

BAB LIMA KAJIAN KES PORTFOLIO HARTANAH BERBEZA

5.1 Pengenalan

I-REITs merupakan satu instrumen pelaburan berlandaskan syariah yang memberi peluang baru kepada pelabur untuk melabur di dalam hartanah. Kewujudan I-REITs dapat meningkatkan pertumbuhan dan persaingan pasaran modal Islam di Malaysia. Di samping itu, mampu menarik pelabur asing yang ingin melabur di dalam hartanah yang berlandaskan prinsip syariah serta dapat membangunkan ekonomi negara dengan peningkatan kecairan sektor hartanah.

Di Malaysia terdapat tiga I-REITs yang menjalankan aktiviti yang berbeza iaitu Al-‘Aqar KPJ REITs, Al-Hadharah Boustead REITs dan Axis REITs. Pengenalan kepada tiga I-REITs tersebut merupakan satu kejayaan Malaysia mempelbagaikan produk pasaran modal Islam yang lebih inovatif dan produktif. Industri REITs yang aktif, berdaya maju dan kompetitif akan memberikan pelabur peluang pelaburan alternatif dan dijangka akan turut meningkatkan kecairan pasaran hartanah tempatan.

Pelaburan berasaskan hartanah penjagaan kesihatan dan perladangan telah mendapat tempat dalam industri I-REITs. Oleh itu, penulisan dalam bab ini akan mengkaji prestasi dan perkembangan industri I-REITs yang menjalankan aktiviti pelaburan hartanah berasaskan penjagaan kesihatan Islam oleh Al-‘Aqar KPJ REITs dan berasaskan hartanah perladangan Islam oleh Al-Hadharah Boustead REITs.

5.2 Perkembangan REITs dan I-REITs di Malaysia

Tren perkembangan REITs Malaysia yang menarik menjadikan ia salah satu alternatif pelaburan berasaskan hartanah dalam pasaran modal. Melalui pengwujudan persekitaran yang kondusif dengan pemberian insentif bagi membangunkan semula industri pelaburan hartanah akan menggalakkan dan menarik minat para pelabur melabur dalam REITs. Sejarah perkembangan REITs menunjukkan bahawa REITs merupakan satu cara yang berkesan untuk mengumpul dana dari pelabur yang ingin melabur dalam hartanah dan menghasilkan pulangan yang tinggi pada masa hadapan.

Pasaran hartanah di Malaysia telah menunjukkan potensi yang stabil dengan pertumbuhan ekonomi negara yang kukuh. Hal ini menempatkan pasaran hartanah Malaysia menjadi tumpuan pelabur. Dari sudut prestasi pasaran hartanah global, pada tahun 2009 Malaysia menyumbangkan 0.7 peratus dan menduduki kedudukan ke 18. Manakala bagi REITs pula yang telah ditubuhkan sejak 2005 menyumbangkan 0.3 peratus daripada pasaran global dan 2.4 peratus daripada keseluruhan pasaran di Asia. Malaysia berada di peringkat ke 14 daripada pasaran REITs global²⁹¹. Di samping itu, Malaysia juga mempunyai pasaran hartanah yang telus disebabkan prestasi yang baik dalam sektor hartanah. Hal ini memberikan satu impak yang positif kepada sektor hartanah di Malaysia.

Melalui penambahan penyenaian baru REITs iaitu Sunway REIT (SunREITs) dan Amanah CapitaMalls Malaysia (CMMT), menjadikan 14 M-REITs yang tersenarai di Bursa Malaysia pada tahun 2010. SunREITs dan CMMT merupakan M-REITs yang

²⁹¹ Macquarie Securities (2009) *Global Property Securities Analytics: December 2008*.
Macquarie Securities, Razali *et al.* (2010), “*Development of Knowledge Management Strategies for Property Management Companies in Malaysia*” (Kertas kerja dibentangkan di In International Real Estate Research Symposium, 27-29 April 2010, Putra World Trade Centre, Kuala Lumpur), h. 1-2.

terbesar. Walau bagaimanapun, tiada penambahan bagi I-REITs yang mana ianya kekal dengan hanya tiga syarikat sahaja. Berikut adalah prestasi I-REITs dari tahun 2008 sehingga jun 2010 :

Jadual 5.1: Prestasi I-REITs Malaysia

Bil REITs	2008	2009	Jun 2010
I-REITs	2	3	3
Jumlah REITs	13	13	12
Permodalan pasaran			
I-REITs (RM juta)	1241.04	1488.01	1941.98
Jumlah REITs (RM juta)	4070.02	4612.45	5624.31
% Jumlah industri	30.5%	32%	35%

Sumber: Buletin ICM, Suruhanjaya Sekuriti

Pada tahun 2008, permodalan pasaran I-REITs adalah sebanyak RM1241.04 juta meningkat kepada RM1488.01 juta pada tahun 2009. Peningkatan sebanyak 19.9 peratus dengan penambahan Axis REITs sebagai satu lagi instrumen pelaburan hartanah yang patuh syariah. Setakat 31 Disember 2008, terdapat 13 REITs yang tersenarai di Papan Utama Bursa Malaysia. Permodalan pasaran bagi 13 REITs tersebut setakat Disember 2008 ialah RM4.07 bilion dengan saiz aset RM8.58 bilion²⁹². Seterusnya peningkatan kepada 30.5 peratus pada jun 2010 menjadikan permodalan pasaran I-REITs sebanyak RM1941.98 juta. Walaupun jumlah I-REITs kecil jika dibandingkan dengan REITs konvensional, tetapi permodalan pasaran I-REITs menunjukkan pertumbuhan yang signifikan dari awal penubuhannya.

²⁹² Suruhanjaya Sekuriti (2008), *op.cit.*, h. 50.

Jadual 5.2 : REITs dan I-REITs Malaysia

REITs	Tarikh Penyenaiaan	Kedudukan dalam REITs Asia	Portfolio dalam sektor hartanah	Pengagihan dividen
Axis REITs	3-Aug-05	69	Pejabat, perindustrian	7.71%
Starhill REITs	16-Dec-05	52	Hotel, peruncitan, apartmen	8.09%
UOA REITs	30-Dec-05	82	Pejabat, peruncitan	9.14%
Amanah Hartanah PNB	28-Dec-90	107	Pejabat, peruncitan	7.38%
Al-Aqar KPJ REITs	10-Aug-06	70	Penjagaan kesihatan	8.53%
Amfirst REITs	20-Dec-06	74	Pejabat	8.99%
Hektar REITs	4-Dec-06	78	Peruncitan	9.11%
Tower REITs	12-Apr-06	84	Pejabat	8.20%
Quill Capita REITs	8-Jan-07	77	Pejabat	7.34%
Atrium REITs	26-Mar-07	101	Perindustrian	7.39%
Amanah Raya REITs	26-Feb-07	75	Pejabat, runcit, perindustrian, hotel	8.02%
Al-Hadharah Boustead REITs	8-Feb-07	65	Perladangan kelapa sawit (minyak)	8.48%
Sunway REITs	8-Julai-2010	-	Pasaraya, pejabat, hotel	-
CapitaMalls Malaysia Trust	16-Julai-2010	-	Pasaraya	-

Sumber: Laporan Tahunan Syarikat Pelbagai, CB Richard Ellis (2009)

Jadual 5.2 menunjukkan M-REITs yang tersenarai di Bursa Malaysia. Portfolio pasaran hartanah dalam M-REITs adalah terdiri daripada pejabat, hotel, penjagaan kesihatan, perindustrian, peruncitan dan perladangan. Dari segi pengagihan dividen di antara 14 REITs yang tersenarai di Bursa Malaysia, UOA REITs menunjukkan pengagihan dividen yang tinggi iaitu 9.14 peratus dan diikuti dengan Hektar REITs 9.11 peratus pada tahun 2009. Bagi ketiga-tiga I-REITs yang tersenarai, pengagihan dividen

Al-Aqar KPJ REITs adalah 8.53 peratus, Al-Hadharah Boustead REITs 8.48 peratus dan Axis REITs 7.71 peratus.

Manakala dari segi kedudukan pula, Starhill REITs menduduki kedudukan ke 52 dalam pasaran REITs Asia. Kedudukan dalam pasaran REITs dilihat dari segi permodalan pasaran bagi setiap syarikat yang menawarkan REITs. Seterusnya antara kedudukan yang teratas juga adalah Al-Hadharah Boustead REITs yang menduduki kedudukan ke 65 dan Axis REITs kedudukan ke 69. Al-Aqar KPJ REITs pula, kedudukannya adalah di tempat ke 70 dalam pasaran Asia. Secara kesimpulannya, I-REITs mempunyai kedudukan antara yang teratas dibandingkan dengan REITs konvensional di Malaysia.

