produk sistem kewangan konvensional. Bagi merealisasikan hasrat dan matlamat Malaysia mewujudkan pusat kewangan Islam dunia serta memartabatkan sistem kewangan Islam dimata dunia, usaha dan langkah-langkah untuk membangunkan produk-produk baru dan berinovatif dijalankan bagi mempelbagaikan lagi produk di pasaran negara. Berikutan itu, Malaysia menjadi model dan dikagumi oleh dunia Islam kerana telah berjaya membangunkan ekonomi moden yang berasaskan perbankan dan kewangan Islam terbesar dunia.

Infrastruktur yang mencukupi dan efisien untuk memajukan lagi pasaran modal Islam, terutamanya dalam konteks bilangan produk, institusi, intermediari dan juga pelabur menjadikan Malaysia sebagai satu model dan dikagumi oleh dunia Islam dalam merencanakan lagi sistem perbankan dan kewangan Islam. Penampilan negara sebagai negara yang terulung di dalam bidang kewangan Islam seharusnya diambil peluang dengan sepenuhnya oleh institusi-institusi kewangan Malaysia untuk mengembangkan perniagaan ke luar negara.

Salah satu produk yang masih lagi di peringkat awal iaitu I-REITs. Malaysia merupakan negara pertama mengeluarkan garis panduan I-REITs di dunia pada tahun 2005. Melalui langkah penubuhan I-REITs dengan diikuti pelancaran I-REITs yang tersenarai di Bursa Malaysia, mengukuhkan lagi pasaran sistem kewangan Islam di

Malaysia. Oleh itu, dalam bab ini penulis akan membincangkan mengenai REITs sebagai satu instrumen pelaburan yang menjadi pelengkap kepada produk pelaburan lain dan memainkan peranan penting dalam portfolio aset pelbagai bagi mengurangkan risiko. Pengenalan I-REITs telah meningkatkan kecairan dan kecekapan pasaran hartanah, serta organisasi tadbir urus korporat syarikat hartanah dalam negara. Kewujudan pelaburan hartanah berlandaskan Islam ini mempelbagaikan lagi produk berasaskan syariah bagi memenuhi keperluan dan pilihan pelabur.

4.2 Pertumbuhan dan Perkembangan Industri REITs Asia

REITs merupakan instrumen yang masih baru di Asia dibandingkan dengan negara yang maju. Di Amerika, REITs telah berkembang sejak tahun 1960-an dan Australia sejak tahun 1971. Manakala di Asia REITs mula diperkenalkan setelah tahun 2000, seperti di Jepun (2001), Singapura (2002), Korea Selatan (2002) Thailand (2003), Hong Kong (2005) dan Taiwan (2005)²¹⁷. Malaysia juga tidak melepaskan peluang dalam membangunkan sektor hartanah melalui penubuhan industri REITs. Malaysia mengorak langkah memperluaskan dan mempelbagaikan instrumen pasaran modal negara dengan pengenalan garis panduan REITs pada tahun 2005 dan garis panduan I-REITs pada akhir tahun 2005.

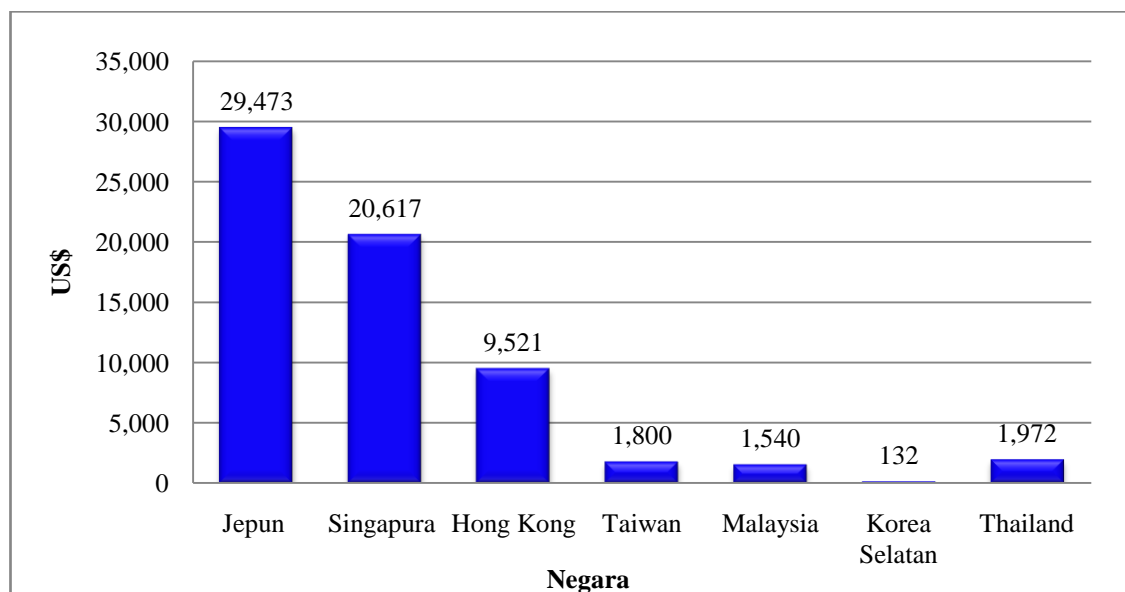
Pasaran REITs Asia menunjukkan prestasi yang stabil, walau bagaimanapun di dalam langkah permulaan perlaksanaan tidak terlepas dari menghadapi cabaran. Pada akhir tahun 2007, walaupun permulaan penurunan pasaran saham, terdapat 110 REITs di Asia yang mempunyai permodalan pasaran USD83 billion dengan pertumbuhan 18 peratus setahun. Namun pada tahun 2008, krisis kewangan telah merebak dan berkembang menjadi krisis kredit yang turut memberi kesan terhadap REITs Asia

²¹⁷ Seow E., Ong (2010), *Real Estate Investment Trust*. Singapore: Saw Centre for Quantitative Finance, h.17.

dengan pergolakan krisis tersebut. Permodalan pasaran tiga REITs terbesar iaitu Jepun, Singapura dan Hong Kong mengalami kejatuhan 50 peratus dari Disember 2007 sehingga Januari 2009²¹⁸.

Permodalan pasaran REITs Asia, termasuk Malaysia semakin pulih dengan kukuh sejak berlaku kemelesetan ekonomi pada tahun 2008 iaitu meningkat kepada US\$81.4 bilion sehingga 1 Oktober 2010²¹⁹. Hal tersebut didorong oleh peningkatan permodalan pasaran REITs Singapura iaitu sebanyak US\$26.3 bilion. Bagi permodalan pasaran REITs Malaysia (M-REITs) meningkat sebanyak 112.7 peratus dengan penyenaiaan dua REITs di Bursa Malaysia²²⁰.

Rajah 4.1: Permodalan pasaran REITs di Asia



Sumber : Bloomberg, Asia Pacific Real Estate Association Research (APREA).

²¹⁸Axis REITs,
http://axisreit.tmspublisher.com/images/axisreit/PDF_ar_eng/3.%20Chairman%27s%20Message.pdf,
 11 Oktober 2010.

²¹⁹<http://www.bernama.com/bernama/v5/bm/newsindex.php?id=533487>, 11 Oktober 2010.

²²⁰*Ibid.*

Rajah 4.1 menunjukkan permodalan pasaran REITs di Asia yang mewakili tiga negara yang mempunyai pasaran REITs terbesar iaitu Jepun, Singapura, Hong Kong serta diikuti dengan Taiwan, Malaysia, Thailand, dan Korea. Jumlah permodalan pasaran REITs bagi ketujuh-tujuh negara tersebut iaitu US\$65.05 bilion. Jepun mempunyai permodalan pasaran terbesar di antara negara Asia yang lain iaitu US\$29.4 bilion. Manakala Singapura, permodalan pasarnya adalah US\$20.6 bilion, diikuti dengan US\$9.5 bilion bagi Hong Kong. Seterusnya bagi empat negara Asia iaitu Taiwan, Malaysia, Thailand dan Korea Selatan masing-masing mempunyai permodalan pasaran iaitu US\$1.8 bilion, US\$1.5 bilion, US\$1.9 bilion dan US\$0.13 bilion.

Sejak kemunculan REITs di Jepun pada tahun 2001, REITs telah berkembang dengan meluas di seluruh benua Asia. Jepun, Korea Selatan dan Singapura adalah di kalangan negara-negara Asia terawal yang melaksanakan REITs. Manakala bagi negara Asia lain termasuklah Thailand, Taiwan, Malaysia dan Hong Kong. Konsep REITs yang terbuka merupakan satu inisiatif strategik untuk menstrukturkan semula pasaran hartanah di Asia. Beberapa negara seperti Filipina, China dan India juga turut membangunkan instrumen REITs untuk mengambil manfaat daripada kelebihan REITs²²¹.

Jadual 4.1 menunjukkan perbandingan REITs di Asia pada tahun 2009. Pasaran REITs yang terbesar di Asia didominasi oleh Jepun dengan memiliki sebanyak 41 REITs. Di samping itu, REITs Jepun juga menduduki kedudukan tempat keempat di peringkat global. Manakala pasaran REITs kedua terbesar di Asia iaitu Singapura. Sehingga tahun 2009 Singapura memiliki 21 REITs dengan menduduki kedudukan

²²¹ Ong, S. E. *et al.* (2008), "Seasoned Equity Issuance by Asian REITs," (Kertas Kerja dibentangkan di DePaul University REITs Symposium, Oct 2008), h. 3.

ketujuh di peringkat global. Hong Kong pula menduduki tempat kesembilan di peringkat global dengan hanya memiliki 7 REITs. Taiwan pula memiliki 8 REITs dan menduduki kedudukan ketiga belas di peringkat global. Di Malaysia, penyenaiaan REITs di Bursa Malaysia adalah berjumlah 12 REITs pada tahun 2009. Malaysia telah menduduki kedudukan keempat belas di peringkat global. Korea Selatan dan Thailand masing-masing memiliki 3 dan 26 REITs yang tersenarai dan menduduki tempat kedua pulu satu dan sembilan belas di peringkat global.

Jadual 4.1 : Perbandingan REITs di Asia pada tahun 2009

Negara	Tahun penubuhan	Bil. REITs	Pengagihan dividen (%)	Kedudukan peringkat global (\$)
Jepun	2001	41	6.81%	4
Singapura	2002	21	7.74%	7
Hong Kong	2005	7	6.47%	9
Taiwan	2005	8	4.11%	13
Malaysia	2005	12	8.27%	14
Korea Selatan	2002	3	8.71%	21
Thailand	2003	26	9.30%	19
Jumlah Asia	-	118	59.68%	-

Sumber: CB Richard Ellis 2009

Dari segi purata pengagihan dividen pula, Thailand mempunyai pengagihan dividen yang tertinggi pada tahun 2009 iaitu sebanyak 9.3 peratus dengan diikuti oleh Korea Selatan, Malaysia dan Singapura iaitu 8.71 peratus, 8.27 peratus dan 7.74 peratus. Bagi pengagihan dividen terendah iaitu di Taiwan iaitu 4.11 peratus. Manakala bagi Jepun dan Thailand pengagihan dividennya adalah 6.81 peratus dan 6.47 peratus.

4.3 Perbandingan Rangka Kerja REITs Asia

Jadual 4.2: Perbandingan Rangka Kerja Perundangan REITs Asia di Negara Terpilih

	Malaysia (M-REITs)	Jepun (J-REITs)	Singapura (S-REITs)	Hong Kong (H-REITs)	Korea Selatan (K-REITs)	Taiwan (T-REITs)	Thailand (Thai-REITs)
Struktur pengurusan	Luaran	Luaran	Luaran	Dalaman/luaran	Dalaman/luaran	Luaran	Dalaman/luaran
% Melabur dalam hartanah	75%	70%	70%	100%	70%	75%	75%
Had Geografi	Tiada	Tiada	Tiada	Tiada	Tiada	Tiada	Tempatan sahaja
Pembangunan hartanah	Tidak dibenarkan	Terhad – 50% daripada jumlah aset mengeluarkan pendapatan dan tidak dijual dalam masa setahun.	Pembangunan hartanah dan pelaburan dalam projek-projek yang masih belum siap tidak melebihi 10%	Dilarang, tetapi H-REIT boleh mendapatkan unit yang belum selesai kurang 10% daripada NAB	Dibenarkan	Tidak dibenarkan	Tidak dibenarkan
Keumpulan	50% daripada jumlah nilai aset	Tiada sekatan	35% daripada jumlah aset-aset atau 60% pada kadar REITs	45% daripada nilai aset kasar	tiada	50%, 35%, 25% - bergantung kepada kadar kredit	kurang dari 10% daripada NAB
Pengagihan dividen	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%

Sumber: CB Richard Ellis 2009, Garis panduan REITs 2008

Rangka Kerja perundangan bagi REITs Asia umumnya diadaptasi daripada rangka kerja perundangan pasaran REITs Amerika Syarikat dan Australia²¹⁶. Jadual 4.2, merupakan perbandingan rangka kerja Asia REITs. Kebanyakan REITs di Asia menggunakan struktur pengurusan luaran. Manakala bagi had geografi kesemua REITs Asia kecuali Thai-REITs membenarkan memiliki hartanah di luar negara. Dari segi pembangunan hartanah, H-REITs, T-REITs, Thai-REITs, dan M-REITs melarang memiliki hartanah dalam pembangunan. Manakala J-REITs dan S-REITs membenarkan pemilikan hartanah dalam pembangunan tetapi terhad kepada 50 peratus (J-REITs) dan 10 peratus (S-REITs) daripada aset asas.

