

PRESTASI AMANAH PELABURAN HARTANAH ISLAM (I-REITs)
DI MALAYSIA. KES KAJIAN : AXIS REIT

WARDINA BINTI ZULKARNAIN

Projek Sarjana ini dikemukakan sebagai memenuhi sebahagian daripada syarat
penganugerahan Ijazah Sarjana Sains (Harta Tanah)

Fakulti Geoinformasi dan Hartanah
Universiti Teknologi Malaysia

OGOS 2014

DEDIKASI

Buat Ayahandaku, Zulkarnain Nengah

Harapanmu, tetap di sanubari

Buat bondaku, Kiah Kimi

Moga yang membaca sudi titipkan Al-Fatihah buat bondaku
Semoga rohmu ditempatkan di dalam golongan beriman dan solehah

Buat adik-adikku, Misah, Kirin, Kila, Biha

Moga silaturrahim kita bertambah akrab dan berjaya dunia akhirat

Buat makcik dan pakcik yang banyak membantu

Paman Maman, Cik Iza, Paman Anit, Cik Leli, Mak Su, Cik Mior,

Cik Yani, Cik Shahrim, Cik Wartu, Paman Ali

Jasa kalian tidak dapat ku balas

Buat Peyelia Tesis, Dr. Rohaya yang dihormati

Terima kasih atas ilmu yang dicurahkan

Moga mencapai impian yang dihajati

Sesungguhnya hanya Allah yang mampu

Membalas jasa baik kalian semua

Semoga rahmat Allah sentiasa mengiringi perjalanan ini

Amin.....

Jazakakumullahu khairul jaza'

Wz- ogos2014

PENGHARGAAN

Ucapan setinggi kesyukuran dirafa'kan kepada Allah s.w.t, kalungan kasih, selawat dan salam buat Rasul SAW, Muhammad Al-Amin. Alhamdulillah, syukur setinggi-tingginya dipanjatkan ke atas hadrat Ilahi atas limpah kurnia dan 'inayahnya dapat saya mempersembahkan hasil kajian ini buat tatapan umum. Semoga hasil kajian ini dapat menzahirkan setinggi penghargaan kepada semua pihak-pihak yang terlibat secara langsung atau pun tidak.

Pada kesempatan ini, dengan rasa penuh rendah diri memuji Ilahi, ingin saya ucapkan jutaan terima kasih dan rasa penghargaan yang tidak terhingga kepada penyelia saya Dr. Rohaya binti Abdul Jalil yang telah banyak memberikan tunjuk ajar serta bimbingan yang berguna tanpa jemu kepada saya sepanjang tempoh menyiapkan projek ini. Semoga diberkati Allah selalu dan terima kasih atas segala ilmu yang dicurahkan. Jutaan terima kasih juga buat Prof. Madya Dr. Hishammudin bin Mohd. Ali selaku panel yang pakar dan berpengalaman dalam REITs.

Penghargaan juga ditujukan kepada selaku penyelaras projek akhir pelajar Sarjana Sains Harta Tanah sesi 2013/2014 Dr. Janice Yim Mei Lee. Seterusnya, kepada pensyarah-pensyarah dan staf-staf Jabatan Pengurusan Harta, Fakulti Geoinformasi dan Harta Tanah, UTM yang turut memberi sokongan dan bantuan sepanjang pengajian di Universiti Teknologi Malaysia.

Ucapan terima kasih juga diucapkan kepada rakan sekelas Kak Liza, Mr. Chong, Lee, Eben, Hassan, Jo, Debroh, Calvin yang turut memberi sokongan dan dorongan.

Akhir sekali penghargaan dan sanjungan yang tidak terhingga diberikan kepada semua ahli keluarga yang selama ini memahami, mendoakan dan banyak berkorban demi kejayaan saya. Hanya Allah yang mampu membalas jasa baik kalian. Semoga jasa dan sumbangan yang kalian hulurkan dikira sebagai ibadah di sisi Allah dan mendapat ganjaran baik daripadaNya. Akhir kalam selamat membaca...