5.3 Prestasi Al-‘Aqar KPJ REITs dan Al-Hadharah Boustead REITs

Prestasi dan perkembangan yang memfokuskan kepada Al-‘Aqar KPJ REITs dan Al-Hadharah Boustead REITs dilihat melalui pendapatan bersih, jumlah aset, jumlah nilai aset, pendapatan sewa bersih, permodalan pasaran dan nisbah pengedaran dari tahun 2006 hingga 2009. Berikut adalah perbandingan Al-‘Aqar KPJ REITs dan Al-Hadharah Boustead REITs yang menjalankan aktiviti pelaburan hartanah yang berbeza.

a) Pendapatan bersih

Jadual 5.3 menunjukkan pendapatan bersih bagi Al-‘Aqar KPJ REITs dan Al-Hadharah Boustead REITs. Portfolio prisihat ini khususnya menunjukkan prestasi yang baik sepanjang tahun, walaupun keadaan pasaran agak lembab untuk beberapa suku terakhir 2008. Tahun 2009 juga menunjukkan peningkatan pendapatan Al-‘Aqar KPJ REITs

disebabkan strategi pengambilalihan yang menjadikan Al-‘Aqar KPJ REITs memiliki sembilan belas hartanah pada akhir 2009.

Jadual 5.3 : Pendapatan Bersih Al-‘Aqar KPJ REIT dan Al-Hadharah Boustead REITs

Tahun	Al-‘Aqar KPJ REITs (RM)	Al-Hadharah Boustead REITs (RM)
2006	23,579,764	-
2007	25,343,157	52,315,000
2008	43,395,088	190,148,000
2009	53,919,182	83,170,000

Sumber: Laporan Tahunan Syarikat Pelbagai

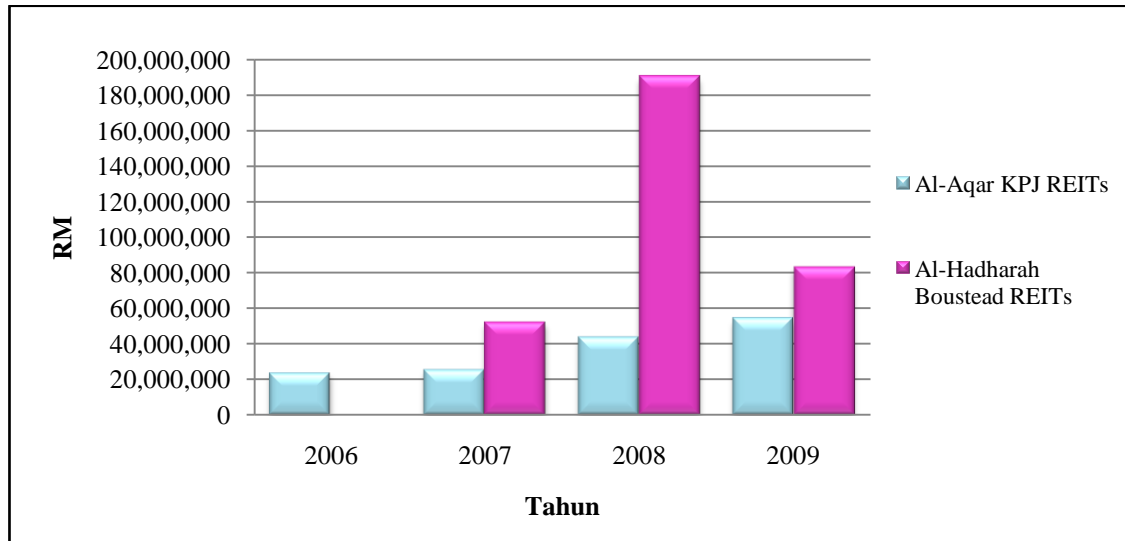
Pendapatan bersih bagi Al-‘Aqar KPJ REITs meningkat pada setiap tahun sejak awal penubuhannya pada tahun 2006. Hal ini dapat dilihat melalui Rajah 5.1. Walaupun berlakunya krisis kewangan pada tahun 2008, pendapatan bersih Al-‘Aqar KPJ REITs meningkat sebanyak 71.2% kepada RM43,395,088 juta. Manakala bagi Al-Hadharah Boustead REITs, permulaan pendapatan bagi awal penubuhannya adalah sebanyak RM52,315,000 juta meningkat kepada 263 peratus iaitu RM190,148,000 pada tahun 2008.

Walau bagaimanapun, pada tahun 2009 belakunya penurunan sebanyak -56 peratus berikutan kesan daripada krisis kewangan pada tahun 2008. Di samping itu, sektor pertanian mencatat penurunan 0.5 peratus disebabkan oleh penurunan pengeluaran tanaman industri²⁹³ seperti kelapa sawit dan getah. Pengeluaran minyak sawit yang lebih rendah adalah disebabkan oleh latihan penanaman semula dan keadaan cuaca buruk. Di samping itu, FFB merosot 13.6 tan metrik dalam tempoh sembilan

²⁹³ Al-Hadharah Boustead REITs (2009), *Laporan Tahunan Al-Hadharah Boustead REITs 2009*, *op.cit.*, h. 24.

bulan pertama iaitu 14.8 tan metrik sehektar akibat musim melawas, curahan hujan lebat pada awal tahun dan aktiviti penanaman semula²⁹⁴.

Rajah 5.1: Pendapatan Bersih Al-‘Aqar KPJ REITs dan Al-Hadharah Boustead REITs



Sumber: Laporan Tahunan Syarikat Pelbagai

b) Jumlah aset

Jadual 5.4 menunjukkan jumlah aset bagi kedua-dua buah syarikat I-REITs iaitu Al-‘Aqar KPJ REITs dan Al-Hadharah Boustead REITs. Al-‘Aqar KPJ REITs mempunyai sembilan belas hartanah dengan jumlah keluasan lantai seluas 3.7 juta kaki persegi iaitu 3.2 juta kaki persegi bangunan hospital dan 0.5 juta kaki persegi di bawah kegiatan yang berkaitan prisihatin. Hal ini meningkatkan hasil Al-‘Aqar KPJ REITs dari aliran pendapatan sewaan kerana terletak di lokasi utama dan menjanjikan potensi pertumbuhan modal untuk tempoh sederhana dan panjang. Pada suku pertama 2010, berikutan siapnya Hospital Pakar KPJ Tawakkal, saiz aset Al-‘Aqar KPJ REITs telah meningkat kepada RM1.06 bilion. Ini adalah satu pertumbuhan besar melebihi 50 peratus dari saiz aset asal ketika penyenaian Al-‘Aqar KPJ REITs di Bursa Malaysia

²⁹⁴ Kementerian Kewangan (2009), *Laporan Ekonomi 2009*, op.cit., h. 59.

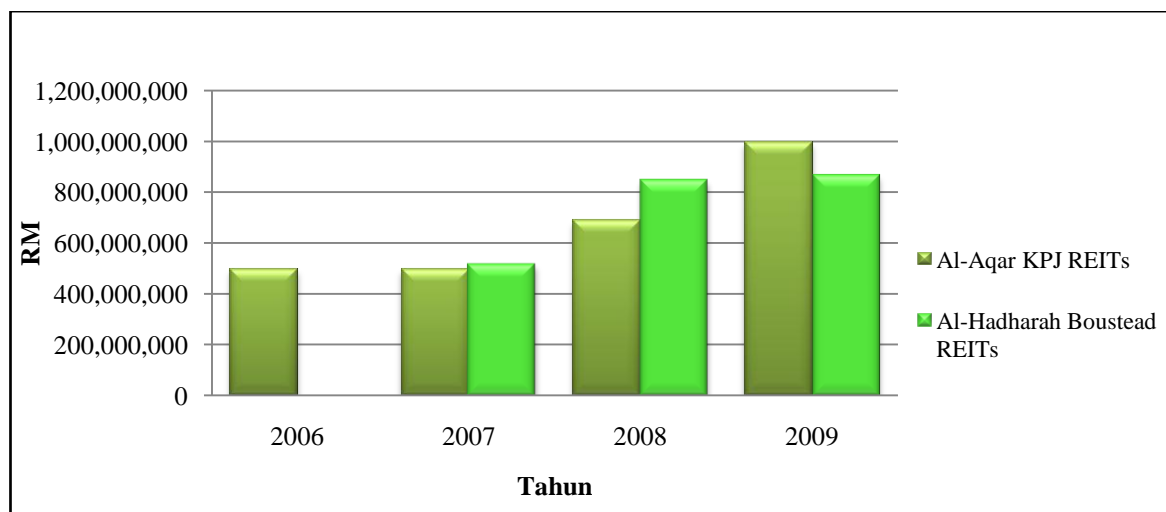
pada 2006. Manakala bagi Al-Hadharah Boustead REITs juga menunjukkan pertambahan jumlah aset pada setiap tahun. Pada tahun 2007, permulaan jumlah aset Al-Hadharah Boustead REITs adalah RM517,834,000 juta dan meningkat kepada RM845,983,000 juta pada tahun 2008. Manakala pada tahun 2009 jumlah aset Al-Hadharah Boustead meningkat menjadi RM865,550,000 juta.

