

ABSTRAK

Malaysia merupakan negara pertama yang mengeluarkan garis panduan I-REITs dan memperkenalkan tanda aras global bagi membangunkan I-REITs. I-REITs adalah berbeza dengan REITs konvensional di mana I-REITs adalah dilarang dalam percampuran aktiviti yang tidak dibenarkan oleh syariah. Hanya terdapat tiga I-REITs yang tersenarai di Bursa Malaysia dan kajian ini hanya memilih dua I-REITs sebagai kajian kes dalam tempoh tahun 2006 hingga 2009. Kajian ini menilai prestasi di antara Al-‘Aqar KPJ REITs dan Al-Hadharah Boustead REITs. Al-‘Aqar KPJ REITs merupakan I-REITs pertama yang tersenarai di Bursa Malaysia dan merupakan I-REITs berasaskan penjagaan kesihatan pertama diperkenalkan. Manakala Al-Hadharah Boustead REITs pula merupakan REITs perladangan yang melabur dalam perladangan kelapa sawit dan perkilangan minyak kelapa sawit. Kajian ini menggunakan analisis nisbah kewangan dari segi kecairan, leveraj dan keberuntungan bagi menilai prestasi kedua-dua I-REITs tersebut yang melabur dalam portfolio hartanah yang berbeza. Hasil kajian mendapati tahap kecairan Al-Hadharah Boustead REITs adalah lebih rendah berbanding Al-‘Aqar KPJ REITs. Dari segi nisbah leveraj, Al-‘Aqar KPJ REITs menunjukkan nisbah yang agak tinggi. Hal ini menunjukkan bahawa nisbah perlindungan bagi Al-‘Aqar KPJ REITs adalah jauh lebih rendah daripada Al-Hadharah Boustead REITs. Walau bagaimanapun, dari segi nisbah keberuntungan kedua-dua I-REITs menunjukkan peningkatan pada setiap tahun.

ABSTRACT

Malaysia is the first country to have issued Guidelines for I-REITs and set up a global benchmark for the development of I-REITs. Compared with the conventional REITs, I-REITs are prohibited from engaging in certain activities that are deemed as non-permissible by shariah. In a list of the Boards of KLSE, three I-REITs companies are listed but only two were selected as case studies. This study evaluates the performance between Al-‘Aqar KPJ REITs and Al-Hadharah Boustead REITs from year 2006 until 2009. Al-‘Aqar KPJ REITs was the first I-REITs listed on the Boards of KLSE and the first Islamic healthcare-based REITs. Al-Hadharah Boustead REIT is also an Islamic plantation-based REIT, which invests in oil palm estates and palm oil mills. This study applies a financial ratio analysis of their liquidity leverage and profitability to measure the performance invested in different real estate portfolios. The study found that the liquidity levels of Al-Hadharah Boustead REITs are less than Al-‘Aqar KPJ REITs. In terms of their leverage ratio, ‘Aqar KPJ REITs showed as being relatively high. This shows that the coverage ratio for the Al-‘Aqar KPJ REITs is much lower than the Al-Hadharah Boustead REITs. However, the profitability ratio for both I-REITs shows that the profits increased annually.

PENGHARGAAN

Dengan nama Allah yang Maha Pemurah lagi Maha Mengasihani. Segala puji pujian hanya bagi Allah SWT. Selawat dan salam ke atas junjungan besar Nabi Muhammad SAW.

Alhamdulillah, saya mengucapkan rasa syukur kepada Allah SWT kerana dengan izin dan limpah rahmat-Nya dapat saya menyiapkan tesis yang bertajuk Analisis Prestasi Amanah Pelaburan Hartanah Islam di Malaysia untuk penyempurnaan projek sarjana.

Jutaan terima kasih penulis merakamkan kepada penyelia projek Dr Ahmad Azam Sulaiman@Mohamed di atas bimbingan, panduan dan bantuan yang telah diberikan kepada penulis sepanjang tempoh penyiapan projek sarjana ini. Segala ilmu dan pengorbanan yang diberikan begitu berharga buat penulis dan akan dikenang sehingga ke akhir hayat, insya Allah.