ABSTRAK

Amanah Pelaburan Hartanah (REITs) merupakan instrumen pelaburan kolektif yang mengumpul dana daripada pelabur untuk melaburkan dana tersebut untuk membeli, mengurus dan menjual aset hartanah. Malaysia merupakan negara pertama di dunia yang mengeluarkan Garis Panduan REITs Islam (I-REITs) pada 21 November 2005. I-REITs adalah berbeza dengan C-REITs di mana I-REITs adalah dilarang terlibat dalam aktiviti yang tidak dibenarkan oleh syariah. Terdapat empat I-REITs yang tersenarai di Bursa Malaysia dan kajian ini hanya memilih satu I-REITs dan tiga C-REITs sebagai kajian kes dalam tempoh tahun 2007 hingga 2013. Kajian ini menilai prestasi di antara AXIS REIT mewakili I-REITs manakala Amanah Raya REIT, Quill Capita Trust dan Starhill REIT mewakili C-REITs kerana mempunyai ciri portfolio pelaburan sama iaitu pelbagai. Objektif kajian adalah untuk melihat perbezaan prestasi diantara I-REITs dan C-REITs melibatkan prestasi jangka masa panjang menggunakan Sharpe Index(SI) dan PE Ratio (PE) manakala Dividend Yield (DIVY) dan Dividend Pay Out (DIVP) untuk jangka masa pendek. Ujian Korelasi dan *Paired Sample T-Test* digunakan bagi menilai perbezaan prestasi kedua-dua I-REITs dan C-REITs yang mana lebih baik. Hasil daripada kajian mendapati prestasi I-REITs adalah lebih baik daripada C-REITs menggunakan penilaian jangka masa panjang iaitu Sharpe Index (SI) dan penilaian jangka pendek iaitu Dividend Pay Out (DIVP) sebagai petunjuk kepada prestasi syarikat Amanah Pelaburan Hartanah Islam(I-REITs) di Malaysia.

ABSTRACT

Islamic Real Estate Investment Trust (I-REITs) is introduced in 2005 by Malaysia. The differentiated between I-REIT and C-REITs, are prohibited to engage in certain activities that are deemed as non-syariah compliant. The objective of this study is to analyse the performance of I-REITs and C-REITs to look which one has better performance. There are four listed I-REITs on Bursa Malaysia and this study only chooses one I-REIT and three C-REITs as a case study for the period 2007 to 2013, this study assesses the performance of the AXIS REIT represents the I-REITs and Amanah Raya REIT, Quill Capita Trust and Starhill REIT represents C-REITs because it has the same characteristics of diversified investment portfolio. Performance evaluation in terms of long-term investment goals using the Sharpe Index (SI) and PE Ratio (PE) and Dividend Yield (DIVY) and Dividend Pay Out (DIVP) for the short term goal. Correlation and Paired Sample T-Test is used to assess differences in the performance of both I-REITs and C-REITs which one is better. Results from the study found that the performance of the I-REITs is better than C-REITs using the long-term evaluation of Sharpe Index (SI) and short-term ratings of Dividend Pay Out (DIVP) as indicative of the performance of Real Estate Investment Trusts (I-REITs) in Malaysia.

ISI KANDUNGAN

BAB	TAJUK	MUKA SURAT
	JUDUL	
	PENGESAHAN	ii
	DEDIKASI	iii
	PENGHARGAAN	iv
	ABSTRAK	v
	ABSTRACT	vii
	ISI KANDUNGAN	viii
	SENARAI JADUAL	xi
	SENARAI RAJAH	xiv
	SENARAI SIMBOL	xv
	SENARAI LAMPIRAN	xvi
1	PENDAHULUAN	1
	1.1 Pengenalan	1
	1.2 Pernyataan Masalah	7
	1.3 Persoalan Kajian	10
	1.4 Objektif Kajian	10
	1.5 Kepentingan Kajian	11
	1.6 Skop Kajian	12
	1.7 Limitasi Kajian	12
	1.8 Methodologi Kajian	13
	1.8.1 Pengumpulan Data	13
	1.8.2 Penganalisaan Data	14
	1.9 Pengurusan Bab	16
	1.10 Kesimpulan	17