Jadual 5.4: Jumlah Aset Al-‘Aqar KPJ REITs dan Al-Hadharah Boustead REITs

Tahun	Al-‘Aqar KPJ REITs (RM)	Al-Hadharah Boustead REITs (RM)
2006	496,026,776	-
2007	494,926,788	517,834,000
2008	686,590,301	845,983,000
2009	994,451,114	865,550,000

Sumber: Laporan Tahunan Syarikat Pelbagai

Rajah 5.2 : Jumlah Aset Al-‘Aqar KPJ REITs dan Al-Hadharah Boustead REITs



Sumber: Laporan Tahunan Syarikat Pelbagai

c) Jumlah nilai aset bersih

Nilai bersih ialah baki aset setelah melangsaikan kesemua liabiliti. Bagi pihak syarikat, nilai bersih aset ialah perbezaan diantara jumlah aset dan jumlah liabiliti. Walau

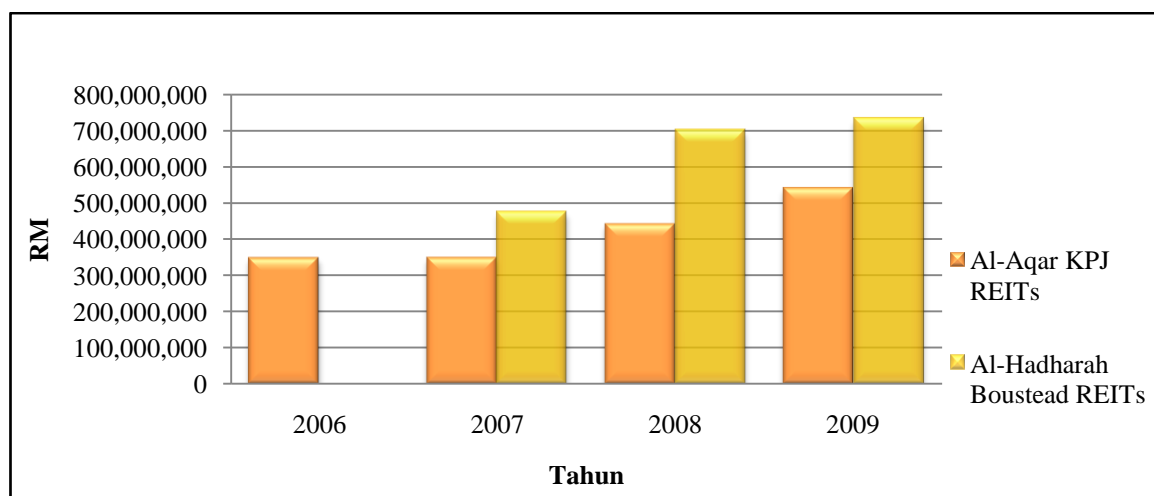
bagaimanapun, untuk mencapai kebebasan kewangan pelaburan memilik aset yang mencukupi untuk menjana aliran tunai. Oleh yang demikian, nilai aset bersih adalah perbezaan antara aset pelaburan dan jumlah liabiliti sesebuah syarikat²⁹⁵.

Jadual 5.5 : Jumlah Nilai Aset Bersih Al-‘Aqar KPJ REITs dan Al-Hadharah Boustead REITs

Tahun	Al-‘Aqar KPJ REITs (RM)	Al-Hadharah Boustead REITs (RM)
2006	348,283,339	-
2007	348,715,038	475,648,000
2008	441,267,747	700,995,000
2009	540,224,052	732,364,000

Sumber: Laporan Tahunan Syarikat Pelbagai

Rajah 5.3 : Jumlah Nilai Aset Bersih Al-‘Aqar KPJ REITs dan Al-Hadharah Boustead REITs



Sumber: Laporan Tahunan Syarikat Pelbagai

Berdasarkan Jadual 5.5, Al-‘Aqar KPJ REITs menunjukkan jumlah nilai aset yang meningkat pada setiap tahun. Pada tahun 2006 hingga 2009, jumlah nilai aset Al-‘Aqar KPJ REITs meningkat sebanyak 55.1 peratus kepada RM 540,224,052 juta. Manakala bagi Al-Hadharah Boustead REITs juga menunjukkan peningkatan pada

295

SIDC, http://www.min.com.my/index.php?option=com_content&view=article&id=102%3Adetermining-your-financial-net-worth&catid=26%3Aequities&Itemid=6&lang=bm, 1 Febuari 2011.

setiap tahun. Pada tahun 2008 peningkatan sebanyak 47.3 peratus menjadikan jumlah nilai aset sebanyak RM700,995,000 juta. Pada tahun 2009 pula, jumlah nilai aset meningkat kepada RM732,364,000 juta.

d) Pendapatan sewa bersih

Jadual 5.6 menunjukkan Al-Hadharah Boustead mempunyai hasil pendapatan sewa bersih pada tahun 2007 iaitu RM53.9 juta meningkat kepada RM65.9 juta pada tahun 2008. Pada tahun 2009, pendapatan sewa Al-Hadharah Boustead REITs meningkat menjadi RM69.4 juta akibat dari kemasukan dua perladangan baru iaitu Bebar dan Malakoff dan sumbangan yang kukuh dari pendapatan sewaan.

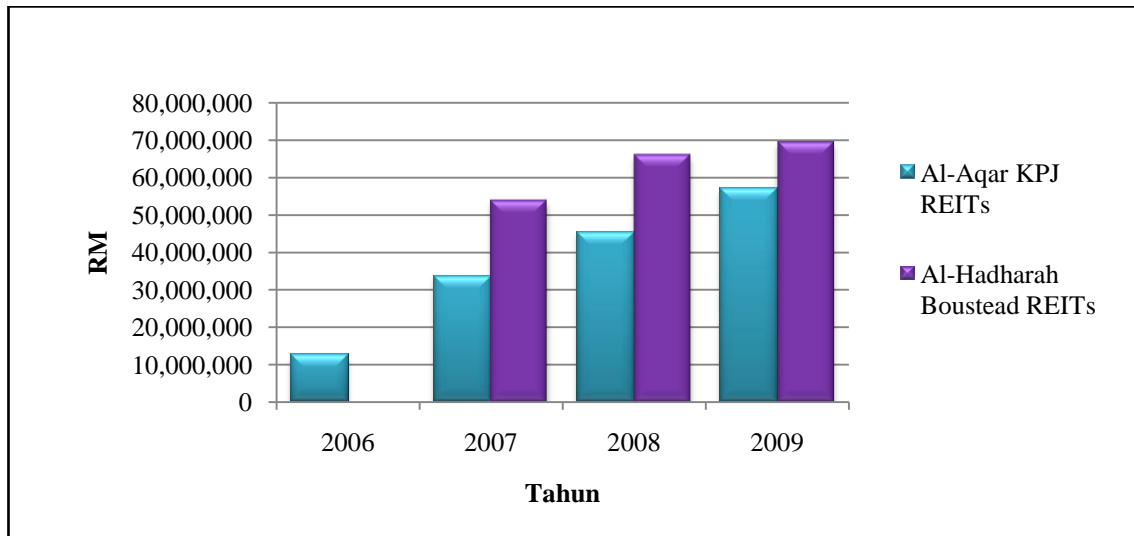
Jadual 5.6 : Pendapatan Sewa Bersih Al-‘Aqar KPJ REITs dan Al-Hadharah Boustead REITs

Tahun	Al-‘Aqar KPJ REITs (RM)	Al-Hadharah Boustead REITs (RM)
2006	12,499,119	-
2007	33,637,918	53,898,000
2008	45,161,599	65,998,000
2009	57,096,237	69,472,000

Sumber: Laporan Tahunan Pelbagai

Pendapatan sewa bersih bagi Al-‘Aqar KPJ REITs pula, menunjukkan peningkatan pada setiap tahun. Pada tahun 2006, pendapatan sewa bersih Al-‘Aqar KPJ REITs iaitu RM12,499,119 juta meningkat sebanyak 169 peratus kepada RM33,637,918 juta. Manakala pada tahun 2008 dan 2009 masing-masing meningkat kepada RM45,161,599 juta dan RM57,096,237 juta. Secara keseluruhannya jika dibandingkan antara dua syarikat tersebut Al-Hadharah Boustead REITs memiliki pendapatan yang tinggi berbanding Al-‘Aqar KPJ REITs.