Ucapan terima kasih juga buat pensyarah Jabatan Syariah dan Ekonomi, Akademi Pengajian Islam, Universiti Malaya khasnya kepada Dr Patmawati Bt Ibrahim, Professor Dr Joni Tamkin Bin Borhan, Dr Asmak Bt Abd Rahman dan kesemua pensyarah jabatan yang banyak membantu dalam memberikan maklumat, nasihat, tunjuk ajar dan sokongan sama ada secara langsung atau tidak langsung.

Penghargaan dan ucapan terima kasih juga buat insan yang paling dikasihi dan bermakna dalam hidup ini iaitu kedua ibu bapa saya Abd Hafidz bin Abd Rahman, Rahmah Binti Abdullah, Mohd Hafiz serta ahli keluarga yang tersayang, Shahiran dan kak Salina, Mohd Ali dan kak Hafilah, Omar dan kak Wani, Jaafar dan kak Azyan, Hamizah dan Dzulkarnain, Siti Rohanah dan Rizal, Manaf dan Saiful Omri yang tidak pernah jemu memberi semangat dan sokongan moral supaya saya terus berjaya dalam apa jua lapangan yang saya ceburi. Hanya pada-Mu Ya Allah daku pohon bahagia dan rahmatikanlah hidup seluruh insan yang paling ku kasihi ini.

Kepada teman-teman seperjuangan Kak Norizah, Zuraidah, Najihah, Syuhada, Hamidah, Sahabat di rumah No. 15 dan yang lain-lain yang telah banyak mengajar saya erti pengorbanan dan menjadi teman berbicara serta menumpang suka dan duka dalam menghasilkan sebuah disertasi ini terima kasih tidak terhingga. Semoga kebahagiaan menjelma dan semoga Allah SWT memberkati kehidupan kita semua.

Akhir kata, saya berdoa agar semua yang terlibat dalam menjayakan disertasi ini mendapat tempat *'ulya* di sisi Allah SWT dan segala pengorbanan kalian ku serahkan kepada yang Maha Esa untuk membalasnya. Saya berharap agar risalah ini dapat bermanfaat bagi khalayak ramai khasnya peminat dan pencinta ilmu-ilmu Islam. Amin

Hamdana Bt Abd Hafidz
Jabatan Syariah dan Ekonomi
Akademi Pengajian Islam
Universiti Malaya
danafidz@yahoo.com

18 Ogos 2011
18 Ramadhan 1432

DAFTAR ISI

KANDUNGAN	HALAMAN
ABSTRAK	i -ii
PENGHARGAAN	iii-iv
DAFTAR ISI	v-vii
SENARAI JADUAL	viii
SENARAI RAJAH	ix-x
SENARAI LAMPIRAN	x
SENARAI KEPENDEKAN	xi-xii
PANDUAN TRANSLITERASI	xiii-xiv

BAB SATU Pengenalan

1.1	Pengenalan	1
1.2	Latarbelakang Masalah	3
1.3	Masalah Kajian	8
1.4	Objektif Kajian	10
1.5	Kepentingan Kajian	10
1.6	Skop Kajian	11
1.7	Metodologi Kajian	
	1.7.1 Metodologi Pengumpulan Data	11
	1.7.2 Metodologi Penganalisaan Data	12
1.8	Sorotan Kajian	18
1.9	Kesimpulan	34

BAB DUA Hartanah Sebagai Instrumen Pelaburan

2.1	Pengenalan	36
2.2	Konsep pelaburan	38
	2.2.1 Definisi Pelaburan	38
	2.2.2 Pelaburan Menurut Perspektif Islam	49
	2.2.3 Dalil Pengharusan Pelaburan	42
	2.2.4 Ciri-Ciri Pelaburan Islam	43

2.3	Konsep Pelaburan Hartanah	46
2.4	Kepentingan Hartanah	52
2.5	Ciri-ciri hartanah	55
2.6	Jenis Pelaburan Hartanah	60
2.6.1	Pelaburan Hartanah Secara Langsung	60
2.6.2	Pelaburan Hartanah Secara Tidak Langsung	63
2.7	Ciri-Ciri Pelaburan Secara Langsung dan Pelaburan Tidak Langsung	
2.7.1	Ciri-ciri Pelaburan Hartanah Secara Langsung	64
2.7.2	Ciri-ciri Pelaburan Hartanah Secara Tidak Langsung	65
2.8	Konsep Syariah dalam Pelaburan hartanah	66
2.9	Kebaikan Hartanah Sebagai Sumber Pelaburan	70
2.10	Sewa dalam Islam	72
2.11	Risiko Pelaburan Hartanah	74
2.12	Proses Pelaburan Hartanah	77
2.13	Ketelusan Pasaran Hartanah	78
2.14	Kesimpulan	80