2	AMANAH PEBURAN HARTANAH ISLAM (I-REITs) DAN PRESTASI	18
2.1	Pengenalan	18
2.2	Amanah Pelaburan Hartanah (REITs)	18
2.2.1	Amanah Pelaburan Hartanah Konvensional (C-REITs)	21
2.2.2	Amanah Pelaburan Hartanah Islam (I-REITs)	24
2.2.3	Kes Kajian : AXIS REIT	30
2.2.4	Perkembangan I-REITs di Dunia	33
2.3	Tinjauan Kajian Lepas Berkaitan Prestasi Amanah Pelaburan Hartanah (REITs)	35
2.4	Kesimpulan	41
3	METHODOLOGI KAJIAN	42
3.1	Pengenalan	42
3.2	Analisa Masalah dan Kajian Teori	45
3.3	Penyediaan Pengumpulan Data	45
3.4	Teknik Analisa Data	49
3.4.1	Analisa Kandungan	49
3.4.2	Pengukuran Prestasi I-REITs	50
	3.4.2.1 Indeks Jumlah Pulangan	50
	3.4.2.2 Sharpe Index (SI)	51
	3.4.2.3 Price Earning Ratio (PE)	52
	3.4.2.4 Dividend Yield (DIVY)	52
	3.4.2.5 Dividend PayOut (DIVP)	53
3.4.3	Analisa Statistik	53
	3.4.3.1 Analisa Korelasi	54
	3.4.3.2 Ujian T-Test	57
3.5	Kesimpulan	58

4	PRESTASI AMANAH PELABURAN HARTANAH ISLAM (I-REITs) DI MALAYSIA	59
4.1	Pengenalan	59
4.2	Hasil Kajian	60
	4.2.1 Penilaian Prestasi Amanah Pelaburan Hartanah Islam (I-REITs)	60
	4.2.2 Prestasi AXIS REIT (I-REITs) berbanding C-REITs yang lain	65
4.3	Kesimpulan	86
5	CADANGAN DAN KESIMPULAN	87
5.1	Pengenalan	87
5.2	Rumusan dan Penemuan Kajian	88
	5.2.1 Penemuan Objektif Pertama	94
	5.2.2 Penemuan Objektif Kedua	95
5.3	Limitasi Kajian	95
5.4	Sumbangan dan Implikasi Kajian	96
5.5	Cadangan Kajian Lanjutan	97
5.6	Kesimpulan	98
	RUJUKAN	99

SENARAI JADUAL

NO.	TAJUK	MUKASURAT
1.1	Kajian berkaitan I-REITs di Malaysia dari tahun 2006 hingga 2012	4
2.1	Senarai REITs di Papan Utama Bursa Malaysia Berhad dikemaskini pada 20 November 2013	23
2.2	Perbandingan antara I-REITs dan C-REITs	29
2.3	Maklumat Asas Syarikat dan Portfolio Pelaburan AXIS REIT	32
2.4	Kajian Lepas Berkaitan Prestasi Hartanah Menggunakan Analisa Sharpe Index (SI)	39
3.1	Maklumat Pengumpulan Data	48
3.2	Spesifikasi Nilai Kekuatan Korelasi	57
4.1	Hasil Analisa Ujian Korelasi Indeks Purata Jumlah Pulangan I-REITs dan C-REITs	62
4.2	Perbezaan Prestasi Jumlah Pulangan I-REITs (AXREIT) dan C-REIT (ARREIT)	63
4.3	Perbezaan Prestasi Jumlah Pulangan I-REITs (AXREIT) dan C-REITs (QCAPITA)	63
4.4	Perbezaan Prestasi Jumlah Pulangan I-REITs (AXREIT) dan C-REITs (STAREIT)	64
4.5	Perbezaan Prestasi Jumlah Pulangan I-REITs (AXREIT) dan Purata C-REITs	65
4.6	Purata Kadar Pulangan Tahunan	65
4.7	Sharpe Index (SI) diantara REITs	66
4.8	PE Ratio (PE) diantara REITs	67
4.9	Dividend Yield (DIVY) diantara REITs	68