Selain itu, bagi keumpilan²¹⁷ (*gearing*), K-REITs dan J-REITs tiada sekatan dari segi had keumpilan. Thai-REITs menghadkan keumpilannya tidak melebihi 10 peratus daripada nilai aset bersih. H-REITs pula, menghadkan sebanyak 45 peratus daripada nilai aset kasar. Keperluan minimum pengagihan dividen bagi REITs di Asia adalah 90 peratus sama seperti di Amerika Syarikat dan Australia²¹⁸.

Secara keseluruhannya, keadaan ekonomi selepas krisis kewangan pada tahun 1997 menyebabkan perubahan yang banyak terhadap rangka kerja perundangan di Asia. Terdapat beberapa negara yang beransur-ansur melonggarkan sekatan terhadap REITs bagi menjadikan pasaran REITs lebih kompetitif. Contohnya seperti di Hong Kong, penyemakan semula garis panduan REITs dengan memasukkan transperansi cukai bagi menggalakan permintaan terhadap pelabur luar. Malaysia dan Singapura telah

²¹⁶ Seow E., Ong (2010), *op.cit.*, h. 12.

²¹⁷ Keumpilan adalah kesan penggunaan penggunaan sekuriti berpendapatan tetap, seperti hutang atau saham keutamaan untuk menjanakan perolehan pemegang saham. Misalnya, syarikat meningkatkan penggunaan hutang sebanyak 100% dan berharap peningkatan perolehannya akan melebihi peningkatan penggunaan hutang tersebut.

²¹⁸ Seow E., Ong (2010), *op.cit.*, h. 14.

meningkakan had keumpulan kepada 60 peratus bagi S-REITs dan 50 peratus bagi M-REITs. Sebelum peningkatan tersebut, had keumpulan M-REITs adalah 35 peratus²¹⁹.

4.4 Latar belakang M-REITs

4.4.1 REITs

Malaysia adalah negara pertama di Asia memperkenalkan Amanah Pelaburan Hartanah (REITs) yang sebelum itu dikenali sebagai PTF pada tahun 1988²²⁰. Amanah Hartanah pertama adalah disenaraikan di BSKL pada 1989. Pada ketika itu, terdapat empat amanah hartanah disenaraikan di BSKL, iaitu Arab-Malaysian First Property Trust (Ogos 1989), First Malaysia Property Trust (November 1989), Amanah Harta Tanah PNB (Disember 1990) dan Mayban Property Trust Fund One (Mac 1997)²²¹.

Malaysia menggunakan model Listed property Trust (LPTs) Australia untuk menubuhkan rangka kerja perlembagaan walaupun terdapat beberapa aspek yang berbeza dari segi struktur²²². Hal ini terutamanya adalah berkaitan dengan peraturan-peraturan Bumiputera yang menyekat pemilikan asing dengan menyebelahi orang peribumi Melayu. Rangka kerja perlembagaan pertama telah diluluskan oleh Bank Negara Malaysia pada tahun 1986²²³.

Walaupun bagaimanapun, rangka kerja tersebut adalah terbatas dan tidak menyediakan transparansi cukai. Isu-isu lain yang menghalang sektor ini adalah kekurangan tumpuan pada pengurusan aset dan jumlah perdagangan yang tipis, dan

²¹⁹ CB Richard Ellis (2008), *REITs Around Asia*. CB Richard Allis Inc. h. 13.

²²⁰ BNM (2004), *Bank Negara Malaysia Annual Report 2004*. Kuala Lumpur: Bank Negara Malaysia, h. 217.

²²¹ Joseph T. L. Ooi, *et al.* (2006), *op.cit.*, h. 209.

²²² Newell, G., Osmadi, Atasya (2009), *op.cit.*, h. 334.

²²³ Rozali, M. Badri, Hamzah (2006), *op.cit.*, h. 4.

akhirnya First Malaysia Property Trust menjadi swasta. Satu semakan semula garis panduan amanah hartanah pada tahun 1995 juga gagal untuk merangsangkan sebarang faedah²²⁴. Berikutan dari tahun 1986 sehingga 2004, industri ini mengalami prestasi yang buruk, di mana struktur pengaturannya adalah terbatas.

Jadual 4.3 : Rangka Kerja REITs

Tahun	Rangka Kerja
1986	Bank Negara Malaysia mengeluarkan peraturan perlembagaan untuk LPTs
1995	Penyemakan semula Garis panduan LPTs, Suruhanjaya Sekuriti
1999	Kertas Perundingan Suruhanjaya Sekuriti bagi Property Trust Fund (PTF)
2002	Kertas perundingan Suruhanjaya Sekuriti bagi Dana Amanah Hartanah dan REITs)
2005	Garis panduan REITs dan garis panduan I-REITs oleh Suruhanjaya Sekuriti
2008	Semakan garis panduan REITs

Sumber : Suruhanjaya Sekuriti

Kerajaan telah mengambil beberapa langkah bagi mendorong perkembangan REITs sebagai satu instrumen pelaburan alternatif dan memudahkan perancangan kewangan kepada pelabur Malaysia disebabkan potensi REITs yang mampu meningkatkan mudah tunai dalam pasaran hartanah tempatan²²⁵. Berikutan itu, pada Januari 2005, Suruhanjaya Sekuriti telah mengeluarkan garis panduan REITs bagi menggantikan garis panduan PTF yang dikeluarkan pada 13 November 2002²²⁶. Tujuannya adalah untuk menarik penyertaan baru dan mempertingkatkan kesedaran dalam kalangan peserta industri tempatan dan pemilik atau pemaju hartanah dengan kelebihan yang terdapat dalam REITs. Garis panduan REITs tersebut memperlihatkan ciri-ciri keutamaan berkenaan liberalisasi had pinjaman, kelonggaran ke atas perolehan

²²⁴ *Ibid.*

²²⁵ Bank Negara Malaysia (2004), *Bank Negara Malaysia Annual Report 2004*. Kuala Lumpur: Bank Negara Malaysia, h. 217.

²²⁶ Suruhanjaya Sekuriti, http://www.sc.com.my/ENG/HTML/resources/press/pr_20050103_bm.html, 5 Mei 2010.

hartanah pegangan pajakan serta kelonggaran kepada perolehan hartanah yang dicagar kepada institusi kewangan²²⁷. Melalui usaha yang berterusan mewujudkan produk dan perkhidmatan yang berterusan ini akan mengembangkan dan membangunkan sistem kewangan di Malaysia.

Bagi menggalakkan pertumbuhan dan mewujudkan industri amanah pelaburan hartanah yang berdaya maju dan kompetitif di Malaysia, melalui Belanjawan 2005 kerajaan telah mengumumkan galakan cukai bagi REITs. Sebelum pengumuman itu, di bawah undang-undang percukaian sedia ada, suatu tabung amanah harta (yang pada asasnya suatu unit amanah yang menerima pendapatan terutamanya berpunca daripada penyewaan hartanah) dicukai sebagai suatu unit amanah. Walau bagaimanapun, potongan khas dalam bentuk potongan elaun modal dan perbelanjaan tertentu dibenarkan daripada pendapatan tersebut²²⁸. Seterusnya, di bawah garis panduan REITs di mana penerbitan garis panduan REITs tersebut pada 3 Januari 2005, munculnya Axis REITs pada Ogos 2005²²⁹, diikuti dengan Starhill REITs dan UOA REITs pada Disember 2005.

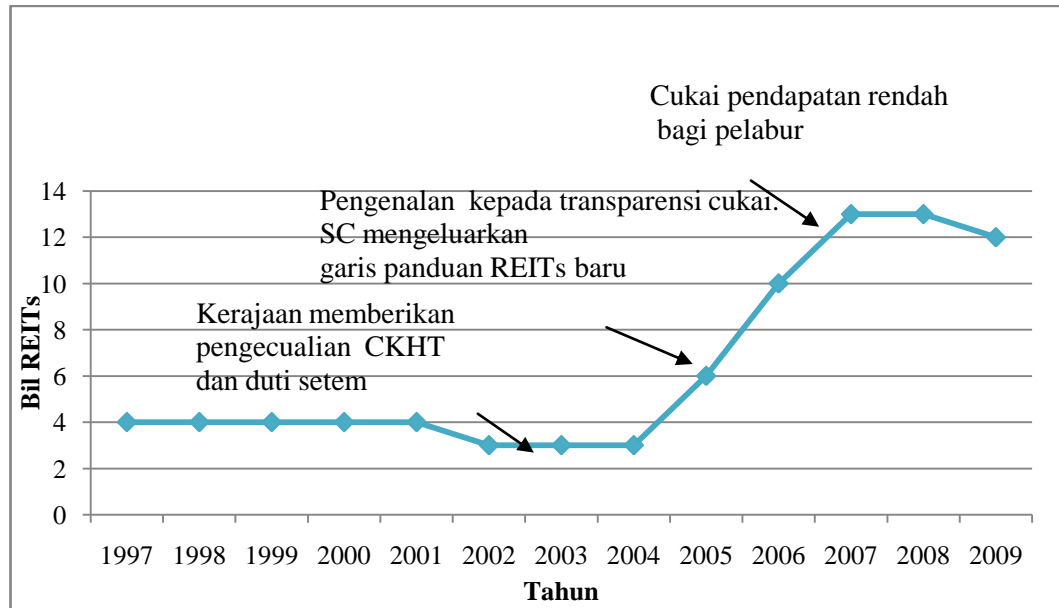
Pelbagai inisiatif kerajaan dan Suruhanjaya Sekuriti bagi manggalakkan pembangunan REITs di Malaysia. Rajah 4.2 menunjukkan kesan daripada inisiatif dan usaha tersebut dari tahun 1997 sehingga 2009, peningkatan terhadap bilangan REITs adalah sebanyak 13 REITs yang tersenarai di Bursa Malaysia dengan pelbagai keistimewaan yang diberikan kepada industri tersebut.

²²⁷ *Ibid.*

²²⁸ Lembaga Hasil Dalam Negeri (2005). *Garis panduan Amanah Pelaburan Harta Tanah atau Tabung Amanah Harta (REITs/PTF)*. Malaysia: Lembaga Hasil Dalam Negeri, h.1.

²²⁹ Axis REITs (2005), *Laporan Tahunan Axis REITs*. Kuala Lumpur: Axis REITs, h. 4.

Rajah 4.2 : Bilangan M-REITs Tersenarai



Sumber: Belanjawan Tahunan dan Suruhanjaya Sekuriti

4.4.2 I-REITs

Menyedari keperluan masyarakat khususnya umat Islam terhadap pelaburan hartanah berlandaskan Syariah, garis panduan I-REITs diterbitkan pada November 2005 oleh Suruhanjaya Sekuriti²³⁰. 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 hab pembangunan kewangan Islam antarabangsa. Kewujudan pelaburan hartanah berlandaskan Islam ini mempelbagaikan lagi produk berasaskan syariah bagi memenuhi keperluan dan pilihan pelabur. Di samping itu, 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

²³⁰ Suruhanjaya Sekuriti (2005), *Laporan Tahunan Suruhanjaya Sekuriti 2005*. Kuala Lumpur: Suruhanjaya Sekuriti Malaysia, hh. 2-18.

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 syariah²³¹.

Amanah pelaburan hartanah Islam yang pertama di dunia dan yang pertama dilancar adalah 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 pengalaman²³². 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 mengklasifikasikan sebagai I-REITs pada December 2008. Fokus bagi pelaburan Axis REITs adalah hartanah komersial dan industri.

4.5 Penstrukturan I-REITs di Malaysia²³³

Rajah 4.3 menunjukkan proses penstrukturan I-REITs bagi penyenaian di Bursa Malaysia. Permohonan REITs bagi penyenaian di Bursa Malaysia memerlukan kelulusan SC di bawah Seksyen 212 Akta Pasaran Modal dan Perkhidmatan 2007.

Proses penilaian permohonan REITs adalah satu proses cabaran dalaman yang kuat. Hal ini bagi memastikan ketelitian, ketekalan, ketelusan dan kebertanggungjawaban dalam proses tersebut. Jabatan-jabatan yang berkaitan dalam SC akan menyediakan input berkaitan dengan pematuhan peraturan dan garis panduan.