BAB TIGA Konsep Amanah Pelaburan Hartanah Islam (I-REITs)

3.1	Pengenalan	81
3.2	Definisi REITs dan I-REITs	82
3.3	Jenis REITs dan I-REITs	85
3.4	Struktur Asas I-REITs	87
3.5	Kategori REITs	89
3.6	Perbezaan REITs dan Syarikat Saham Hartanah	91
3.7	Perbezaan di antara I-REITs dan REITs	92
3.8	Perbezaan di antara REITs dan Pelaburan Hartanah	93
3.9	Kelebihan I-REITs	95
3.10	Risiko I-REITs	101
3.10.1	Risiko pelaburan	101
3.10.2	Risiko umum (<i>general risk</i>)	103
3.11	Kesimpulan	106

	BAB EMPAT	Latarbelakang REITs dan I-REITs di Malaysia	
4.1	Pengenalan		107
4.2	Pertumbuhan dan Perkembangan Industri REITs Asia		108
4.3	Perbandingan Rangka Kerja REITs Asia		116
4.4	Latarbelakang M-REITs		
	4.4.1	REITs	114
	4.4.2	I-REITs	117
4.5	Penstrukturan I-REITs di Malaysia		118
4.6	Struktur dan ciri-ciri I-REITs di Malaysia		121
4.7	Isu Syariah dalam garis panduan		125
4.8	Kadar Percukaian REITs		132
	4.8.1	Cukai Keuntungan Hartanah	134
4.9	Kajian Kes		
	4.9.1	Al-Aqar KPJ REITs	137
		4.9.1.1 Struktur Al-‘Aqar KPJ REITs	142
	4.9.2	Al-Hadharah Boustead REITs	143
		4.9.2 Struktur Al-Hadharah Boustead REITs	148
4.10	Kesimpulan		150
	BAB LIMA	Analisis Kajian Kes Portfolio Hartanah Berbeza	
5.1	Pengenalan		151
5.2	Perkembangan REITs dan I-REITs di Malaysia		152
5.3	Prestasi Al-‘Aqar KPJ REITs dan Al-Hadharah Boustead REITs		155
5.4	Analisis Nisbah Kewangan		164
5.5	Hasil Analisis Keseluruhan		173
5.6	Kesimpulan		174
	BAB ENAM	Penutup	
6.1	Pengenalan		175
6.2	Rumusan		175
6.3	Cadangan		178
6.4	Cadangan Penyelidikan Lanjutan		181
	RUJUKAN		182