4.10	Dividend Pay Out (DIVY) diantara REITs	69
4.11	Hasil Analisa Ujian Korelasi Kadar Pulangan I-REITs dan C-REITs	71
4.12	Perbezaan Prestasi Kadar Pulangan AXREIT (I-REITs) dan ARREIT (C-REITs)	72
4.13	Perbezaan Prestasi Kadar Pulangan AXREIT (I-REITs) dan QCAPITA(C-REITs)	72
4.14	Perbezaan Prestasi Kadar Pulangan AXREIT (I-REITs) dan STAREIT (C-REITs)	73
4.15	Hasil Analisa Ujian Korelasi Sharpe Index (SI) I-REITs dan C-REITs	74
4.16	Perbezaan Prestasi Sharpe Index (SI) AXREIT (I-REITs) dan ARREIT (C-REITs)	74
4.17	Perbezaan Prestasi Sharpe Index (SI) AXREIT (I-REITs) dan QCAPITA(C-REITs)	75
4.18	Perbezaan Prestasi Sharpe Index (SI) AXREIT (I-REITs) dan STAREIT (C-REITs)	76
4.19	Hasil Analisa Ujian Korelasi PE Ratio (PE) I-REITs dan C-REITs	76
4.20	Perbezaan Prestasi PE Ratio (PE) AXREIT (I-REITs) dan ARREIT (C-REITs)	77
4.21	Perbezaan Prestasi PE Ratio (PE) AXREIT (I-REITs) dan QCAPITA(C-REITs)	78
4.22	Perbezaan Prestasi PE Ratio (PE) AXREIT (I-REITs) dan STAREIT (C-REITs)	78
4.23	Hasil Analisa Ujian Korelasi Dividend Yield (DIVY) I-REITs dan C-REITs	79

4.24	Perbezaan Prestasi Dividend Yield (DIVY) AXREIT (I-REITs) dan ARREIT (C- REITs)	80
4.25	Perbezaan Prestasi Dividend Yield (DIVY) AXREIT (I-REITs) dan QCAPITA(C- REITs)	80
4.26	Perbezaan Prestasi Dividend Yield (DIVY) AXREIT (I-REITs) dan STAREIT (C- REITs)	81
4.27	Hasil Analisa Ujian Korelasi Dividend Pay Out (DIVP) I-REITs dan C-REITs	82
4.28	Perbezaan Prestasi Dividend Pay Out (DIVP) AXREIT (I-REITs) dan ARREIT (C-REITs)	83
4.29	Perbezaan Prestasi Dividend Pay Out (DIVP) AXREIT (I-REITs) dan QCAPITA(C-REITs)	84
4.30	Perbezaan Prestasi Dividend Pay Out (DIVP) AXREIT (I-REITs) dan STAREIT (C-REITs)	85
5.1	Rumusan Hasil Kajian	89

SENARAI RAJAH

No.	TAJUK	MUKASURAT
1.1	Carta Alir Kajian	15
2.1	Struktur Operasi AXIS REIT	33
2.2	Modal Pasaran REITs di Malaysia	39
3.1	Diagram Proses Kerja Kajian (<i>Research Design</i>)	44
4.1	Perbandingan Indeks Jumlah Pulangan (Total Return Index) diantara I-REITs dan C-REITs	61
4.2	Hubungan Purata Kadar Pulangan Tahunan diantara REITs	66
4.3	Hubungan Sharpe Index (SI) diantara REITs	67
4.4	Hubungan PE Ratio (PE) diantara REITs	68
4.5	Hubungan Dividend Yield (DIVY) diantara REITs	69
4.6	Hubungan Dividend Pay Out (DIVP) diantara REITs	70

SENARAI SIMBOL

REITs	- Amanah Pelaburan Hartanah
M-REITs	- Amanah Pelaburan Hartanah Malaysia
I-REITs	- Amanah Pelaburan Hartanah Islam
C-REITs	- Amanah Pelaburan Hartanah Konvensional
CAGR	- Tingkatan Perubahan Rata Tahunan
SI	- Sharpe Index
PE	- Price Earning Ratio
DIVY	- Divudend Yield
DIVP	- Dividend Pay Out
MPS	- Majlis Penasihat Syariah
SC	- Suruhanjaya Sekuriti
CBB	- Central Bank of Bahrain
GCC	- Gulf Cooperation Countries
DIFC	- Dubai International Financial Centre
MIFC	- Malaysia International Islamic Financial Centre
KLCI	- Indeks Komposit Kuala Lumpur
LPT	- Listed Property Trust
AXREIT	- AXIS REIT
QCAPITA	- Quill Capita Trust
ARREIT	- Amanah Raya REIT
STAREIT	- Starhill REIT
CKHT	- Cukai Keuntungan Hartanah

SENARAI LAMPIRAN

NO.	TAJUK	MUKASURAT
2.1	Senarai Portfolio Pelaburan REITs	120
4.1	Hasil Ujian Korelasi dan T-Test Objektif 1	125
4.2	Hasil Ujian Korelasi dan T-Test Objektif 2	130
4.3	Data yang digunakan dalam Kajian	134

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Pengenalan

Perkembangan sistem perbankan dan kewangan Islam yang semakin meningkat dengan pesatnya adalah kerana sistem nilainya yang berorientasikan etika (Osmadi, 2007). Sejak tiga dekad yang lalu, bilangan institusi kewangan Islam di seluruh dunia telah meningkat bermula dengan 1 sistem pada tahun 1975 kepada lebih 300 sistem pada tahun 2005 di 75 buah negara. Sistem ini tertumpu di kawasan Timur Tengah dan Asia Tenggara, malah menembusi pasaran Eropah dan Amerika Syarikat. Jumlah aset di seluruh dunia dianggarkan melebihi \$ 250 bilion dan berkembang pada anggaran 15% setiap tahun (El Qorchi, 2005).