²³¹ Suruhanjaya Sekuriti (2005), *op.cit.*, hh. 3-8.

²³² Al-‘Aqar KPJ REITs (2006), *Laporan Tahunan Al-‘Aqar KPJ REITs*. Kuala Lumpur: Al-‘Aqar KPJ REITs, h. 13.

²³³ Suruhanjaya Sekuriti,

<http://www.sc.com.my/sub.asp?pageid=&menuid=599&newsid=&linkid=&type=>, 29hb Jun 2010.

Manakala Jabatan Pengurusan Amanah dan Pengurusan Pelaburan (*Trust Investment Management, TIM*), Jabatan Audit Penilaian Aset (*Asset Valuation Audit Department, AVA*) dan Unit Pematuhan Ekuiti (*Equity Compliance Unit, ECU*) bahagian terbitan dan pelaburan, akan memproses dan menilai semua permohonan untuk penubuhan dan penyenaaran REITs. SC akan menyiapkan penilaiannya dalam masa tiga bulan dari tarikh penyerahan permohonan²³⁴.

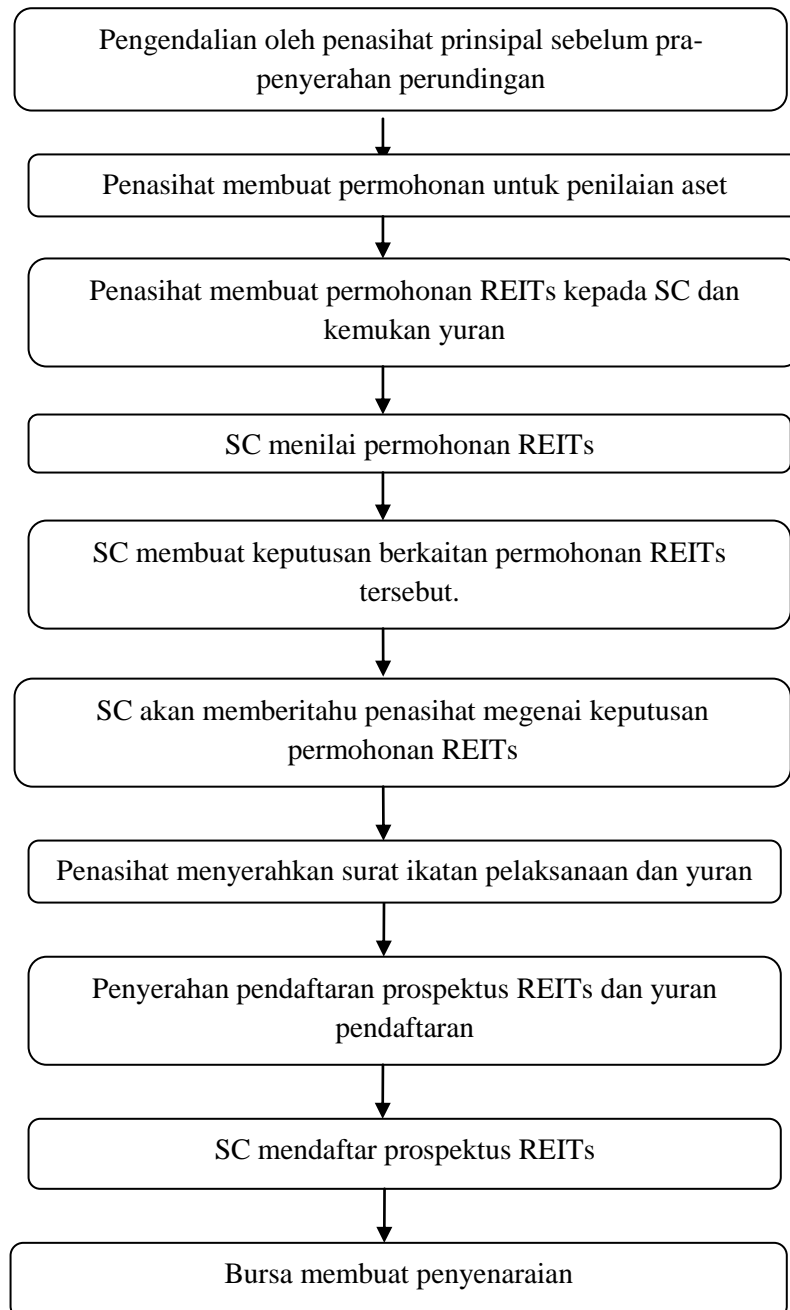
TIM berperanan untuk menyemak hartanah yang akan diperoleh, pelantikan syarikat pengurusan dan amanah mengikut garis panduan amanah pelaburan hartanah. Pemeriksaan juga akan dikendalikan oleh TIM bagi memastikan semua pengarah dan ketua pegawai eksekutif syarikat pengurusan bebas daripada sebarang rekod buruk atau isu tadbir urus korporat. Pada peringkat ini, TIM juga menyemak surat ikatan amanah bagi memastikan perjanjian yang dinyatakan dalam garis panduan REITs digabungkan.

Seterusnya AVA akan menyemak penilaian aset bagi memastikan ianya munasabah, mempunyai asas yang kukuh dan mematuhi garis panduan penilaian aset serta piawaian penilaian lain yang diguna pakai. Penilaian aset mesti diserahkan sekurang-kurangnya dua minggu sebelum penyerahan bagi permohonan REITs. Sekiranya penilaian tersebut tidak boleh diterima, SC boleh meminta untuk membuat semakan atau pandangan kedua. Di samping itu, memeriksa bahawa penzahiran yang mencukupi terhadap aset harta dibuat dalam prospektus IPO. Manakala ECU pula, menyemak cadangan tersebut bagi memastikan pematuhannya terhadap garis panduan FIC (*Guidelines Foreign Investment Committee*) mengenai pemerolehan kepentingan, percantuman dan pengambilalihan oleh kepentingan tempatan dan asing. ECU menganalisis struktur ekuiti syarikat pengurusan, terutamanya berhubung dengan

²³⁴ *Ibid.*

penyertaan bumiputera dan asing, selaras dengan keperluan Dasar Pembangunan Negara.

Rajah 4.3: Penstrukturan I-REITs



Sumber: Suruhanjaya Sekuriti Malaysia

Akhir sekali, TIM akan menyemak prospektus untuk memastikan penzahiran adalah selaras dengan garis panduan REITs dan mencukupi untuk membantu pelabur

dalam membuat keputusan bermaklumat berkaitan dengan pelaburan tersebut. TIM juga memastikan prospektus REITs mengandungi penzahiran yang bukan palsu atau mengelirukan dan tiada maklumat penting yang tidak dimasukkan ke dalamnya. Surat ikatan amanah dan prospektus mestilah didaftarkan dengan SC dan penasihat prinsipal dikehendaki untuk mengemukakan salinan-salinan surat ikatan dalam masa tujuh hari selepas pendaftaran. Di samping itu juga, SC akan membuat tinjauan terhadap prospektus REITs bagi memastikan prospektus tersebut mematuhi garis panduan sebelum penyenaian REITs²³⁵.

4.6 Struktur dan ciri-ciri I-REITs

Suruhanjaya Sekuriti telah mengeluarkan garis panduan REITs bagi menggantikan garis panduan PTF yang dikeluarkan pada 13 November 2002²³⁶. Di samping itu, garis panduan bagi I-REITs juga dikeluarkan oleh Suruhanjaya Sekuriti pada 21 November 2005, di mana garis panduan I-REITs perlu dibaca bersama garis panduan REITs²³⁷. Garis panduan ini secara khususnya menetapkan kriteria syariah bagi memandu aktiviti syarikat pengurusan, termasuk kriteria sewaan²³⁸. Jadual 4.4 menunjukkan struktur dan ciri-ciri REITs dan I-REITs di Malaysia. Bagi menggalakan dan mengukuhkan lagi daya saing pasaran REIT, garis panduan REITs disemak semula pada tahun 2008.

Syarikat yang menawarkan REITs perlu mempunyai saiz dana sekurang-kurangnya RM 100 juta. Selain itu REITs dibolehkan untuk meminjam sehingga 50 peratus daripada jumlah nilai aset pertambahan daripada had sebelumnya 35 peratus, pinjaman yang melebihi 50 peratus mestilah mendapat kelulusan daripada pemegang

²³⁵ Securities Commission, *The Approval Process of Real Estate Investment Trusts in Malaysia*, <http://www.sc.com.my/eng/html/bussprocess/reitprocess.pdf>, 27 Jun 2010.

²³⁶ http://www.sc.com.my/ENG/HTML/resources/press/pr_20050103_bm.html, 28 Jun 2010.

²³⁷ Suruhanjaya Sekuriti (2005), *op.cit.*, hh. 2-23.

²³⁸ *Ibid.*, hh. 3-8.

unit terlebih dahulu dan menerbitkan debentur (termasuk sekuriti Islam) melalui syarikat tujuan khas yang dimiliki sepenuhnya untuk membiayai pemerolehan²³⁹.

Jadual 4.4: Struktur dan Ciri-ciri REITs dan I-REITs Malaysia

Minimum saiz dana	RM100 juta
Pengurusan	Pemilikan asing dalam pengurusan dana dan syarikat pengurusan REITs diliberalisasikan kepada 70 peratus kenaikan daripada 49 peratus sejak tahun 2005.
Pelaburan hartanah	Sekurang-kurangnya 75 peratus daripada jumlah nilai aset
Pelaburan luar negara	Dibenarkan dan mesti mendapat kelulusan daripada SC
Pembangunan hartanah	Jumlah nilai dalam pembinaan hartanah-hartanah diperolehi oleh dana itu tidak melebihi 10 peratus daripada nilai jumlah aset dana (selepas pengambilalihan).
Keumpulan/ <i>Gearing</i>	Terhad kepada 50 peratus daripada jumlah nilai aset, sebelum ini 35 peratus (2005)
Pengagihan	Tiada had, tetapi pengecualian cukai sekiranya mengagihkan sekurang-kurangnya 90 peratus daripada jumlah pendapatan. Bagi pengagihan yang kurang daripada 90 peratus dikenakan cukai mengikut tahun taksiran.
Duti stem dan Cukai Keuntungan Hartanah (CKHT)	Pengecualian
Pemotongan cukai	10 peratus bagi pelabur asing, sebelum ini 28 peratus (2007)
Penilaian	Penilaian semula hartanah dijalankan setiap tiga tahun sekali tetapi penilaian juga dibenarkan bagi tempoh sementara
Pemilikan Bumiputera	Tidak kurang daripada 30 peratus

Sumber: Garis panduan REITs 2008, Suruhanjaya Sekuriti.

Di samping itu juga, semakan kali kedua pada ogos 2008 adalah bagi mempertingkatkan daya tarikan Bursa Malaysia sebagai sebuah destinasi untuk

²³⁹ Securities Commission (2008), *Guidelines on Real Estate Investment Trust*, *op.cit.*, klausa 8.37.

penyenaraian REITs dan menggalakan syarikat pengurusan asing REITs beroperasi di Malaysia. Semakan ini telah membenarkan had pemegangan ekuiti asing bagi pengurus REITs dinaikkan daripada 49 peratus kepada 70 peratus dengan syarat pegangan bumiputera tidak kurang daripada 30 peratus dan peraturan, had dan sekatan pelaburan ditanda aras pada amalan serantau²⁴⁰. Semakan ini juga diselaraskan dengan piawaian dan amalan yang diterima oleh para pelabur asing serta menangani beberapa isu yang mempengaruhi peserta pasaran dalam pengurusan dan penggalakan REITs sebagai satu alat pelaburan yang menarik. Di samping itu juga, mengandungi langkah-langkah untuk menggalakkan piawaian perilaku yang lebih tinggi di kalangan pengantara pasaran²⁴¹.

Pengurus REITs juga diberikan lebih kelonggaran bagi menguruskan kepelbagaian portfolio REITs iaitu mempunyai kebebasan untuk melabur dalam hartanah asing dan dibenarkan sebahagian daripada portfolio tersebut mengandungi hartanah yang tidak dimiliki sepenuhnya atau mempunyai pemilikan majoriti. Oleh itu, pengurus REITs boleh menjana dana dengan lebih cepat bagi tujuan pemerolehan atau perbelanjaan modal. Sebelum penyemakan garis panduan, pengurus REITs perlu mengadakan mesyuarat bagi mendapatkan kelulusan khusus daripada pemegang unit untuk sebarang penerbitan bilangan unit baru. Oleh itu, semakan ini telah membenarkan pengurus REITs mendapat mandat umum daripada pemegang unit menerbitkan unit sehingga 20 peratus daripada saiz dana²⁴².