Rajah 5.4 : Pendapatan Sewa Bersih Al-‘Aqar KPJ REITs dan Al-Hadharah Boustead REITs



Sumber: Laporan Tahunan Syarikat Pelbagai

e) Permodalan pasaran

Pada tahun 2007 Al-Hadharah Boustead REITs merupakan REITs yang kedua terbesar bagi permodalan pasaran iaitu RM 665 juta. Manakala kajian yang di jalankan oleh Asian Public Real Estate Association mendapati syarikat Al-Hadharah Boustead REITs menduduki tempat yang ke 65 daripada 117 REITs yang tersenarai di Asia dengan permodalan pasaran US\$ 0.225 juta. Syarikat Al-‘Aqar KPJ REITs dengan permodalan pasaran US\$0.187 juta berada pada tempat yang ke 70²⁹⁶.

Jadual 5.7 dan Rajah 5.5 di bawah menunjukkan permodalan Al-‘Aqar KPJ REITs dan Al-Hadharah Boustead REITs dari tahun 2006 hingga 2009. Pada awal penubuhan Al-‘Aqar KPJ REITs, permodalan pasarannya adalah sebanyak RM 340,000,000 juta berbanding dengan Al-Hadharah Boustead REITs iaitu RM 665,521,00 juta. Permodalan pasaran bagi kedua-dua I-REITs menunjukkan peningkatan pada setiap tahun. Bagi tahun 2009, permodalan pasaran Al-‘Aqar KPJ

²⁹⁶ Syarikat Axis REITs berada pada kedudukan 69 iaitu US\$0.192 juta.

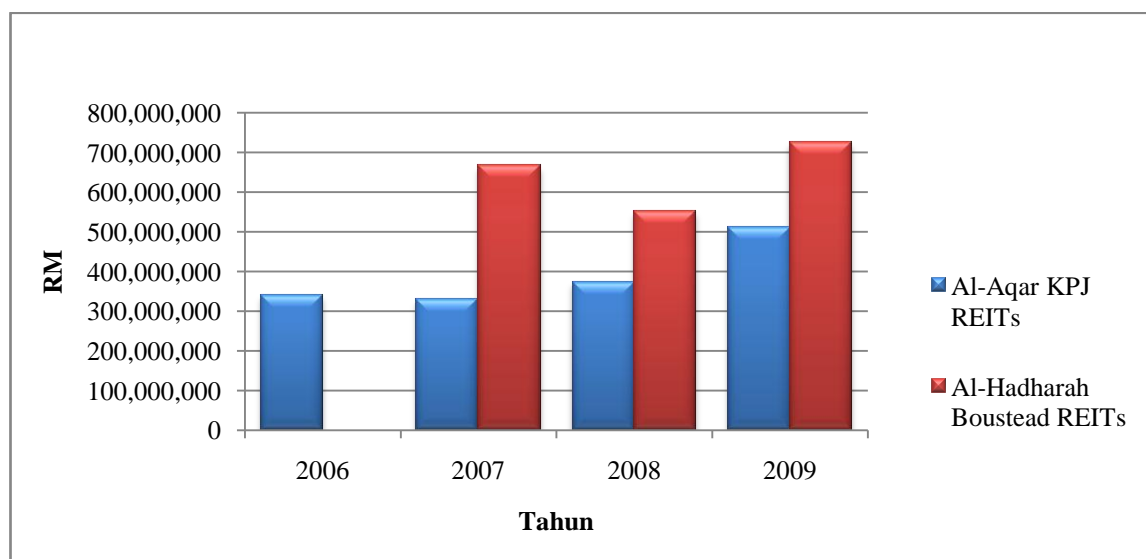
REITs meningkat sebanyak 36 peratus daripada tahun 2008 kepada RM510,591,495. Manakala Al-Hadharah Boustead REITs pula, meningkat menjadi RM724,101,000 pada tahun 2009.

Jadual 5.7 : Permodalan Pasaran Al-‘Aqar KPJ REITs dan Al-Hadharah Boustead REITs

Tahun	Al-‘Aqar KPJ REITs RM	Al-Hadharah Boustead REITs (RM)
2006	340,000,000	-
2007	328,800,000	665,521,000
2008	372,987,270	551,431,000
2009	510,591,495	724,101,000

Sumber: Laporan Tahunan Syarikat Pelbagai

Rajah 5.5: Permodalan Pasaran Al-‘Aqar KPJ REITs dan Al-Hadharah Boustead REITs



Sumber: Laporan Tahunan Syarikat Pelbagai

f) Nisbah penggearingan

Berdasarkan Jadual 5.8, kedua-dua buah syarikat I-REITs tidak melebihi nisbah penggearingan yang telah ditetapkan di dalam garis panduan REITs. Langkah kerajaan membenarkan REITs membuat pinjaman sehingga 50 peratus daripada jumlah aset

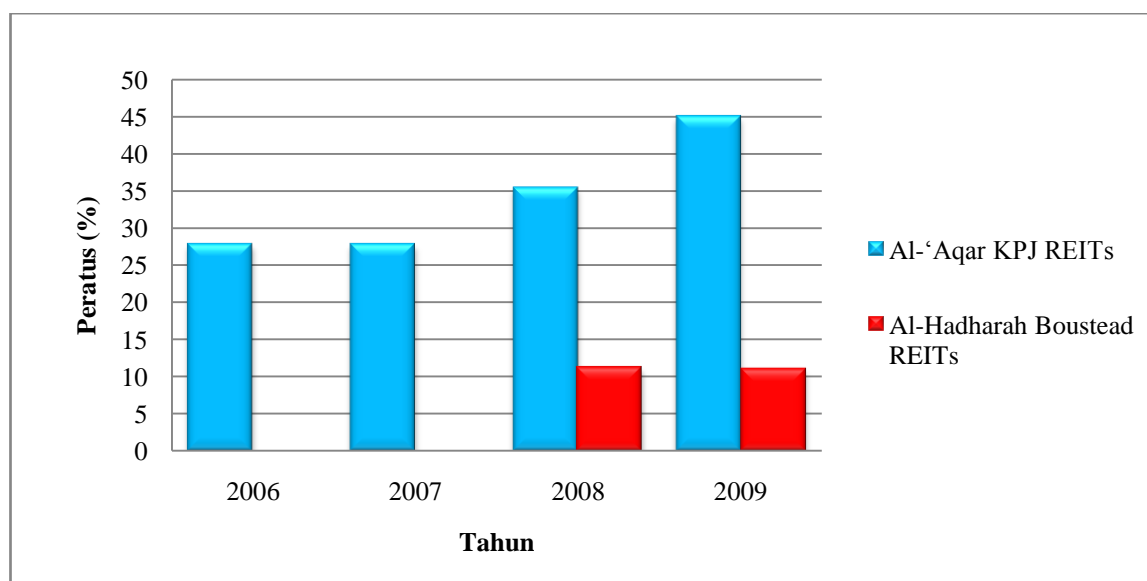
berbanding tahun sebelum ini hanya 35 peratus. Peratusan penggearan bagi Al-‘Aqar KPJ REITs menunjukkan peningkatan sepanjang tahun berbanding Al-Hadharah Boustead REITs. Hal ini dapat dilihat melalui gambaran dalam Rajah 5.6.