Kesedaran yang meningkat terhadap pelaburan hartanah memberikan lebih manfaat kepada kepelbagaian portfolio pelaburan menjadikannya lebih berseghmen bagi pasaran antarabangsa. Di samping itu, pasaran saham menjadi lebih berdaya saing di peringkat antarabangsa berikutan pembukaan pasaran tunai mudah yang lebih ekonomi dan lebih baik kesan daripada kemajuan teknologi. Dalam konteks ini, pelabur akan menilai pelbagai dana pelaburan hartanah antarabangsa secara keseluruhannya bagi mencari peluang pelaburan yang terbaik. Pada masa yang sama, perbankan dan kewangan Islam di Asia berkembang pesat dan mempunyai ciri-ciri

pelaburan yang menarik. Keperluan untuk mempelbagaikan jenis pelaburan hartanah antarabangsa sejak beberapa tahun yang lalu menunjukkan aliran dana hartanah patuh Syariah adalah merupakan entiti yang terbesar. Jumlah aset global di bawah pengurusan dana Islam dianggarkan telah mencapai AS \$ 73.7 bilion pada 9 Disember 2013 iaitu pada Tingkatan Perubahan Rata Tahunan (CAGR) sebanyak 9.41% dalam tempoh lima tahun yang lalu dan beberapa dana Islam yang lain telah berkembang empat kali ganda, menunjukkan potensi besar yang industri pengurusan kekayaan Islam (Malaysia International Islamic Financial Centre, 2013).

Di Asia, dana hartanah Islam telah dibangunkan dan disusun secara berstruktur bagi tujuan pelaburan. Pada tahun 2005, Capita Land Ltd. (Singapura) dan Arcapita Ltd. (Bahrain) mengumpul dana sebanyak AS \$ 198 milion bagi pelaburan bersama hartanah patuh Syariah melalui pangsapuri yang disewakan di bandar-bandar utama Jepun. Pada tahun yang sama, Kuwait Finance House melalui anak syarikat di Malaysia, bersama-sama dengan Singapore Based Pacific Star Group, menubuhkan dana hartanah Islam bernilai AS \$ 600 juta di Asia. Pada tahun 2007, Kumpulan Wang Harta Tanah Islam Al-Nibras berjumlah AS \$ 200 juta telah ditubuhkan oleh Kuwait Finance House (Labuan) Berhad dengan membeli dua blok villa kondominium Harvey di Keppel Bay, Singapura. Kebelakangan ini, majoriti pelaburan hartanah patuh Syariah adalah terdiri daripada Amanah Pelaburan Hartanah Islam (I-REITs) Ibrahim *et al.* (2009).

Kesan daripada kewujudan produk pelaburan Islam dilihat bererti bagi kebanyakan negara pada masa akan datang (Osmadi, 2007). Dengan pengenalan I-REITs, pasaran harta tanah Islam menjadi semakin penting dalam pasaran kewangan global. Pada masa kini, institusi kewangan Islam berusaha untuk memperbaiki produk mereka untuk menarik lebih ramai pelabur terutamanya pelabur asing melalui peranan yang dimainkan oleh Amanah Pelaburan Hartanah Islam (I-REITs). Kewujudan I-REITs dan dana hartanah akan menarik pelabur daripada peringkat antarabangsa terutamanya daripada timur tengah (Kamsu, 2013). Tambahan pula, polisi kerajaan berkaitan syarikat pengurusan dana asing dibenarkan memiliki 100 peratus saham pengurusan unit amanah di Malaysia berkuatkuasa 1 Januari 2017 merencanakan lagi pasaran unit amanah di Malaysia bagi menarik pelabur asing. Usaha ini bertujuan melebarkan pasaran produk yang berdaya saing kepada pelabur