SENARAI JADUAL	HALAMAN
Jadual 1.1 : Kumpulan Nisbah kewangan	17
Jadual 1.2 : Kegunaan Nisbah kewangan	18
Jadual 1.3 : Ringkasan Sorotan Kajian	30
Jadual 2.1 : Tahap Ketelusan Pasaran Hartanah Asia Pacific	79
Jadual 3.1 : Perbezaan REITs Tersenarai dan REITs Tidak Tersenarai	90
Jadual 3.2 : Perbezaan REITs dan Saham Syarikat Saham Hartanah	91
Jadual 3.3 : Perbezaan di antara REITs dan I-REITs	92
Jadual 3.4 : Perbezaan REITs dengan Pelaburan Hartanah Lain	94
Jadual 4.1 : Perbandingan REITs di Asia pada tahun 2009	111
Jadual 4.2 : Perbandingan Rangka kerja Perundangan REITs di Negara Asia Terpilih	112
Jadual 4.3 : Rangka Kerja M-REITs	115
Jadual 4.4 : Struktur dan Ciri-ciri REITs dan I-REITs di Malaysia	122
Jadual 4.5 : Kadar Cukai M-REITs	133
Jadual 4.6 : Kadar Cukai Keuntungan Hartanah	136
Jadual 4.7 : Anugerah dan Pengiktirafan Al-‘Aqar KPJ REITs	139
Jadual 4.8 : Susunan Portfolio Al-‘Aqar KPJ REITs pada Desember 2009	140
Jadual 4.9 : Susunan Portfolio Al-Hadharah Boustead REITs	147
Jadual 5.1 : Prestasi I-REITs Malaysia	153
Jadual 5.2 : REITs dan I-REITs di Malaysia	154
Jadual 5.3 : Pendapatan Bersih Al-‘Aqar KPJ REIT dan Al-Hadharah Boustead REITs	156
Jadual 5.4: Jumlah Aset Al-‘Aqar KPJ REITs dan Al-Hadharah Boustead REITs	158
Jadual 5.5 : Jumlah Nilai Aset Bersih Al-‘Aqar KPJ REITs dan Al-Hadharah Boustead REITs	159
Jadual 5.6 : Pendapatan Sewa Bersih Al-‘Aqar KPJ REITs dan Al-Hadharah Boustead REITs	160
Jadual 5.7 : Permodalan pasaran Al-‘Aqar KPJ REITs dan Al-Hadharah Boustead REITs	162
Jadual 5.8 : Nisbah Pengedaran	163
Jadual 5.9 : Analisis Nisbah Kewangan Al-‘Aqar KPJ REITs dan Al-Hadharah Boustead REITs	164

Rajah 1.1 : Kompenan Pasaran Modal Islam	2
Rajah 1.2 : Pertumbuhan Pasaran Hartanah dari Tahun 2007 hingga 2010	5
Rajah 1.3 : Ringkasan Proposal	35
Rajah 2.1 : Jenis pelaburan hartanah	62
Rajah 2.2 : Struktur <i>Muḍārabah</i>	67
Rajah 2.3 : Struktur <i>Murābahah</i>	68
Rajah 2.4 : Struktur <i>Ijārah</i>	69
Rajah 2.5 : Proses Pelaburan Hartanah	77
Rajah 3.1: Struktur Asas REITs	87
Rajah 3.2 : Perbandingan Pulangan	96
Rajah 3.3 : Kepelbagaian Portfolio	96
Rajah 4.1 : Permodalan pasaran REITs di Asia	109
Rajah 4.2 : Bilangan M-REITs Tersenarai	117
Rajah 4.3 : Penstrukturan I-REITs	120
Rajah 4.4: Struktur Al-‘Aqar KPJ REITs	142
Rajah 4.5 : Struktur Al-Hadharah Boustead REITs	149
Rajah 5.1 : Pendapatan Bersih Al-‘Aqar KPJ REITs dan Al-Hadharah Boustead REITs	157
Rajah 5.2 : Jumlah Aset Al-‘Aqar KPJ REITs dan Al-Hadharah Boustead REITs	158
Rajah 5.3 : Jumlah Nilai Aset Bersih Al-‘Aqar KPJ REITs dan Al-Hadharah Boustead REITs	159
Rajah 5.4 : Pendapatan Sewa Bersih Al-‘Aqar KPJ REITs dan Al-Hadharah Boustead REITs	161
Rajah 5.5 : Permodalan pasaran Al-‘Aqar KPJ REITs dan Al-Hadharah Boustead REITs	162
Rajah 5.6 : Nisbah Pengearan	163
Rajah 5.7 : Nisbah Semasa Al-‘Aqar KPJ REITs dan Al-Hadharah Boustead REITs	165
Rajah 5.8: Nisbah Cepat Al-‘Aqar KPJ REITs dan Al-Hadharah Boustead REITs	166
Rajah 5.9: Nisbah Tunai Al-‘Aqar KPJ REITs dan Al-Hadharah Boustead REITs	167
Rajah 5.10: Nisbah Hutang Al-‘Aqar KPJ REITs dan	

Al-Hadharah Boustead REITs	168
Rajah 5.11: Nisbah Hutang Ekuiti Al-‘Aqar KPJ REITs dan Al-Hadharah Boustead REITs	169
Rajah 5.12: Pulangan Atas Aset Al-‘Aqar KPJ REITs dan Al-Hadharah Boustead REITs	171
Rajah 5.13: Pulangan Atas Ekuiti Al-‘Aqar KPJ REITs dan Al-Hadharah Boustead REITs	172