Garis panduan REITs menyatakan bahawa dana REITs tidak dibenarkan menjalankan aktiviti memberi pinjaman atau kredit dan pembangunan hartanah. Bagi sekatan pembangunan hartanah ianya tidak digunakan atas pembaharuan, pemasangan,

²⁴⁰ Suruhanjaya Sekuriti (2008), *Laporan Tahunan 2008*. Kuala Lumpur: Suruhanjaya Sekuriti Malaysia, h. 3.

²⁴¹ <http://www.sc.com.my/main.asp?pageid=509&menuid=457&newsid=&linkid=1238&type=,8>
Disember 2009.

²⁴² *Ibid.*

pengubahsuaian atau peluasan yang dijalankan ke atas hartanah tersebut²⁴³. REITs juga tidak dibenarkan memiliki hartanah yang tidak menjana pendapatan seperti tanah terbiar atau tanah kosong bagi menjaga kepentingan pelabur. Walau bagaimanapun, REITs hanya boleh memiliki harta yang sedang dalam pembinaan atau hartanah yang belum siap pembinaanya sehingga 10 peratus daripada jumlah asetnya. Antara syarat lain iaitu pendapatan dalam portfolio dana pelaburan hartanah mencukupi bagi memastikan tiada kecairan yang banyak untuk pendapatan semasa tempoh pembinaan. Dengan kata lain pendapatan REITs tidak terkesan semasa pembinaan. Selain itu, perjanjian jual beli tertakluk kepada penyempurnaan pembinaan, terma pembinaan mengikut pasaran dan pembinaan tersebut mempunyai prospek yang baik²⁴⁴.

Manakala bagi pemilikan bumiputera dalam REITs mestilah tidak kurang daripada 30 peratus. Melalui penerbitan REITs mampu memberikan pemilikan kepada bumiputera dalam hartanah. Di samping itu juga, penilaian hartanah mestilah dijalankan setiap tiga tahun sekali, walau bagaimanapun dibenarkan penilaian tersebut bagi tempoh sementara. Selain itu dalam Belanjawan 2004, kerajaan telah mengecualikan duti setem ke atas surat cara pindahmilik hartanah daripada individu atau syarikat kepada dana serta cukai keuntungan hartanah ke atas keuntungan dari pelupusan hartanah oleh individu atau syarikat kepada dana²⁴⁵. REITs juga memberikan pemotongan cukai kepada pelabur asing daripada 28 peratus kepada 10 peratus. Perbincangan lebih lanjut mengenai cukai ke atas REITs akan dibincangkan di dalam sub topik berikutnya.

²⁴³ Securities Commission (2008), *Guidelines on Real Estate Investment Trust, op.cit.*, Klausula 8.44.

²⁴⁴ *Ibid.*, klausula 8.14.

²⁴⁵ Kementerian Kewangan (2004), *Belanjawan Tahunan 2004*. Kuala Lumpur: Kementerian Kewangan Malaysia, h. 86.

4.7 Isu syariah dalam garis panduan

Menurut prinsip pelaburan Islam, persoalan utama berkaitan pelaburan adalah tempat pelaburan, sifat pulangan, riba, perjudian dan transaksi pelaburan. Elemen tersebut dapat menentukan sama ada pelaburan tersebut mematuhi syariah atau sebaliknya. Oleh itu, dalam I-REITs kriteria yang ditetapkan adalah dari segi percampuran aktiviti yang tidak dibenarkan iaitu seperti pembiayaan berasaskan riba, perjudian dan insurans konvensional. Berikut adalah penetapan di dalam garis panduan I-REITs terhadap pelaburan hartanah bagi memastikan ianya selari dengan prinsip Islam :

- a) Pembelian hartanah yang sedia ada penyewa dan kesemuanya menjalankan aktiviti tidak patuh Syariah

Sewa didefinisikan sebagai aliran pendapatan berkala kepada pemilik. Jumlah sewa yang dibayar adalah mengikut persetujuan bersama antara pemilik dan penyewa. Manakala nilai sewa adalah ketentuan interaksi antara penawaran dan permintaan sewaan²⁴⁶. Dalam I-REITs sumber pendapatan utama adalah daripada bayaran sewaan. Oleh yang demikian, 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. Pengurus dana perlu mengkaji dan meneliti aktiviti penyewa sebelum membuat pilihan untuk melabur dalam hartanah tersebut.

Walau bagaimanapun, I-REITs tidak dibenarkan memiliki hartanah seperti bangunan di mana semua penyewanya menjalankan aktiviti yang tidak mematuhi

²⁴⁶ Ismail Omar (2003), *Penilaian Harta Tanah*, ed. 3. Kuala Lumpur: Dewan Bahasa dan Pustaka, h.165.

syariah. Walaupun peratusan pengiraan sewaan daripada bangunan tersebut tidak melebihi tanda aras 20 peratus, I-REITs tidak dibenarkan melabur dalam hartanah tersebut bagi menjaga imej I-REITs²⁴⁷. Berikut adalah aktiviti-aktiviti yang tidak patuh syariah yang telah diputuskan oleh Syariah Advisory Council (SAC) iaitu :

- i. Pembiayaan berasaskan riba
- ii. Perjudian
- iii. Perlindungan insurans konvensional
- iv. Mengeluarkan atau menjual tembakau (aktiviti utama)
- v. Aktiviti hiburan yang tidak mematuhi syariah
- vi. Hotel dan resort
- vii. Pasaran saham dalam sekuriti yang tidak patuh syariah

b) Pembelian hartanah yang sedia ada penyewa dan sebahagiannya menjalankan aktiviti tidak patuh Syariah.

Bagi syarikat yang menjalankan aktiviti bercampur di antara aktiviti yang selaras dan tidak selaras dengan syariah, Majlis Penasihat Syariah mempertimbangkan dua kriteria tambahan iaitu²⁴⁸ :

- i) Pandangan masyarakat umum tentang imej syarikat berkenaan mestilah baik;
- ii) Aktiviti teras syarikat mempunyai kepentingan dan *maslahah* (kebaikan secara umum) kepada umat Islam dan negara dan unsur yang tidak selaras dengan syariah adalah amat kecil serta melibatkan perkara '*umum balwa* (perkara terlarang yang sukar dielakkan), '*uruf*' (amalan kebiasaan) dan hak-hak masyarakat bukan Islam yang diperakui oleh Islam.

²⁴⁷ Securities Commission (2005), *Guidelines on Islamic Real Estate Investment Trust*, *op.cit.*, h. 4.

²⁴⁸ Suruhanjaya Sekuriti (2008), *Senarai Sekuriti Patuh Syariah oleh Majlis Penasihat Syariah Suruhanjaya Sekuriti* (30 Mei 2008). Kuala Lumpur: Suruhanjaya Sekuriti Malaysia, h. 5.

MPS telah menetapkan beberapa tanda aras mengikut *ijtihad* bagi percampuran sumbangan yang dibolehkan daripada aktiviti yang mematuhi syariah dan tidak mematuhi syariah kepada perolehan dan keuntungan sebelum cukai sesebuah syarikat²⁴⁹. Berikut merupakan tanda aras yang digunakan bagi mengukur tahap percampuran sumbangan aktiviti syarikat :

a) Tanda aras lima peratus

Tanda aras ini digunakan bagi mengukur tahap percampuran sumbangan aktiviti yang jelas keharamannya (tidak selaras dengan syariah). Contohnya, riba (syarikat berasaskan faedah seperti bank konvensional), judi, minuman keras dan daging khinzir.

b) Tanda aras sepuluh peratus

Tanda aras ini digunakan bagi mengukur tahap percampuran sumbangan aktiviti yang melibatkan unsur '*umum balwa*' iaitu perkara terlarang yang melibatkan kebanyakan orang dan sukar untuk dielakkan. Contohnya, pendapatan faedah daripada simpanan tetap dalam bank konvensional. Ia juga digunakan bagi aktiviti yang melibatkan tembakau.

c) Tanda aras dua puluh peratus

Tanda aras ini digunakan mengukur tahap percampuran sumbangan penerimaan sewa daripada aktiviti tidak patuh syariah. Contohnya, terimaan sewaan daripada premis yang menjalankan aktiviti perjudian dan jualan arak.

d) Tanda aras 25 peratus

Tanda aras ini digunakan bagi mengukur tahap percampuran sumbangan aktiviti yang secara umumnya selaras dengan Syariah dan mempunyai *masalahah* kepada

²⁴⁹ *Ibid.*, h. 5-6

masyarakat awam, namun terdapat unsur lain yang boleh menjejaskan status syariah aktiviti berkenaan. Contohnya, aktiviti pengoperasian hotel dan pusat perangan, perniagaan saham, pembrokeran dan sebagainya kerana aktiviti tersebut berkemungkinan melibatkan aktiviti lain yang tidak selaras dengan syariah.

Manakala bagi I-REITs, Majlis Penasihat Syariah Suruhanjaya Sekuriti telah menetapkan di dalam garis panduan I-REITs peratusan bagi sumbangan sewaan aktiviti tidak diluluskan syariah kepada jumlah pendapatan sewaan keseluruhan merujuk kepada tanda aras tidak melebihi 20 peratus. Penentuan tanda aras 20 peratus yang telah ditetapkan dalam garis panduan I-REITs oleh SC adalah berdasarkan hadis berikut :

Hadis riwayat Sa‘ad bin Abū Waqās r.a, Beliau berkata: Pada waktu haji wada’, Rasulullah SAW menjengukku kerana menderita penyakit yang hampir menyebabkan kematianku. Lalu aku berkata: Wahai Rasulullah, penyakitku sangat parah seperti yang engkau lihat, sedangkan aku adalah seorang hartawan dan tidak ada yang mewarisiku kecuali putraku satu-satunya. Apakah aku bersedekah dengan 2/3 daripada hartaku? Beliau menjawab: Tidak boleh. Aku bertanya lagi: Dengan 1/2 ? Beliau menjawab: Tidak boleh, memadai dengan 1/3 sahaja. Dan 1/3 itu sudah banyak. Sesungguhnya jika kamu meninggalkan ahli warismu dalam keadaan kaya itu lebih baik daripada kamu meninggalkan mereka dalam keadaan miskin yang akan meminta-minta kepada manusia²⁵⁰ .”

Jawatankuasa syariah yang dilantik perlu menilai hartanah terlebih dahulu bagi memastikan segala aktiviti yang dijalankan mematuhi syariah. Manakala pengurus dana perlu mendapatkan jumlah sewaan aktiviti tidak diluluskan syariah dan membandingkan sumbangan sewaan tersebut dengan jumlah keseluruhan sewaan hartanah I-REITs²⁵¹.

²⁵⁰ Imām Abū Zakāriya Yaḥyā Syarfī An-Nawawī (t.t), *Sharah Sahīḥ Muslim*, juzuk 11. Kāherah: Maktabah Al-Tawfīqiyyah, h. 74, Imām Hāfiz Aḥmād Alī Ḥajar Al-Asqalānī (2004), *Fathu Bārī bī Sharah Sahīḥ Bukhārī*, jil. 8. Kāherah: Dār Al-Hadīs, h. 127.

²⁵¹ Securities Commission (2005), *Guidelines on Islamic Real Estate Investment Trust*, op.cit., h. 3.

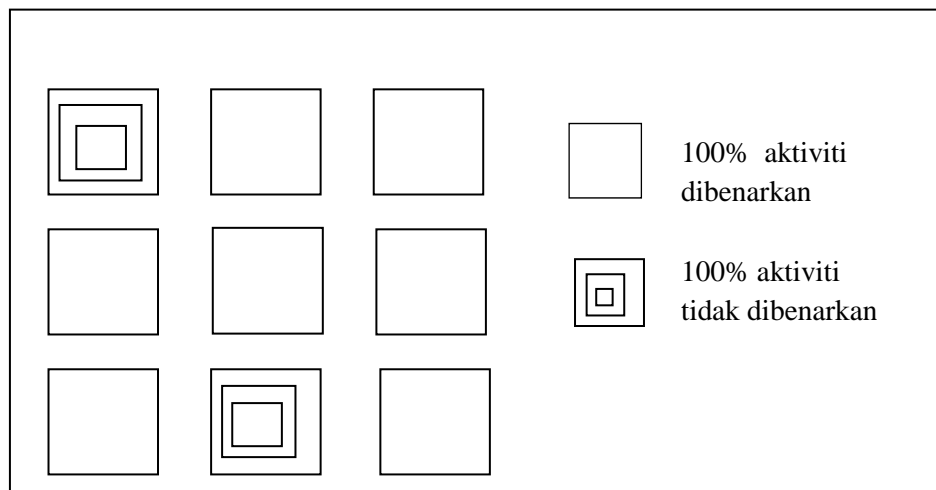
Jika peratusan tersebut melebihi tanda aras iaitu 20 peratus, jawatankuasa syariah hendaklah menasihati pengurus dana supaya tidak melabur di dalam hartanah tersebut.