Jadual 5.8: Nisbah penggearan

Tahun	Al-‘Aqar KPJ REITs (%)	Al-Hadharah Boustead REITs (%)
2006	27.86	-
2007	27.86	-
2008	35.42	11.23
2009	45.0	10.98

Sumber: Laporan Tahunan Syarikat Pelbagai

Rajah 5.6: Nisbah penggearan



Sumber: Laporan Tahunan Syarikat Pelbagai

Walau bagaimanapun, Al-‘Aqar KPJ REITs tidak melebihi kadar penggearan yang telah ditetapkan. Nisbah penggearan yang lebih tinggi meningkatkan daya saing REITs negara berbanding negara serantau²⁹⁷. Al-Hadharah Boustead REITs mempunyai peratus penggearan yang lebih rendah iaitu pada tahun 2008 sebanyak 11.23 peratus menurun kepada 10.98 peratus pada tahun 2009.

²⁹⁷ Kementerian Kewangan Malaysia (2006), *Laporan Ekonomi 2006*, *op.cit.*, h. 126.

5.4 Analisis Nisbah Kewangan

Jadual 5.9 menunjukkan nisbah kewangan bagi Al-‘Aqar KPJ REITs dan Al-Hadharah Boustead REITs dari tahun 2006 hingga 2009. Penganalisan data adalah berdasarkan analisis arah aliran dan analisis berdasarkan pesaing terdekat iaitu dengan membandingkan kedua-dua I-REITs yang menjalankan portfolio pelaburan hartanah yang berbeza. Analisis nisbah adalah terdiri daripada nisbah kecairan, nisbah leveraj dan nisbah keberuntungan. Melalui analisis nisbah ini dapat dilihat di antara kedua-dua I-REITs yang manakah mempunyai potensi dalam portfolio pelaburan bagi menangani masalah ekonomi yang tidak menentu.

Jadual 5.9: Analisis Nisbah Kewangan Al-‘Aqar KPJ REITs dan Al-Hadharah Boustead REITs

	Nisbah Kecairan			Nisbah Leveraj		Nisbah Keberuntungan	
	Nisbah Semasa	Nisbah Cepat	Nisbah Tunai	Nisbah hutang	Nisbah Hutang Ekuiti	ROA	ROE
Al-‘Aqar KPJ REITs							
2006	1.03	1.037	1.03	29.70	0.42	4.75	6.77
2007	1.08	1.05	1.05	29.50	0.41	5.12	7.26
2008	0.99	0.94	0.94	35.70	0.55	6.32	9.83
2009	1.11	1.07	1.03	45.60	0.84	5.42	9.98
Min	1.05	1.02	1.01	35.10	0.55	5.40	8.46
Al-Hadharah Boustead REITs							
2006	-	-	-	-	-	-	-
2007	0.9	0.9	0.42	8.14	0.08	9.6	10.9
2008	0.26	0.26	0.05	17.13	0.20	22.4	27.12
2009	0.25	0.25	0.08	15.38	0.18	9.6	11.35
Min	0.47	0.47	0.18	13.55	0.15	13.8	16.4

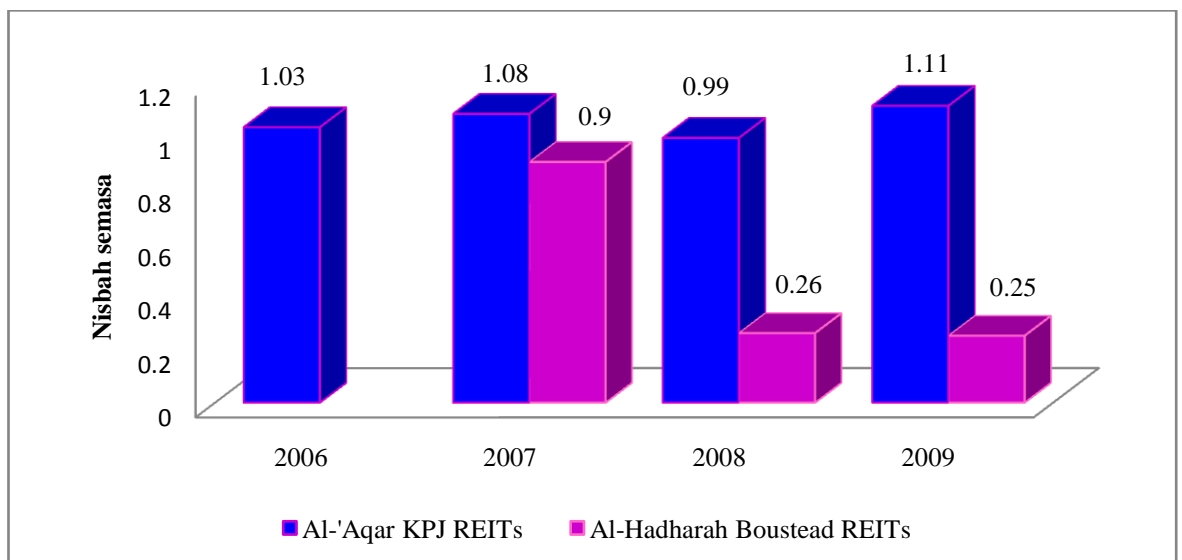
Sumber : Laporan Tahunan Syarikat Pelbagai

i) Nisbah kecairan

Berdasarkan Jadual 5.9, nisbah semasa bagi Al-‘Aqar KPJ REITs pada tahun 2006 sehingga 2009 masing-masing adalah 1.03, 1.08, 0.99 dan 1.11. Ini bermakna setiap ringgit hutang jangka pendek disandarkan dengan aset semasa. Pada tahun 2009, sekiranya kesemua pemiutang jangka pendek membuat tuntutan hutang mereka pada masa yang sama, syarikat hanya mampu membayar RM1.11 bagi setiap ringgit yang dituntut.

Manakala bagi Al-Hadharah Boustead REITs pula nisbah semasa menunjukkan tren penurunan dari tahun 2007 sehingga 2009. Pada tahun 2007 nisbah semasa Al-Hadharah Boustead REITs adalah 0.9, pada tahun 2008 dan 2009 pula masing-masing adalah 0.26 dan 0.25.

Rajah 5.7: Nisbah Semasa Al-‘Aqar KPJ REITs dan Al-Hadharah Boustead REITs

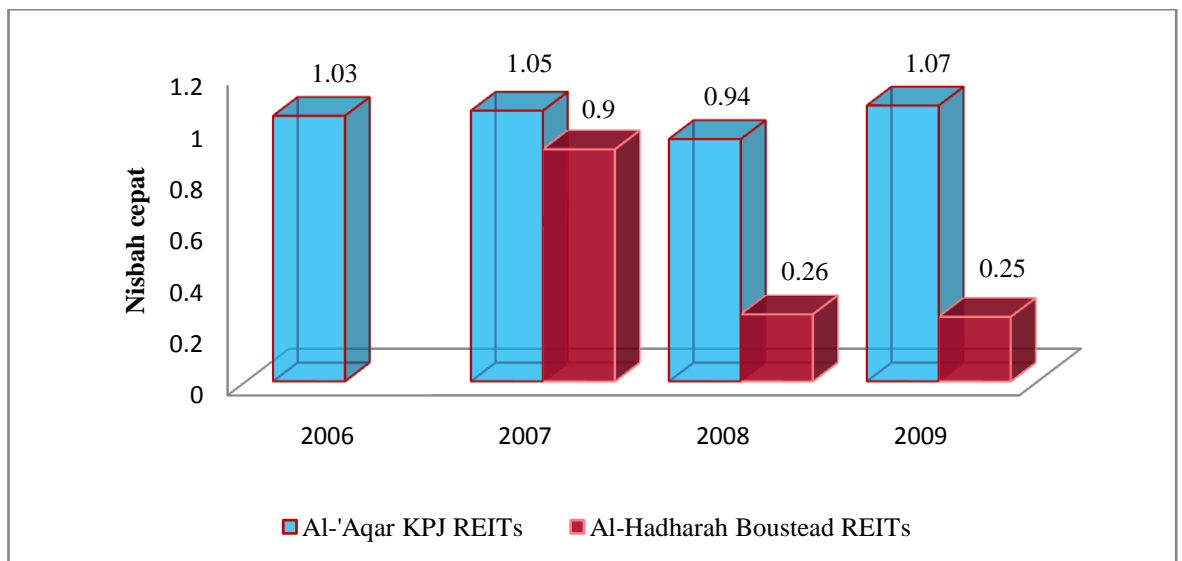


Sumber: Laporan Tahunan Syarikat Pelbagai

Bagi nisbah cepat Al-‘Aqar KPJ REITs menunjukkan pada setiap tahun melebihi 1.0, walau bagaimanapun pada tahun 2008 berlakunya penurunan iaitu 0.94. Oleh itu,

nisbah cepat pada tahun 2008 tidak memuaskan dengan syarikat hanya mampu membayar kepada pemiutang jangka pendek hanyalah 0.94 sen bagi setiap ringgit yang terhutang. Manakala pada tahun 2009, peningkatan ditunjukkan dalam nilai nisbah cepat iaitu 1.07. Nisbah cepat Al-Hadharah Boustead REITs pula mempunyai nilai yang sama dengan nisbah semasanya.