SENARAI LAMPIRAN

Senarai REITs Asia (susunan mengikut permodalan pasaran)	195
--	-----

SENARAI KEPENDEKAN

REITs	: <i>Real Estate Investment Trust</i>
I-REITs	: <i>Islamic Real Estate Investment Trust</i>
M-REITs	: <i>Malaysia Real Estate Investment Trust</i>
PTF	: <i>Property Trust Fund</i>
LPTs	: <i>Listed Property Trust</i>
LHDN	: Lembaga Hasil Dalam Negeri
SAW	: <i>Salallahu ‘alaihi wasallam</i>
SWT	: <i>Subhanahu wa ta‘ala</i>
op.cit.	: Opera citato (dalam karya yang sama)
Ibid	: Ibedem (pada tempat yang sama)
h.	: Halaman
t.t	: Tanpa tempat atau tiada tarikh
%	: Peratus
SC	: Suruhanjaya Sekuriti
r.a	: <i>Radiyallahu ‘anhu</i>
et al.	: <i>et alii/ alia</i> (dan yang lain-lain yang melebihi dua)
ed.	: edition
terj.	: Terjemah
Jil	: Jilid
Vol	: <i>Volume</i>
INSPEN	: Institut Penilaian Negara
SPC	: <i>Special Purpose Companies</i>
CPO	: <i>Crude Palm Oil</i>
FFB	: <i>Fresh Fruit Bunch</i>
BSKL	: Bursa Saham Kuala Lumpur
NAB	: Nilai Aset Bersih
NAV	: <i>Net Aset Value</i>
AHP	: Amanah Harta Tanah PNB
AMFPTs	: Arab Malaysian First Property Trust
DRMSB	: Damansara REITs Manager Sdn Bhd
FMPTs	: First Malaysia Property Trust
KLCI	: Kuala Lumpur Composit Index
ROA	: <i>Return on Assets</i>
ROE	: <i>Return on Equity</i>
TIM	: <i>Trust Investment Management</i>

AVA	: <i>Asset Valuation Audit Department</i>
ECU	: <i>Equity Compliance Unit</i>
IPO	: <i>Initial Public Offering</i>
RSPO	: <i>Roundtable for Sustainable Palm Oil</i>
SAC	: <i>Syariah Advisory Council</i>
J-REITs	: REITs Jepun
H-REITs	: REITs Hong Kong
S-REITs	: REITs Singapura
T-REITs	: REITs Taiwan
Thai-REITs	: REITs Thailand
K-REITs	: REITs Korea Selatan
SunREITs	: Sunway REIT
CMMT	: CapitaMalls Malaysia
MPI	: Malaysia Property Inc.
KLSE	: Kuala Lumpur Stock Exchange

PANDUAN TRANSLITERASI

Senarai pedoman tersebut adalah seperti berikut¹ :

i. Huruf konsonan

Huruf Arab	Huruf Latin
ا	a, ‘ (hamzah)
ب	b
ت	t
ج	j
ح	ḥ
خ	kh
د	d
ذ	dh
ر	r
ز	z
س	s
ش	sh
ص	ṣ
ض	ḍ
ط	ṭ
ظ	ẓ
ع	‘
غ	gh
ف	f
ق	q

¹ Lihat Jawatan kuasa Tetap Bahasa Melayu (1992), *Pedoman Transliterasi Huruf Arab Ke Huruf Rumi*. Kuala Lumpur : Dewan Bahasa dan Pustaka ; *Buku Panduan Penulisan Tesis/ Disertasi Ijazah Tinggi Akademi Pengajian Islam*. (2001), Kuala Lumpur : Akademi Pengajian Islam Universiti Malaya.

ك	k
ل	l
م	m
ن	n
و	w
ه	h
ي	y
ة	h

ii. Huruf vokal

Vokal	Huruf Arab	Huruf Latin
Pendek	(fatḥah) َ--	a
	(kasrah) ِ--	i
	(ḍammah) ُ--	u
Panjang	آ	ā
	أُ	ū
	إِي	ī
Diftong	أَو	aw
	أَي	ay
	يَّ	iy/i
	وَّ	uww