Di samping itu pengiraan tersebut juga boleh dikira berdasarkan kepada nisbah keluasan kawasan yang digunakan untuk aktiviti yang tidak dibenarkan berbanding jumlah keluasan kawasan yang disewakan. Peratusan akan digunakan sebagai dasar untuk menentukan nisbah sewaan aktiviti yang tidak dibenarkan untuk jumlah sewaan yang dibayar oleh penyewa. Manakala bagi aktiviti yang tidak melibatkan ruangan seperti aktiviti perkhidmatan, maka pengiraan adalah berdasarkan kepada *ijtihad* penasihat atau jawatankuasa syariah dana I-REITs. Contoh pengiraan adalah seperti berikut :

i) Contoh pengiraan 1:

a) Sewaan dari aktiviti yang tidak dibenarkan

SYARIKAT ISMA SDN BHD



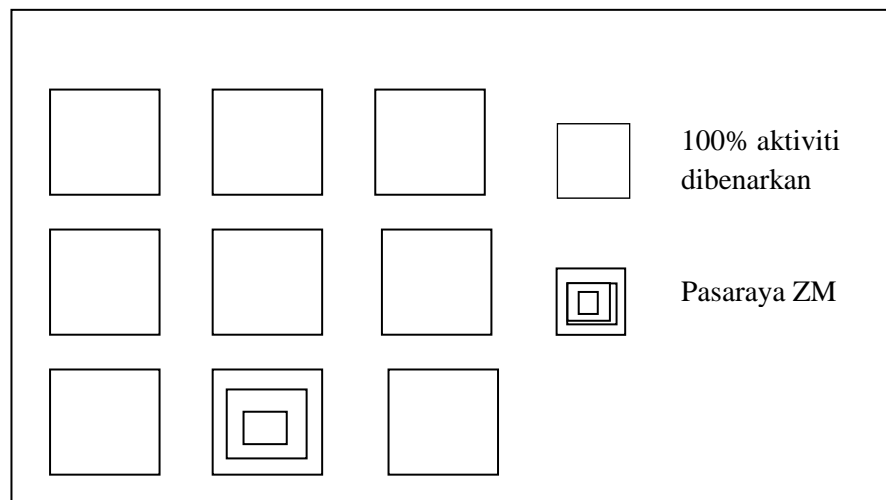
- Jumlah pulangan (*Turn Over*) I-REITs : RM 1,000,000
- Jumlah aewa yang tidak mematuhi syariah : RM 300,000
- Oleh itu, $RM\ 300,000 / RM\ 1,000,000 \times 100$: **30% (melebihi 20%)**

ii) Contoh pengiraan 2:

I-REITs menerima sewa bulanan daripada Pasaraya ZM yang menjalankan aktiviti perniagaan menjual barangan keperluan harian dan barangan mewah. Di samping itu juga, Pasaraya ZM turut menjalankan aktiviti sampingan seperti menjual makanan dan minuman ringan dan minuman keras. Jumlah keluasan tempat yang disewa 1000 kaki persegi. Keluasan kawasan yang digunakan untuk penjualan minuman keras (pasaraya) adalah 100 kaki persegi dan jumlah pulangan tahunan ialah RM 100000. Oleh itu bagi menentukan kadar sewa daripada aktiviti yang tidak dibenarkan syariah berdasarkan jumlah sewa keseluruhan yang dibayar oleh Pasaraya ZM adalah seperti berikut :

b) Sewaan dari aktiviti yang bercampur

SYARIKAT TOWER SDN BHD



- Kutipan Sewa dari pasaraya : RM2500
- Jumlah pulangan keseluruhan : RM100000
- Keluasan kawasan : 1000 kaki persegi
- Keluasan kawasan (penjualan minuman keras) : 100 kaki persegi
- % Kawasan yang penjualan minuman keras
 100×1000 : 10%

- Oleh itu, jumlah sewa aktiviti yang tidak dibenarkan
 $10 / 100 \times \text{RM } 2500$: RM 250
 Oleh itu,
- Pasaraya (aktiviti bercampur) : $\text{RM}250 \times 12 \text{ bulan} = \text{RM}3000$
RM3000
 $\therefore \frac{\text{RM3000}}{\text{RM100000}} \times 100 = 3\%$ (Tidak melebihi 20%)
RM100000

c) Penggunaan insurans konvensional untuk melindungi hartanah dalam I-REITs²⁵²

Bagi menjadikan industri REITs mematuhi prinsip syariah, garis panduan yang dikeluarkan oleh Suruhanjaya Sekuriti menyatakan bahawa I-REITs hendaklah menggunakan perlindungan takaful untuk melindungi hartanahnya. Walau bagaimanapun, jika syarikat takaful tidak mampu untuk menampung keperluan perlindungan tersebut, maka di bawah garis panduan I-REITs membenarkan menggunakan perlindungan insurans konvensional. Hal ini kerana sekiranya tidak mengambil perlindungan ianya akan menjejaskan industri I-REITs untuk berkembang dan berdaya saing dengan REITs konvensional. Oleh itu, kelonggaran hanya diberi apabila syarikat takaful tidak mampu memberi perlindungan kepada I-REITs²⁵³.

d) Jualan atau belian hadapan mata wang (*forward sales or purchase of currency*) bagi tujuan lindung nilai (*hedging*) dan pengurusan risiko²⁵⁴.

I-REITs dibenarkan menggunakan instrumen jualan atau belian hadapan mata wang asing sebagai alat pengurusan risiko. I-REITs digalakkan berurusan dengan institusi Islam, dengan menggunakan konsep *wa'd* (iaitu satu pihak sahaja yang terikat dan perlu

²⁵² *Ibid.*, Klausa 3.1, h. 5.

²⁵³ Shamsiah dan Nur Fahima (2009), *op.cit.*, h. 13.

²⁵⁴ ²⁵⁴ Securities Commission (2005), *Guidelines on Islamic Real Estate Investment Trust*, *op.cit.*, h. 5.

melaksanakan janjinya). Pihak yang terikat (*binding*) adalah pihak yang memberikan janji. Sekiranya syarikat I-REITs berurusan dengan institusi konvensional, maka ia boleh menggunakan instrumen jualan atau belian hadapan mata wang asing konvensional. Contoh, sekiranya I-REITs ingin membeli hartanah di luar negara.

Menurut jumbuh fuqaha, bagi pertukaran mata wang asing secara janji kedua-dua belah pihak yang mengikat (*muwa'adah mulzimah*) adalah tidak dibenarkan. Hal ini kerana *muwa'adah mulzimah* dalam konteks ini menyerupai akad jual beli²⁵⁵.

4.8 Kadar Percukaian REITs

Kerajaan telah memberikan galakan cukai bagi menggalakan pertumbuhan amanah pelaburan hartanah Malaysia. Galakan ini sebagai satu usaha untuk meningkatkan kecairan sektor hartanah yang mendorong kepada pembangunan ekonomi.

Pindaan percukaian bagi REITs diperkenalkan di mana REITs/PTF tidak perlu membayar cukai tetapi pemegang unit yang menerima agihan daripada REITs/PTF yang akan tertakluk kepada cukai²⁵⁶. Oleh yang demikian, pelaburan dalam REITs lebih menguntungkan berbanding pelaburan dalam unit amanah dalam ekuiti. Pindaan-pindaan kepada Akta Cukai Pendapatan 1967 (ACP) berhubung dengan insentif cukai bagi REITs/PTF telah digariskan di bawah Akta Kewangan 2004 (Akta 639).

Dalam rangka menggalakkan pembangunan industri REITs, kerajaan memberikan layanan cukai yang spesifik kepada syarikat yang telah diluluskan oleh SC. Seksyen 61A (1) menyatakan pendapatan REITs yang telah diagihkan kepada pemegang unit

²⁵⁵ Bank Negara Malaysia (2010), *Resolusi Syariah dalam Kewangan Islam*, *op.cit.*, h. 139.

²⁵⁶ *Ibid*, h.2

akan dikecualikan daripada dikenakan cukai. Pendapatan yang dikecualikan cukai perlu diagihkan dalam masa dua bulan selepas akhir tahun kewangan yang bertepatan dengan tempoh asas untuk tahun penilaian²⁵⁷. Pendapatan REITs dikecualikan cukai sekiranya 90 peratus atau lebih daripada jumlah pendapatan REITs²⁵⁸. Walau bagaimanapun, sekiranya syarat tersebut tidak dipatuhi, tiada pengecualian diberikan dan pendapatan REITs akan dikenakan cukai pada kadar tahun taksiran tersebut²⁵⁹.

Pendapatan REITs/PTF yang diagihkan kepada pemegang unit dikenakan cukai pegangan²⁶⁰ pada kadar seperti berikut :

Jadual 4.5 : Kadar Cukai REITs

	2010	2009	2008	2007
Syarikat				
Pemastautin	Dikenakan cukai pada kadar cukai korporat			
Bukan pemastautin	25%	25%	26%	26%
Individu				
Pemastautin	10%	10%	15%	15%
Bukan pemastautin	10%	10%	15%	15%
Pelabur institusi asing	10%	10%	20%	28%

Sumber: Lembaga Hasil Dalam Negeri

Kekurangan insentif dari segi cukai bagi pelaburan di dalam REITs di Malaysia merupakan satu kelemahan bagi industri tersebut. Walaupun terdapat pengurangan

²⁵⁷ Singh, V., Teoh B.K (2009). *Malaysia Master Tax Guide 2009*, ed 26th. Kuala Lumpur : CCH Asia, h. 680-681.

²⁵⁸ Temubual bersama Ahmad Najid Ismail, Lembaga Hasil Dalam Negeri pada Ogos 2010 jam 1:37 pm.

²⁵⁹ The Malaysia Institute of Certified Public Accountants (2010), *2010 Budget Commentary and Tax Information*. Kuala Lumpur : Malaysia Institute of Certified Public Accountants, h. 204.

²⁶⁰ Cukai Pegangan ialah satu amaun yang dipegang oleh pembayar terhadap pendapatan yang diterima oleh penerima bukan pemastautin (individu/badan selain individu) dan dibayar kepada Lembaga Hasil Dalam Negeri Malaysia. 'Pembayar' merujuk kepada individu/badan yang menjalankan perniagaan di Malaysia dan perlu meremitkan cukai pegangan terhadap sebarang bentuk bayaran perkhidmatan/khidmat nasihat/sewa harta mudah alih/royalti/faedah/kontrak yang diterima oleh penerima tidak bermastautin. 'Penerima' merujuk kepada individu/badan selain individu bukan pemastautin yang memberi sebarang bentuk perkhidmatan/khidmat nasihat atau menerima sewa harta mudah alih/royalti/faedah daripada pembayar, yang mana cukai pegangan ditolak daripada amaun kasar bayaran perkhidmatan yang diterima.

cukai bagi individu dan syarikat-syarikat korporat, Malaysia masih kurang kompetitif berbanding negara-negara serantau lain seperti Singapura, Thailand dan Hong Kong.

Bagi terus menggalakkan pembangunan REITs di Malaysia dan bagi menarik pelaburan asing khususnya dana dari Asia Barat, pada tahun 2009 kadar cukai pegangan muktamad yang dikenakan ke atas pelabur institusi asing dikurangkan kepada 10 peratus. Di samping itu, menyedari bahawa REITs merupakan produk pelaburan yang menarik bagi individu, kadar cukai pegangan ke atas pelabur bukan syarikat termasuk individu pemastautin dan bukan pemastautin dikurangkan kepada 10 peratus. Cadangan ini berkuat kuasa mulai 1 Januari 2009 hingga 31 Disember 2011²⁶¹. Manakala pengagihan untuk syarikat-syarikat bukan pemastautin tertakluk kepada cukai tertahan 26 peratus dari tahun 2007 hingga 2008. Pada tahun 2008 hingga 2010 pula adalah pada kadar 25 peratus.

4.8.1 Cukai Keuntungan Hartanah

Cukai keuntungan hartanah adalah cukai yang dikenakan atas keuntungan daripada pelupusan hartanah (rumah pangsa, rumah, kondominium, pangsapuri, ladang, tanah kosong dan lain-lain). Cukai keuntungan hartanah akan dikenakan ke atas urusan niaga penjualan hartanah yang berlaku di Malaysia tanpa mengira sama ada pelupus tersebut pemastautin ataupun tidak. Akta Cukai Keuntungan Hartanah 1975 (ACKHT) diwujudkan bagi mendasari pencukaian urusan niaga yang berkaitan dengan hartanah seperti pelupusan atau perpindahan aset hartanah. ACKHT hanya terpakai di Malaysia sahaja bagi pelupusan hartanah walaupun pelupusnya adalah warga asing. Tujuan

²⁶¹<http://www.hasil.org.my/lhdnv3/SyarikatIndex.jsp?process=25000&menu=9&m2=1&ms2=Potongan%20Cukai%20Pegangan&m3=901&ms3=Potongan%20Cukai%20Pegangan%20%28terperinci%29>, 5 Ogos 2010.