Rajah 5.8: Nisbah Cepat Al-‘Aqar KPJ REITs dan Al-Hadharah Boustead REITs

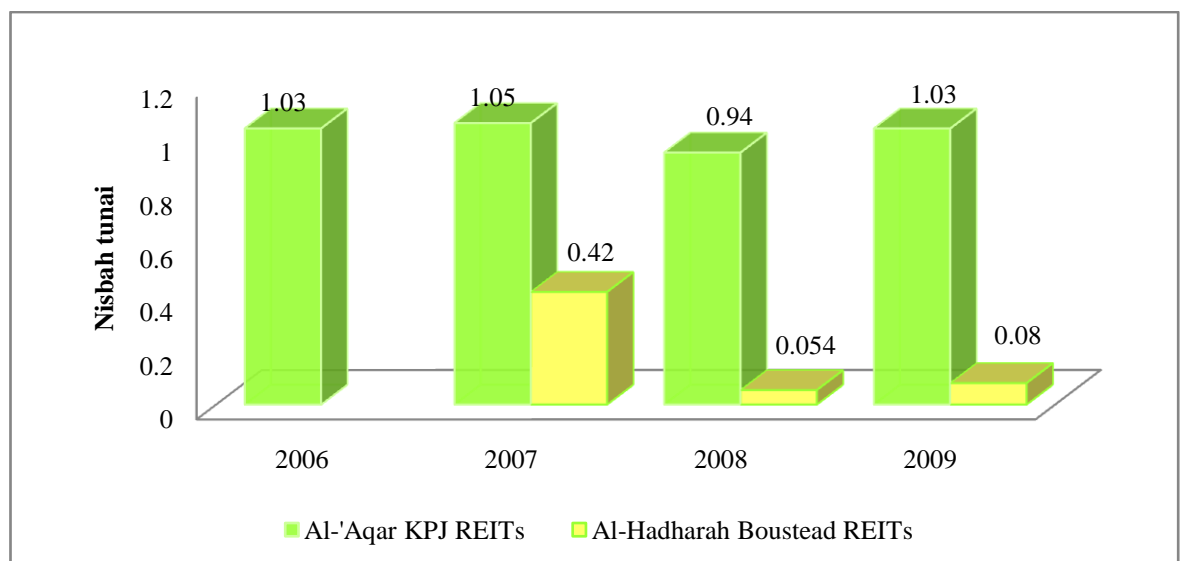


Sumber: Laporan Tahunan Syarikat Pelbagai

Berdasarkan hasil pengiraan nisbah tunai, Al-‘Aqar KPJ REITs mempunyai kecairan yang stabil. Walau bagaimanapun, pada tahun 2008 terdapat penurunan sebanyak 0.94. Ini bermakna sekiranya akaun belum terima tidak dapat dipungut, pemiutang jangka pendek hanya akan mendapat 0.94 sen sahaja bagi setiap ringgit yang dituntut. Prestasi bagi nisbah kecairan Al-‘Aqar KPJ REITs dapat dilihat dengan jelas berdasarkan Rajah 5.9. Manakala bagi nisbah tunai Al-Hadharah Boustead REITs pula, penurunan dari 0.42 kepada 0.054 pada tahun 2008. Pada tahun 2009 pula, nisbah tunai menunjukkan peningkatan menjadi 0.08. Nisbah kecairan Al-Hadharah adalah tidak melebihi 1.0, hal ini menunjukkan kecairan syarikat adalah kurang. Hal ini disebabkan

hartanah perladangan adalah tidak cair. Masalah kecairan mungkin akan menjejaskan kemampuan pengurus untuk mempelbagaikan portfolio pelaburan Al-Hadharah Boustead REITs atau mencairkan sebahagian asetnya untuk menangani perubahan pasaran ekonomi dan perladangan²⁹⁸.

Rajah 5.9: Nisbah Tunai Al-‘Aqar KPJ REITs dan Al-Hadharah Boustead REITs



Sumber: Laporan Tahunan Syarikat Pelbagai

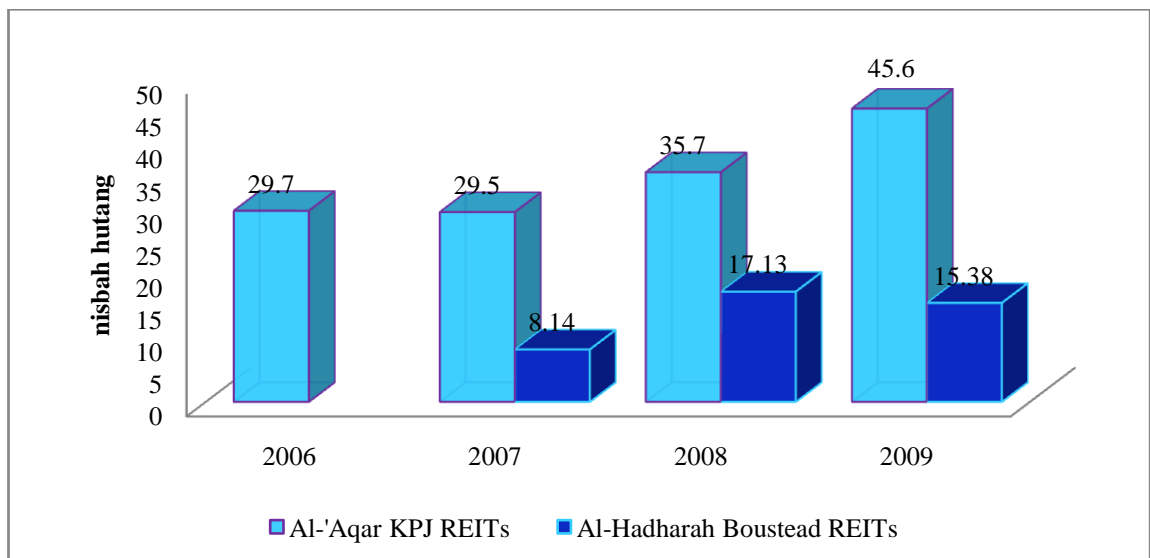
Secara kesimpulannya, tahap kecairan syarikat Al-Hadharah Boustead REITs adalah kurang memuaskan dibandingkan dengan syarikat Al-‘Aqar KPJ REITs. Melalui analisis daripada ketiga-tiga nisbah kecairan iaitu nisbah semasa, nisbah cepat, dan nisbah tunai syarikat Al-Hadharah Boustead REITs menunjukkan nilai yang lebih rendah. Di samping itu juga, di antara analisis daripada empat tahun berikut, pada tahun 2008 nisbah kecairan mengalami penurunan. Hal ini mungkin disebabkan oleh krisis kewangan yang melanda dunia pada ketika itu.

²⁹⁸Al-Hadharah Boustead REITs (2007), *Prospectus Al-Hadharah Boustead REITs*, op.cit., h. 34.

ii) Nisbah leveraj

Jika dilihat daripada Rajah 5.10, Al-‘Aqar KPJ REITs menunjukkan peratusan yang meningkat dalam nisbah hutang. Pada tahun 2008, nisbah hutang iaitu 35.7 peratus meningkat menjadi 45.6 peratus pada tahun 2009. Syarikat Al-‘Aqar KPJ REITs telah membiayai purata 35.1 peratus daripada asetnya dengan menggunakan hutang dalam tempoh empat tahun sejak dari penubuhannya sehingga tahun 2009. Manakala nisbah hutang bagi syarikat Al-Hadharah Boustead REITs adalah rendah. Hal ini menunjukkan syarikat ini tidak terlalu bergantung kepada pinjaman dan berhutang. Walau bagaimanapun, pada tahun 2008, nisbah hutang meningkat kepada 17.13 peratus.

Rajah 5.10: Nisbah Hutang Al-‘Aqar KPJ REITs dan Al-Hadharah Boustead REITs

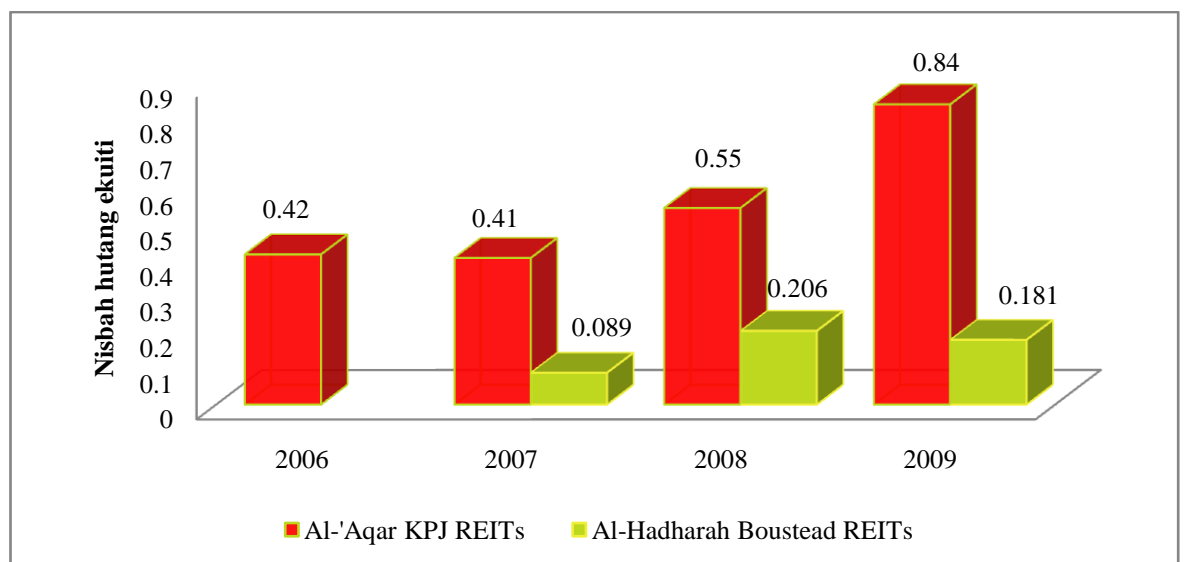


Sumber: Laporan Tahunan Syarikat Pelbagai

Nisbah hutang ekuiti bagi syarikat Al-‘Aqar KPJ REITs dan Al-Hadharah Boustead REITs tidak melebihi satu, tetapi menunjukkan peningkatan bagi setiap tahun. Bermula dengan penubuhan Al-‘Aqar KPJ REITs pada tahun 2006, nisbah hutang ekuiti iaitu 0.42 dan menunjukkan penurunan sedikit iaitu 0.41 pada tahun 2008. Namun, pada tahun 2008 dan 2009 nisbah ini menunjukkan peningkatan kepada 0.55 dan 0.84. Nisbah hutang ekuiti menunjukkan bahawa setiap ringgit yang disumbangkan oleh

pemegang saham adalah tidak melebihi RM 1 hutang dalam struktur kewangan Al-‘Aqar KPJ REITs. Al-‘Aqar KPJ REITs menunjukkan nisbah yang rendah dalam membiayai hutang kepada pemegang saham. Bagi nisbah hutang ekuiti Al-Hadharah Boustead REITs menunjukkan nilai yang rendah iaitu pada tahun 2007 adalah 0.089. Pada tahun 2008 pula meningkat kepada 0.206 dan pada tahun 2009 menunjukkan penurunan sebanyak 0.181.

Rajah 5.11: Nisbah Hutang Ekuiti Al-‘Aqar KPJ REITs dan Al-Hadharah Boustead REITs



Sumber: Laporan Tahunan Syarikat Pelbagai

Secara keseluruhannya, dari sudut nisbah hutang dan nisbah hutang ekuiti, syarikat Al-‘Aqar KPJ REITs agak jauh berbeza daripada nisbah hutang Al-Hadharah Boustead REITs. Al-Hadharah Boustead REITs memiliki nisbah leveraj yang rendah berbanding syarikat Al-‘Aqar KPJ REITs yang mempunyai nisbah yang agak tinggi. Hal ini menunjukkan nisbah perlindungan bagi syarikat Al-‘Aqar KPJ REITs adalah jauh lebih rendah daripada syarikat Al-Hadharah Boustead REITs.

Nisbah hutang ekuiti bagi Al-‘Aqar KPJ REITs menunjukkan peningkatan bagi setiap tahun berbanding nisbah hutang ekuiti Al-Hadharah Boustead REITs yang menunjukkan turun naik pada setiap tahun dan mempunyai risiko yang rendah. Turun naik dalam nisbah hutang menunjukkan syarikat tidak mempunyai nisbah hutang yang stabil. Nisbah hutang bagi syarikat Al-‘Aqar KPJ REITs pula masih stabil pada keseluruhannya walaupun nisbah hutang syarikat meningkat pada tahun setiap tahun.

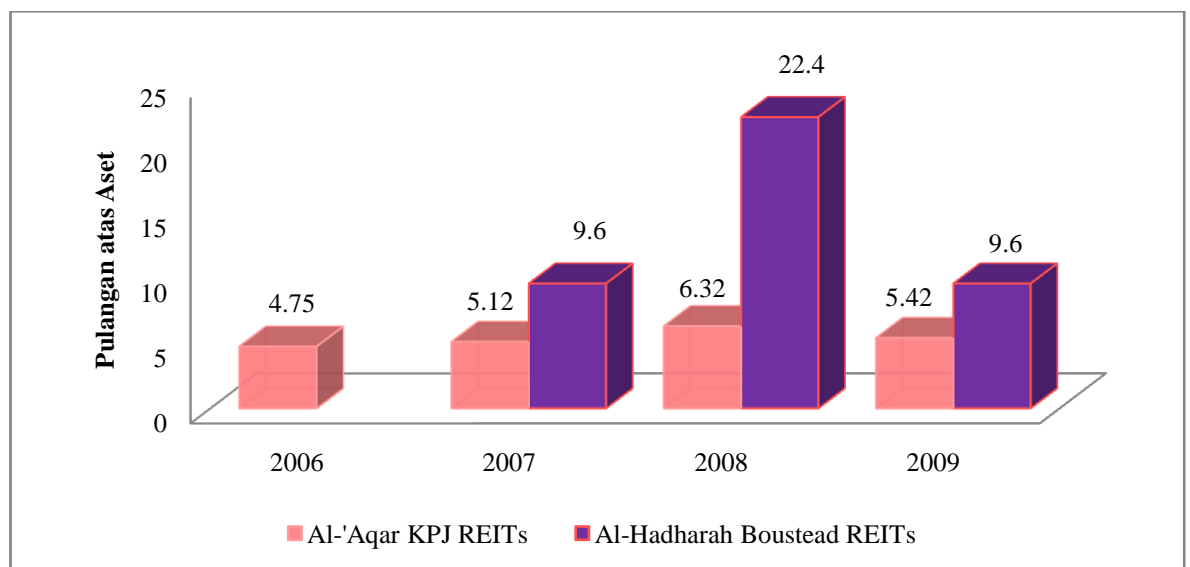
iii) Nisbah Keberuntungan

Nisbah pulangan atas aset bagi Al-‘Aqar KPJ REITs menunjukkan kecekapan syarikat dalam pelaburan aset. Berdasarkan Rajah 5.12, nilai ROA pada setiap tahun adalah meningkat, tetapi pada tahun 2009 menunjukkan penurunan daripada 6.32 peratus kepada 5.42 peratus. Oleh itu, pada tahun 2009, ROA Al-‘Aqar KPJ REITs menunjukkan bahawa setiap ringgit yang dilaburkan dalam aset, 5.42 sen untung bersih yang dapat dihasilkan. Bagi nisbah ROE, syarikat Al-‘Aqar KPJ REITs mampu memberikan keuntungan pada setiap tahun. Tren perkembangan ini menunjukkan peningkatan pada setiap tahun. Peratusan ROE yang tinggi memberi gambaran kepada pemegang saham Al-‘Aqar KPJ REITs bahawa jumlah ekuiti yang dilaburkan mampu menjana keuntungan yang tinggi pada setiap tahun.

Melalui penganalisan ROA dan ROE, Al-Hadharah Boustead REITs dapat menghasilkan pulangan yang tinggi untuk setiap ringgit pelaburan dalam aset. Hal ini kerana ROA dan ROE meningkat pada setiap tahun. Pada tahun 2008, syarikat menghasilkan keuntungan yang tinggi berbanding dari tahun sebelum dan selepasnya. Nisbah ROA sebanyak 22.4 peratus dan ROE adalah 27.12 peratus, menunjukkan pemegang saham mendapat keuntungan yang tinggi di atas pelaburannya.