CKHT ini diwujudkan adalah untuk mengelakan dan mengawal spekulasi hartanah, supaya harga hartanah dapat dikawal dengan kadar yang munasabah²⁶².

Hal ini disebabkan pada pertengahan tahun 1970-an hingga 1980-an pasaran hartanah mendapat sambutan yang menggalakan. Kegiatan spekulasi terhadap pasaran hartanah yang berleluasa memberi kesan negatif terhadap pasarnya. Oleh yang demikian, perkembangan pasaran hartanah dilihat sebagai satu peluang untuk mengutip cukai daripada sektor tersebut berikutan adalah mustahil untuk mengawal kegiatan spekulasi tanah pada waktu itu. Sebelum tahun 1973, tiada sebarang cukai dikenakan ke atas keuntungan yang diperolehi daripada pelupusan hartanah. Oleh itu, Akta Spekulasi Tanah 1974 diperkenalkan pada 06 Disember 1973 sebagai langkah untuk menyekat aktiviti spekulasi harta tidak alih (*immovable property*). Akta ini kemudian diganti dengan Akta Cukai Keuntungan Harta Tanah 1976 (ACKHT 1976²⁶³) pada 07 November 1975²⁶⁴.

Walau bagaimanapun bagi industri REITs, keuntungan yang boleh dikenakan cukai atas pelupusan apa-apa aset adalah dikecualikan daripada cukai berkuatkuasa mulai 13 September 2003 (Perintah Cukai Keuntungan Harta Tanah (Pengecualian) (No. 4) 2003). Manakala semua suratcara pindahmilik hartanah kepada REITs/PTF

²⁶² Rizal Palil (2004), *Percukaian di Malaysia : Teori dan Teknikal*. Petaling Jaya: Prentice Hall, hh. 125-127.

²⁶³ Menerusi Perintah Cukai Keuntungan Harta Tanah (mana-mana orang daripada semua peruntukan ACKHT 1976 bagi pelupusan aset selepas 31 Mac 2007. Perintah pengecualian tersebut telah dibatalkan mulai 01 Januari 2010 melalui Perintah Cukai Pengecualian) 2007 [P.U. (A) 146/2007] Menteri Kewangan telah mengecualikan Keuntungan Harta Tanah (Pengecualian) 2009 [P.U. (A) 376/2009]. Ini bermakna pelupusan apa-apa aset yang boleh dikenakan cukai mulai 01 April 2007 sehingga 31 Disember 2009 adalah dikecualikan daripada CKHT. (http://www.hasil.gov.my/lhdnv3/index.jsp?process=22000&menu1=0&m2=0&ms2=Cukai%20Keuntungan%20Harta%20Tanah&pg_title=Cukai%20Keuntungan%20Harta%20Tanah, 1hb September 2010.)

²⁶⁴ LHDN (2010), *Garis panduan Cukai Keuntungan Harta Tanah*. Kuala Lumpur: Lembaga Hasil Dalam Negeri, h. 1.

adalah dikecualikan daripada duti setem berkuatkuasa mulai 13 September 2003 (perintah duti setem (Pengecualian) (No. 4) 2004)²⁶⁵.

Jadual 4.6: Kadar Cukai Keuntungan Hartanah

Jenis Pemegang Unit	Kadar Cukai			
	2010	2009	2008	2007
Syarikat pemastautin	Nil [^]	Nil [^]	Nil [^]	Nil [^]
Individu pemastautin	5%	10%	15%	15%
Individu Bukan pemastautin	5%	10%	15%	15%
Syarikat Bukan pemastautin	5%	25%	25%	25%
Institusi Bukan pemastautin	5%	10%	20%	20%

Sumber: Lembaga Hasil Dalam Negeri, Axis REITs

Jadual 4.6 di atas menunjukkan kadar CKHT yang dikenakan ke atas dividen yang diperolehi daripada REITs. Untuk meningkatkan kedudukan negara sebagai satu hab pasaran modal Islam, kerajaan mencadangkan pengecualian cukai 15 peratus kepada pelabur individu tempatan dan asing pada tahun 2007.

Bagi menggalakkan lagi pelaburan supaya menarik pelabur asing dan tempatan, kerajaan telah meminda insentif cukai pelabur institusi asing di mana pada tahun 2007 dan 2008 dikenakan cukai pada kadar 20 peratus dikurangkan kepada 10 peratus. Kerajaan juga mengurangkan cukai daripada 15 peratus kepada 10 peratus bagi pelabur individu tempatan dan asing yang mana ianya satu pelaburan yang menarik bagi mereka.

²⁶⁵ Lembaga Hasil dalam Negeri (2005). *Garis panduan Amanah Pelaburan Harta Tanah atau Tabung Amanah Harta (REITs/PTF)*, op.cit., h. 9.

Pada tahun 2010, pengecualian CKHT bagi kesemua jenis hartanah termasuk saham dalam syarikat hartanah yang dilupuskan oleh semua kategori pemilik hartanah iaitu individu (warganegara, pemastautin tetap, bukan warganegara dan bukan pemastautin tetap Malaysia), syarikat serta lain-lain pemilik hartanah yang dipegang melebihi 5 tahun akan dikecualikan CKHT 5 peratus. Walau bagaimanapun, apa-apa keuntungan daripada pelupusan hartanah yang mana tempoh pegangan adalah dalam 5 tahun dari tarikh pemerolehan hartanah tersebut akan dikenakan CKHT pada kadar 5 peratus.

4.9 Kajian Kes

4.9.1 Al-‘Aqar KPJ REITs

Industri Kesihatan Malaysia berkembang pesat dengan pertumbuhan ekonomi yang stabil telah menyumbang kepada pembangunan rangkaian yang menyeluruh kepada hospital dan klinik. Di antara tahun 2004 hingga 2008 jumlah hospital kerajaan dan swasta, kejururawatan, serta rumah bersalin meningkat pada kadar purata tahunan 2.7 peratus setahun²⁶⁶.

Berdasarkan laporan mengenai bancian perbelanjaan seisi rumah bagi tahun 2004 dan 2005 oleh Jabatan Statistik, purata perbelanjaan seisi rumah dalam bidang perubatan adalah RM27 juta iaitu hanya 1.4 peratus dari keseluruhan perbelanjaan sebanyak RM1.953 bilion²⁶⁷. Bagi tahun 2006 dan 2007, sumbangan dari sektor perubatan mengalami peningkatan yang ketara berdasarkan faktor yang telah disebutkan dan sejajar dengan pertumbuhan ekonomi yang sekaligus meningkatkan pendapatan per

²⁶⁶ <http://www.malaysiapropertyinc.com/?q=InvestmentOpportunities/HealthcareSector>, 2 September 2009.

²⁶⁷ Al-‘Aqar KPJ REITs (2007), *Laporan Interim Al-‘Aqar KPJ REITs 2007*. Kuala Lumpur: Al-Aqar KPJ REITs, h. 54.

kapita dan kesan kekayaan hasil dari pengukuhan dan kecemerlangan prestasi di pasaran saham.

Dari sudut pelancongan kesihatan, jumlah pendapatan dari sektor ini menunjukkan peningkatan daripada RM14.1 juta kepada RM299.1 juta pada tahun 1998 sehingga 2008. Pesakit-pesakit asing adalah dari Indonesia, Jepun, Eropah, Amerika Syarikat, Kanada, Timur Tengah, Bangladesh, Myanmar, Vietnam, Kemboja dan India. Pada tahun 2009, pesakit asing yang dirawat di hospital Malaysia meningkat kepada 430,000 orang dan menjana pendapatan sebanyak RM330 juta²⁶⁸.

Berikutan daripada prestasi industri kesihatan yang meningkat, Al-‘Aqar KPJ REITs turut mendapat manfaat daripada peningkatan tersebut. Hasil daripada kajian oleh Asia-Pacific REITs Survey mendapati industri hospital menunjukkan 53 peratus dalam memberikan prospek yang baik bagi pertumbuhan REITs²⁶⁹. Penubuhan Al-‘Aqar KPJ REITs yang merupakan REITs prisihatin²⁷⁰ Islam pertama di dunia yang mencatatkan tren perkembangan yang baik dan syarikat yang menawarkan I-REITs mempunyai bilangan aset hartanah yang terbesar dalam pelaburan amanah hartanah Islam.

Al-‘Aqar KPJ REITs telah ditubuhkan pada 28 Jun 2006 dan telah disenaraikan di Bursa Malaysia pada 20 Ogos 2006. Sejak dari awal penubuhan sehingga tahun 2009 Al-‘Aqar KPJ REITs telah mendapat pelbagai anugerah dan pengiktirafan. Berikut adalah pengiktirafan yang dianugerahkan kepada Al-‘Aqar KPJ REITs :

²⁶⁸ Kementerian Kewangan Malaysia (2009), *Laporan Ekonomi 2009*. Kuala Lumpur: Kementerian Kewangan Malaysia, h. 49.

²⁶⁹ The Trust Company (2010), *REITs Survey June 2010*. Australia: The Trust Company, h. 8.

²⁷⁰ Penjagaan kesihatan.

Jadual 4.7 : Anugerah dan Pengiktirafan Al-‘Aqar KPJ REITs

Tahun	Anugerah dan Pengiktirafan
2009	Ram League Awards Ram Awards of Distinction 2008 Blueprint Awards New Real Estate Benchmark Deal
2008	1) Islamic Finance News Awards Real Estate Deal of The Year 2) Euromoney Islamic Finance Awards Most Innovative Islamic Finance Deal
2007	Alpha Southeast Asia Annual Inaugural Deal Awards Best Islamic REITs Deal In Southeast Asia
2006	Islamic Finance News Awards I-REITs Deal of The Year

Sumber: Al-‘Aqar KPJ REITs

Al-‘Aqar KPJ REITs bermula dengan pemilikan hartanah yang terdiri daripada Bangunan Hospital Ampang Puteri, Bangunan Hospital Pakar Damansara, Bangunan Hospital Pakar Johor, Bangunan Hospital Pakar Ipoh, Bangunan Hospital Pakar Puteri dan Bangunan Pusat Perubatan Selangor yang pada asalnya penubuhan tersebut adalah untuk memiliki dan melabur dalam harta yang mematuhi syariah²⁷¹.

Seterusnya pada tahun 2008, Al-‘Aqar KPJ REITs menambah pemilikan hartanah bangunan hospital dengan memiliki lima buah bangunan hospital yang menjadikan jumlah keseluruhan sebanyak sebelas buah hartanah pada tahun tersebut²⁷². Pemilikan kedua terdiri daripada bangunan Hospital Pakar Perdana, Bangunan Hospital Pakar Kuantan, Bangunan Pusat Perubatan Sentosa, Bangunan Hospital Pakar KPJ Kajang dan Bangunan Pusat Perubatan Kedah.

²⁷¹ Al-‘Aqar KPJ REITs (2007), *Laporan Al-‘Aqar KPJ REITs 2007*. Kuala Lumpur: Al-‘Aqar KPJ REITs, h. 13.

²⁷² Al-‘Aqar KPJ REITs (2008), *Laporan Al-‘Aqar KPJ REITs 2008*. Kuala Lumpur: Al-‘Aqar KPJ REITs, h. 16.

Walaupun kemaruapan dan ketidakpastian ekonomi akibat krisis kewangan global yang berlanjutan pada tahun 2008, Al-‘Aqar KPJ REITs telah berjaya mencatatkan pertumbuhan kukuh pada 2009. Nilai Al-‘Aqar KPJ REITs berjaya ditingkatkan menjangkau lebih dari RM 1 bilion pada 31 Disember 2009²⁷³. Al-‘Aqar KPJ REITs telah memperolehi dua puluh tujuh hartanah bagi portfolionya dengan pulangan pelaburan yang tinggi serta kepelbagaian segmen hartanah. Al-‘Aqar KPJ REITs juga memiliki hartanah di Indonesia iaitu Rumah Sakit Bumi Serpong Damai dan Rumah Sakit Medika Permata Hijau. Berikut adalah portfolio hartanah Al-‘Aqar KPJ REITs :

Jadual 4.8 : Susunan Portfolio Al-‘Aqar KPJ REITs pada Disember 2009

Bil	Hartanah	Lokasi	Jenis Bangunan
1	KPJ Ampang Puteri Specialist Hospital	Ampang, Selangor	Hospital
2	KPJ Damansara Specialist Hospital	Petaling Jaya, Selangor	Hospital
3	KPJ Johor Specialist Hospital	Johor Bahru	Hospital
4	KPJ Ipoh Specialist Hospital	Ipoh, Perak	Hospital
5	Puteri Specialist Hospital	Johor Bahru	Hospital
6	KPJ Selangor Specialist Hospital	Shah Alam, Selangor	Hospital
7	Perdana Specialist Hospital	Kota Bharu, Kelantan	Hospital
8	Kuantan Specialist Hospital	Kuantan, Pahang	Hospital
9	Sentosa Medical Centre	Kuala Lumpur	Hospital
10	KPJ Kajang Specialist Hospital	Kajang, Selangor	Hospital
11	Kedah Medical Centre	Alor Setar, Kedah	Hospital
12	Taiping Medical Centre	Taiping, Perak	Hospital
13	Damai Specialist Hospital	Kota Kinabalu, Sabah	Hospital

²⁷³ Al-‘Aqar KPJ REITs (2009), *Laporan Al-‘Aqar KPJ REITs 2009*. Kuala Lumpur: Al-‘Aqar KPJ REITs, h. 23.

14	Bukit Mertajam Specialist Hospital	Pulau Pinang	Hospital
15	Tawakal Hospital	Kuala Lumpur	Hospital
16	Selesa Tower	Johor Bahru	Pejabat /Hotel
17	KPJ International College	Nilai, Negeri Sembilan	Kolej perubatan
18	Seremban Specialist Hospital	Seremban, Negeri Sembilan	Hospital
19	KPJ Penang Specialist Hospital	Pulau Pinang	Hospital
20	Menara Ansar	Johor Bahru	Pejabat
21	Selesa Beach Resort	Port Dickson	Hotel
22	Rumah Sakit Medika Bumi Serpong Damai	Indonesia	Hospital
23	Rumah Sakit Medika Permata Hijau	Indonesia	Hospital
25	Kluang Utama Specialist Hospital	Kluang, Johor Bahru	Hospital
26	Bandar Baru Klang Specialist Hospital	Klang, Selangor	Hospital
27	KPJ Tawakkal Specialist Hospital	Kuala Lumpur	Hospital

Sumber: Al-‘Aqar KPJ REITs (2009)

Di samping itu, Al-‘Aqar KPJ REITs menunjukkan kepelbagaian dalam portfolionya dengan pemilikan Hotel Selesa Johor Bahru yang memberikan kelebihan kepada pelancongan penjagaan kesihatan. Setiap operasi hotel tersebut adalah berlandaskan prinsip-prinsip syariah. Hotel Selesa telah mendapat pengesahan halal oleh Jabatan Agama Islam Johor, dan Jawatankuasa Syariah Al-‘Aqar KPJ REITs²⁷⁴.

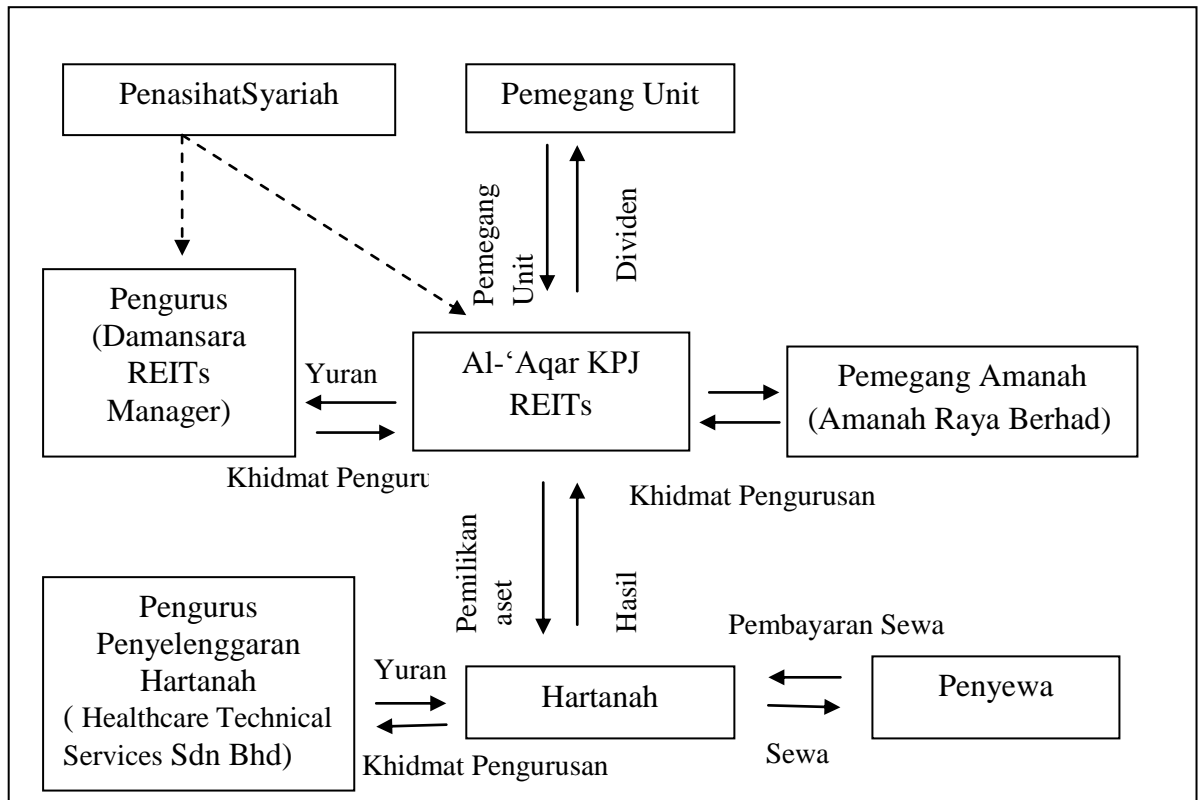
Terdapat dua hartanah diluar kategori hospital tetapi pelengkap untuk industri pelancongan kesihatan, iaitu Selesa Tower dan Kompleks Kolej Antarabangsa KPJ. Kedua-dua hartanah ini menempatkan KPJ International College of Nursing dan Health Sciences (KPJ IC), institusi pendidikan kejururawatan KPJ Healthcare Bhd. Objektif utama penubuhan kolej dan institusi pendidikan ini adalah untuk menyediakan

²⁷⁴ Al-‘Aqar KPJ REITs (2008), *op.cit.*, h. 17.

keperluan sumber manusia yang berkesan terutama jururawat kepada industri penjagaan kesihatan²⁷⁵.

4.9.1.1 Struktur Al-‘Aqar KPJ REITs

Rajah 4.4 : Struktur Al-‘Aqar KPJ REITs



Sumber: Al-‘Aqar KPJ REITs

Rajah di atas merupakan struktur bagi Al-‘Aqar KPJ REITs yang mula berpangkalan di Malaysia pada tahun 2006. Termeterainya penubuhan Al-‘Aqar KPJ REITs dalam surat ikatan bertarikh 27 Jun 2006 di antara pengurus iaitu Damansara REITs Manager Sdn Bhd (DRMSB) dan pemegang amanah²⁷⁶. Pengurus (DRMSB) bertanggungjawab menyediakan dan membentangkan penyata kewangan yang adil seperti yang diperuntukan dalam perjanjian ikatan bertarikh 27 Jun 2006 dan piawaian perakaunan yang diluluskan oleh Lembaga Piawaian Perakaunan Malaysia yang diubahsuai oleh

²⁷⁵ *Ibid.*

²⁷⁶ Al-‘Aqar KPJ REITs (2007), *op.cit.*, h. 16.

Garis panduan Suruhanjaya Sekuriti untuk Tabung Amanah Pelaburan Hartanah. Di samping itu juga, pengurus bertanggungjawab untuk mencipta strategi untuk meningkatkan kadar pulangan Al-‘Aqar KPJ REITs sama ada dengan meningkatkan sewa atau kadar penghunian hartanah²⁷⁷. Secara umumnya, pengurus mempunyai kuasa pengurusan mutlak dan perlu menguruskan Al-‘Aqar KPJ REITs untuk kepentingan pemegang unit.

Jawatankuasa syariah pula telah ditubuhkan sejak 3 April 2006 dan pada 8 jun 2006 telah mula menjalankan operasinya dalam hartanah Al-‘Aqar KPJ REITs untuk memastikan segala operasi dan pelaksanaan Al-‘Aqar KPJ REITs mematuhi prinsip-prinsip syariah yang telah ditetapkan²⁷⁸. Di samping itu, penasihat syariah juga perlu memastikan pendapatan hasil sewaan adalah daripada aktiviti yang mematuhi syariah. Manakala pemegang amanah bagi Al-‘Aqar KPJ REITs adalah Amanah Raya Berhad. Amanah Raya Berhad telah ditubuhkan pada tahun 1995. Amanah Raya Berhad memainkan peranan menjaga kepentingan pemegang unit. Al-‘Aqar KPJ REITs juga melantik pengurus penyelenggaraan iaitu Healthcare Technical Services Sdn Bhd.

4.9.2 Al-Hadharah Boustead REITs

Malaysia merupakan antara pengeluar minyak kelapa sawit terbesar dunia. Penerimaan minyak kelapa sawit di peringkat global menunjukkan peningkatan berbanding dengan minyak masakan lain. Oleh itu, melalui belanjawan 2009, kerajaan menyokong sepenuhnya inisiatif perladangan kelapa sawit untuk memperolehi pensijilan *Roundtable for Sustainable Palm Oil* (RSPO). Bagi membantu usaha ke arah pengeluaran minyak kelapa sawit yang lebih mapan, kerajaan memperuntukkan RM50 juta untuk

²⁷⁷ Al-‘Aqar KPJ REITs (2008), *op.cit.*, h 19.

²⁷⁸ Al-‘Aqar KPJ REITs (2006), *Prospectus Al-‘Aqar KPJ REITs 2006*. Kuala Lumpur: Al-‘Aqar KPJ REITs, h. 14.

menubuhkan dana RSPO. Dana tersebut menyediakan geran untuk menyokong program komuniti seperti menambah baik sekolah di kawasan ladang dan program pemuliharaan seperti meningkatkan biodiversiti di kawasan ladang²⁷⁹.

Dalam konteks perladangan kelapa sawit berasaskan instrumen REITs, Malaysia telah memperkenalkan Al-Hadharah Boustead REITs yang merupakan syarikat perladangan Islam pertama di dunia. I-REITs yang kedua ditubuhkan ini dilancarkan pada 15 Januari 2007. Al-Hadharah Boustead REITs telah disenaraikan di Bursa Saham Malaysia pada 8 Februari 2007. Strategi utama Al-Hadharah Boustead REITs adalah untuk memilik dan melabur terutamanya dalam aset perladangan yang terdiri daripada ladang dan kilang kelapa sawit. Menurut Boustead Holding Berhad, Al-Hadharah Boustead REITs merupakan salah satu cara untuk mempertahankan dan meningkatkan nilai perniagaan perladangan. Pada tahun pertama operasi Al-Hadharah Boustead REITs telah mencatatkan keuntungan yang signifikan iaitu RM49 juta dan pengagihan kepada pemegang unit sebanyak 10.91sen²⁸⁰. Sama seperti Al-‘Aqar KPJ REITs, transaksi awal melibatkan mekanisma penjualan dan penyewaan semula berdasarkan kontrak *al-bay* dan *al-ijārah*²⁸¹. Hal berkaitan pajakan dengan jelas digariskan di bawah perjanjian *ijārah* antara Al-Hadharah Boustead REIT dan penjual (*vendor*).

Semua pendapatan sewaan Al-Hadharah Boustead REITs di bawah perjanjian *ijārah* berasal daripada tiga pihak dalam Boustead Group. Oleh itu, risiko adalah bergantung kepada penyewa tunggal dan penyewa yang berkaitan. Di samping itu, kemampuan penyewa untuk membayar sewa adalah bergantung kepada prestasi pasaran komoditi global. Perubahan harga dalam minyak sawit mentah dan harga isirong serta

²⁷⁹ Kementerian Kewangan Malaysia (2009), *op.cit.*, h. 17.

²⁸⁰ Al-Hadharah Boustead REITs (2007), *Laporan Tahunan Al-Hadharah Boustead REITs 2007*, *op.cit.*, h. 11.

²⁸¹ Securities Commission (2009), *Islamic Equity Market Securities Commission Malaysia*, *op.cit.*, h. 44.

didorong dengan kemaruapan dalam nilai pertukaran matawang asing mempengaruhi kemampuan penyewa untuk membayar sewa²⁸².

Pada 29 Disember 2006, Boustead Group menjual hak-hak bermanfaatnya (*beneficial rights*), hak milik dan kepentingan dalam lapan buah ladang kelapa sawit dan sebuah kilang minyak sawit kepada Boustead REITs. Begitu juga pada 27 Jun 2007, Boustead Group menjual kepada Al-Hadharah Boustead REITs aset perladangannya iaitu Lapan Kabu Estate dan Lapan Kabu Mill. Berikutan pelupusan atau pengambilalihan tersebut, Boustead Group membuat perjanjian *ijārah* dengan pemegang amanah Boustead REITs untuk menyewa aset-aset perladangan tersebut bagi satu tempoh kumulatif sehingga tiga puluh tahun²⁸³.