Walau bagaimanapun, pada tahun 2009 penurunan yang agak ketara bagi ROA dan ROE iaitu 9.6 peratus dan 11.35 peratus. Ini bermakna pada tahun tersebut, kemampuan syarikat untuk menghasilkan pulangan yang tinggi bagi setiap ringgit pelaburan dalam aset adalah terjejas. Pulangan atas ekuiti pada tahun tersebut adalah 11.35% memberi gambaran kepada pemegang saham syarikat bahawa setiap ringgit yang disumbangkan menghasilkan keuntungan sebanyak 11.35 sen.

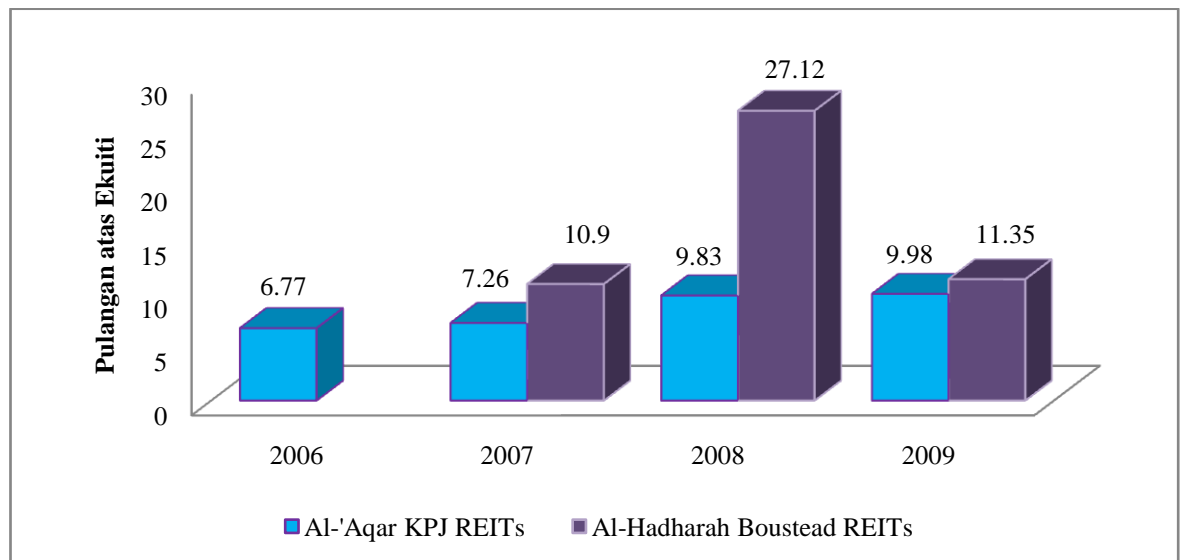
Rajah 5.12: Pulangan atas Aset Al-‘Aqar KPJ REITs dan Al-Hadharah Boustead REITs



Sumber: Laporan Tahunan Syarikat Pelbagai

Rajah 5.12 menunjukkan pulangan atas aset bagi syarikat Al-‘Aqar KPJ REITs dan Al-Hadharah Boustead REITs. Pulangan atas aset bagi syarikat Al-‘Aqar KPJ REITs meningkat pada setiap tahun, tetapi pada tahun 2009 berlaku penurunan daripada 6.32 peratus (2008) menjadi 5.42 peratus. Walau bagaimanapun, penurunan nisbah pulangan aset pada tahun tersebut tidak banyak menggugat kemampuan syarikat untuk menghasilkan pulangan yang tinggi untuk setiap ringgit pelaburan dalam aset.

Rajah 5.13: Pulangan atas Ekuiti Al-‘Aqar KPJ REITs dan Al-Hadharah Boustead REITs



Sumber: Laporan Tahunan Syarikat Pelbagai

Dari sudut pulangan atas ekuiti pula, Al-‘Aqar KPJ REITs mencatatkan peningkatan bagi setiap tahun. Walau bagaimanapun jika di lihat daripada graf, Al-Hadharah Boustead REITs mencatatkan pulangan atas ekuiti yang tinggi berbanding syarikat Al-‘Aqar KPJ REITs. Hal ini menunjukkan syarikat Al-Hadharah menggunakan aset dengan sebaiknya untuk menghasilkan keuntungan.

Berdasarkan purata bagi nisbah semasa Al-‘Aqar KPJ REITs dari tahun 2006 hingga 2009 adalah 1.05. Nisbah cepat dan nisbah tunai masing-masing adalah 1.02 dan 1.01. Nisbah hutang dan nisbah hutang ekuiti menunjukkan purata 35.10 dan 0.55. Bagi nisbah pulangan ROA dan ROE pula, purata keseluruhan menunjukkan 5.40 dan 8.46. Purata bagi nisbah semasa dan nisbah cepat Al-Hadharah Boustead REITs pula dari tahun 2007 hingga 2009 adalah 0.47. Manakala bagi nisbah tunai adalah 0.18. Nisbah hutang dan nisbah hutang ekuiti menunjukkan purata 13.55 dan 0.15. Bagi nisbah pulangan ROA dan ROE pula, purata keseluruhan menunjukkan 13.8 dan 16.4.

5.5 Hasil Analisis Keseluruhan

Secara keseluruhannya, industri I-REITs berasaskan penjagaan kesihatan mempunyai potensi dalam memberikan pulangan kepada pelabur serta dapat meningkatkan industri penjagaan kesihatan negara. Menurut laporan ekonomi 2010, industri pelancongan kesihatan telah menarik 370,000 pesakit asing pada tahun 2010. Melalui sokongan oleh penyediaan kemudahan dan perkhidmatan yang berkualiti dengan harga yang berpatutan di hospital swasta menjana hasil sebanyak RM331.4 juta berbanding RM288.2 juta pada tahun 2009 dengan 336,225 pesakit asing²⁹⁹. Bermula pada September 2010, kerajaan membenarkan perkhidmatan kesihatan swasta mengiklankan kemudahan dan perkhidmatan menerusi saluran media. Hal ini merupakan salah satu usaha liberalisasi kerajaan untuk mempertingkatkan daya saing industri kesihatan.

Manakala bagi Al-Hadharah Boustead REITs, ianya merupakan satu pelaburan dalam sektor hartanah yang mampu memberikan hasil pulangan yang stabil disebabkan portfolio hartanahnya adalah berdasarkan kelapa sawit. Subsektor pertanian kelapa sawit merupakan penyumbang terbesar kepada sektor pertanian. Walaupun pada tahun 2009 sektor pertanian kelapa sawit menunjukkan penurunan disebabkan kejatuhan pengeluaran CPO yang lebih rendah dan cuaca yang kurang baik serta peningkatan aktiviti penanaman semula³⁰⁰, namun Al-Hadharah Boustead REITs mampu memberikan pulangan yang baik.

Di samping itu juga, krisis ekonomi pada tahun 2008 tidak begitu memberi impak kepada industri I-REITs penjagaan kesihatan dan perladangan. Walaupun terdapat peningkatan bagi nisbah leveraj pada tahun 2008, Al-Hadharah Boustead

²⁹⁹ Kementerian Kewangan Malaysia (2010), *Laporan Ekonomi 2010*, *op.cit.*, h. 56.

³⁰⁰ Kementerian Kewangan Malaysia (2009), *Laporan Ekonomi 2009*, *op.cit.*, h. 59.

REITs mampu memberikan pulangan yang tinggi pada waktu itu. Begitu juga dengan Al-‘Aqar KPJ REITs mampu memberikan peningkatan dalam pulangan pelaburan.

5.6 Kesimpulan

Secara kesimpulannya, walaupun industri I-REITs, masih diperingkat awal di Malaysia, tetapi industri ini menunjukkan satu perkembangan yang positif dalam pasaran Modal Islam. Melalui analisis kewangan, Al-‘Aqar KPJ REITs dan Al-Hadharah Boustead REITs dapat memberikan pulangan yang stabil kepada para pelabur walaupun dalam keadaan ekonomi yang tidak stabil. Hasil daripada penganalisaan juga mendapati kedua-dua I-REITs tersebut mempunyai kekuatan tersendiri dalam mengendalikan portfolio pelaburan. Di samping itu, hal ini dapat menunjukkan ketahanan dan kemampuan industri I-REITs Malaysia berhadapan dengan keadaan ekonomi yang tidak stabil.