Melalui Al-Hadharah Boustead REITs, aset-aset perladangan akan dipajak balik (*lease back*²⁸⁴) kepada penjual (*vendor*) untuk sewaan yang boleh diperbaharui. Pada setiap tiga tahun, sewa tetap akan dikaji semula dan nilai sewaan baru akan ditetapkan yang dipersetujui oleh kedua pihak. Penetapan sewaan baru adalah ditentukan berdasarkan prestasi harga CPO, kos pengeluaran, kadar pengeluaran dan hasil setiap hektar ladang²⁸⁵. Sumber pendapatan Al-Hadharah Boustead REITs terdiri daripada²⁸⁶:

a) Sewa Tetap

Dengan pembaharuan perjanjian *ijārah* yang efektif dari 1 Januari 2010, pendapatan sewa tetap untuk tempoh sewaan kedua dinaikkan. Penyewa akan

²⁸² Asyraf Wajdi Dusuki (2007), *op.cit.*, h. 275.

²⁸³ Boustead Holding Berhad (2007), *Laporan Tahunan Boustead Holding Berhad 2007*. Kuala Lumpur: Boustead Holding Berhad, h. 154.

²⁸⁴ Jual dan pajak balik merupakan satu jenis pajakan yang dapat memperbaiki kedudukan aliran tunai pemajakan dengan serta merta. Katakan sebuah syarikat kekurangan wang untuk membina kilang baru, syarikat ini boleh menjual aset tetap seperti alat kelengkapan dan kenderaan kepada mana-mana institusi kewangan dan memajak balik aset yang sama daripada institusi kewangan tadi. Jadi syarikat dapat menggunakan aset itu semula dan mendapat dana untuk digunakan bagi tujuan lain serta merta.

²⁸⁵ <http://www.al-hadharahboustead.com.my/overview.html>, 12 Januari 2011.

²⁸⁶ *Ibid.*

membayar sewa tetap kumulatif kira-kira RM53.2 juta hingga RM57.8 juta setiap tahun untuk tempoh sewaan pertama tiga tahun. Ini akan dibayar pada setiap dua bulan.

b) Prestasi-Berdasarkan perkongsian untung

Al-Hadharah Boustead REITs juga memperoleh hasil keuntungan tahunan tambahan daripada harga CPO dan harga tandan buah segar (*Fresh Fruit Bunch, FFB*). Pendapatan tambahan ini ditentukan berdasarkan harga CPO sebenar bagi setiap tahun, berdasarkan harga rujukan RM2000 per tan metrik bagi tahun pertama untuk tiga tahun, penyewa dan dana akan membahagikan keuntungan berdasarkan nisbah 50:50.

c) Peningkatan modal

Terdapat potensi bagi beberapa aset perladangan, terutamanya yang terletak di kawasan prima dalam peningkatan nilai modal. Oleh itu, dengan peningkatan modal tersebut akan memberikan keuntungan yang diagihkan sebagai bonus dividen.

Al-Hadharah Boustead REITs memiliki sepuluh ladang kelapa sawit dan dua buah kilang minyak kelapa sawit di semenanjung Malaysia seluas 16,419 hektar pada tahun 2009. Permulaan operasi Al-Hadharah Boustead REITs pada tahun 2007 dengan memiliki lapan buah hartanah perladangan iaitu Bekoh Estate, Kulai Young Estate, Telok Sengat Estate dan Telok Sengat Palm Oil Mill dan Chamek Estate di Johor, Malaya Estate di Perak, Bukit Mertajam Estate, Batu Pekaka Estate di Kedah, dan Lapan Kabu Estate dan Lapan Kabu Palm Oil Mill di Kelantan.

Seterusnya Al-Hadharah Boustead menambah pemilikannya perladangannya di Pulau Pinang dan Pahang iaitu Malakoff Estate dan Bebar Estate. Aset perladangan Al-Hadharah Boustead REITs tersebut adalah pegangan kekal kecuali Bebar Estate (pegangan pajak selama 99 tahun) dan tarikh penamatan pada tahun 2083. Terdapat lima lot daripada Malakoff Estate juga adalah pegangan pajakan selama 61 tahun dan akan tamat pada 2021²⁸⁷. Berikut adalah portfolio hartanah perladangan Al-Hadharah Boustead REITs :

Jadual 4.9: Portfolio hartanah Al-Hadharah Boustead REITs

Bil	Hartanah	Keluasan tanah (hektar)	Pertimbangan pembelian (RM'000)	Nilai pasaran (RM'000)
1	Bekoh Estate, Johor	1,226	33,510	48,000
2	Malaya Estate, Perak	922	20,770	36,000
3	Kulai Young Estate, Johor	803	40,850	51,500
4	Bukit Mertajam Estate, Kedah	2,173	96,970	109,000
5	Batu Pekaka Estate, Kedah	969	38,630	44,500
6	Chamek Estate, Johor	817	22,020	40,000
7	Telok Sengat Estate dan Telok Sengat Palm Oil Mill, Johor	3,712	147,400	221,191
8	Lepan Kabu Estate dan Lepan Kabu Palm Oil Mill, Kelantan	2,044	71,750	84,967
9	Malakoff Estate, Pulau Pinang	1,397	100,500	101,500
10	Bebar Estate, Pahang	2,341	88,300	93,500

Sumber: Laporan Tahunan Al-Hadharah Boustead REITs 2009

²⁸⁷ Al-Hadharah Boustead REITs (2009), *Laporan Tahunan Al-Hadharah Boustead REITs 2009*. Kuala Lumpur: Al-Hadharah Boustead REITs, h. 49.

4.9.2.1 Struktur Al-Hadharah Boustead REITs

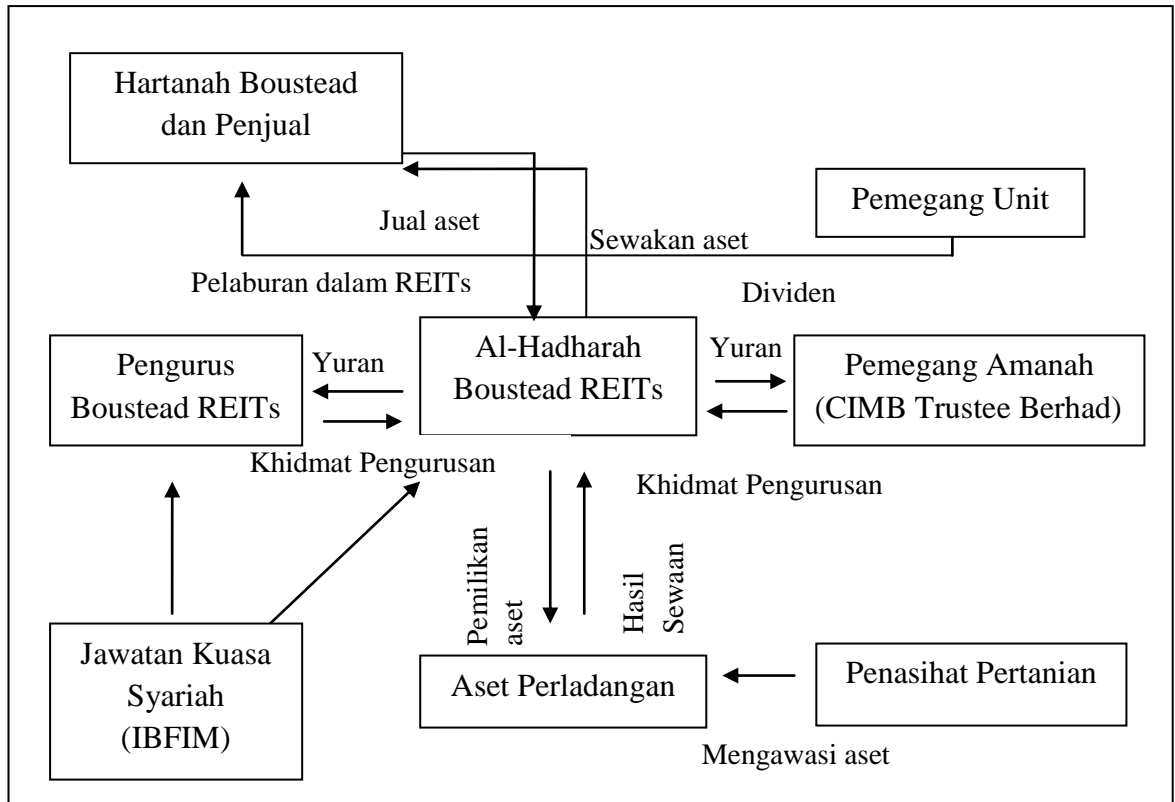
Rajah 4.5 menunjukkan struktur pelaksanaan Al-Hadharah Boustead REITs. Bagi membiayai pembelian aset perladangan, Al-Hadharah Boustead REITs akan mengeluarkan unit kepada penjual (iaitu anak syarikat dari Boustead Group yang terdiri daripada Boustead Properties, Boustead Plantations Berhad dan Boustead Heah Joo Seang Sdn Bhd) serta melalui tawaran awam. Aset tersebut kemudiannya akan disewa semula kepada anak syarikat Boustead Group.

Pengurus Boustead REITs Sdn Bhd ("Pengurus" atau "*Boustead REITs Managers*") bertanggungjawab untuk mengurus dan mentadbir Al-Hadharah Boustead REITs dan melaksanakan strategi-strategi bagi mencapai objektif yang disasarkan. Pengurus Boustead REITs diperbadankan di Malaysia di bawah akta pada 7 Oktober 1982 sebagai syarikat swasta di bawah nama Emas Sdn Bhd Jeep. Berikutan itu, pada 16 Ogos 2006, syarikat telah menukar nama kepada Boustead Group²⁸⁸.

CIMB Trustee Berhad yang dahulunya dikenali sebagai Bumiputra-Commerce Trustee Berhad adalah syarikat berdaftar di bawah Akta Syarikat Amanah 1949 (*Trust Companies Act, 1949*). CIMB Trustee Berhad dilantik sebagai pemegang amanah untuk Al-Hadharah Boustead REITs. CIMB Trustee Berhad bertanggungjawab menjaga aset dan perjanjian dalam surat ikatan amanah serta melindungi pemegang unit. Di samping itu juga, CIMB Trustee akan memastikan dana yang diuruskan oleh Pengurus Boustead REITs sejajar dengan objektif dana, surat ikatan amanah, dan garis panduan REITs. Selain itu, pemegang amanah bertindak sebagai pemegang amanah Al-Hadharah Boustead REITs dan menjaga hak dan kepentingan pelabur.

²⁸⁸ *Ibid.*, h. 8.

Rajah 4.5: Struktur Al-Hadharah Boustead REITs



Sumber: Al-Hadharah Boustead REITs

Al-Hadharah Boustead REITs tidak seperti Al-‘Aqar KPJ REITs, di mana ia perlu melantik penasihat perladangan bagi tujuan memantau keadaan keseluruhan tanaman perladangan²⁸⁹. Penasihat perladangan memantau pelaksanaan program penanaman semula aset perladangan dan memeriksa aktiviti kawasan perladangan secara berkala serta menghantar laporan bertulis untuk semua aspek yang berkaitan perladangan dan mengemukakan cadangan sekiranya perlu. Selain itu juga, penasihat perladangan perlu meninjau prestasi dan program untuk pembaikan ladang dan kilang kelapa sawit bagi meningkatkan prestasi hasil yang berterusan²⁹⁰.

²⁸⁹ *Ibid.*

²⁹⁰ *Ibid.*, h. 138.

4.10 Kesimpulan

REITs secara global menjadi instrumen pelaburan premium yang melabur dalam hartanah. Pelonggaran persekitaran pelaburan, menjadikan REITs satu instrumen pelaburan berasaskan hartanah yang memiliki pulangan stabil dan pengurusan yang professional. Pengenalan I-REITs dilihat sebagai satu daripada inisiatif-inisiatif paling penting bagi meluaskan dan mendalamkan asas keluaran pasaran modal Islam di Malaysia. Ia juga dapat menolong bagi meningkatkan daya saing pasaran modal Islam Malaysia bagi menarik pelabur-pelabur Islam global dalam mempelbagaikan portfolio pelaburan patuh syariah.

Permintaan pengguna terhadap produk-produk yang berasaskan syariah adalah tinggi. Oleh itu, bagi menarik pelabur-pelabur dari Timur Tengah melabur dalam industri I-REITs, pasaran REITs Malaysia perlu kepada alternatif untuk mewujudkan lagi REITs yang mematuhi syariah dan penukaran REITs kepada I-REITs merupakan salah satu strategi yang sesuai.