serta menggalakkan pertumbuhan dalam sektor terbabit. Kemasukan agensi antarabangsa akan menaikkan kualiti perkhidmatan selain memperkenalkan struktur bayaran yang berdaya saing (MyMetro, 2014). Di Malaysia, kajian empirikal yang lepas berkaitan analisis prestasi REITs yang disenaraikan dalam syarikat unit amanah di Malaysia adalah terhad (Ong *et al.* 2011). Tambahan pula kajian khusus terhadap I-REITs. Bagi melihat perkembangan dan pertumbuhan prestasi I-REITs di Malaysia, kajian perlu diteruskan untuk melihat kesan ke atas usaha-usaha yang dijalankan. Jadual 1.1 menunjukkan beberapa kajian lepas berkaitan I-REITs .

Jadual 1.1: Kajian berkaitan I-REITs di Malaysia dari tahun 2006 hingga 2012

Penulis (Tahun)	Hasil Kajian
Abdul Hafidz (2012)	Analisis nisbah kewangan digunakan dan hasil daripada kajian mendapati tahap kecairan Al-Hadharah Boustead REIT adalah kurang memuaskan berbanding Al-‘Aqar KPJ REIT. Dari segi nisbah keberuntungan kedua-dua I-REITs menunjukkan peningkatan pada setiap tahun. Al-‘Aqar KPJ REIT menunjukkan nisbah leveraj yang agak tinggi. Hal ini menunjukkan bahawa nisbah perlindungan bagi Al-‘Aqar KPJ REIT adalah jauh lebih rendah daripada Al-Hadharah Boustead REIT.
Mohamad dan Mohd. Saad (2012)	Prestasi C-REITs lebih baik berbanding I-REITs dari sudut pulangan tetapi risiko I-REITs berada lebih rendah berbanding C-REITs. Bagaimanapun, I-REITs masih baru di mana data dan dana adalah terhad. Oleh kerana itu terlalu awal bagi menyatakan C-REITs adalah lebih baik berbanding dengan I-REITs.
Osmadi (2010)	Dari segi kepelbagaian portfolio bagi tempoh keseluruhan 8 Ogos 2005 hingga Disember 2008, M-REITs dan I-REITs keseluruhannya memberi manfaat dalam kepelbagaian portfolio pelaburan. Keputusan kaji selidik telah mendedahkan elemen penting tentang kepentingan faktor-faktor mengenai prestasi semasa dan kejayaan berterusan M-REITs. Bagi ketiga-tiga kumpulan (pengurus harta, pengurus dana dan penasihat harta), perkara utama yang perlu diberi perhatian adalah pertumbuhan dividen dan perolehan aset baru, manakala faktor risiko ketara mengenai M-REITs adalah tahap pinjaman. Faktor untuk kejayaan berterusan adalah strategi pertumbuhan, pengurusan profesional, perolehan aset baru, pertumbuhan dividen dan ketelusan dalam setiap aspek; terutama dari segi peraturan dan kewangan.

Newell dan Osmadi (2009)	Secara keseluruhannya, I-REITs dilihat berbeza dengan C-REITs serta mempamerkan ciri-ciri keteguhan risiko yang rendah dan faedah kepelbagaian portfolio pelaburan.
Hwa dan Md. Noor (2007)	I-REITs meningkatkan daya saing modal Islam di pasaran Malaysia dengan menarik pelabur Islam di peringkat global. Ia juga meluaskan pelaburan produk Islam dan menggalakkan simpanan untuk disalurkan ke dalam pelaburan aset berlandaskan syariah.
Dusuki (2007)	I-REITs memberikan kadar pulangan yang stabil dan membuka peluang kepada pelabur untuk memilih jenis pelaburan ini bagi mempelbagaikan portfolio pelaburan yang mengutamakan kualiti dan lokasi harta tanah. Menggalakkan pelaburan walaupun dengan modal yang kecil.
Osmadi (2006)	Kajian tentang Panduan Kewangan Islam dan I-REITs di Malaysia.

Sumber : Olahan penulis daripada Online Databased dan Google Scholar, 2014

Pada Ogos 2006, KPJ Healthcare dan AmInvestment Group telah berjaya menerbitkan Al-‘Aqar KPJ REITs iaitu Amanah Pelaburan Hartanah Islam (I-REITs) pertama yang dilancar dan disenaraikan di bawah Garis Panduan I-REITs, Suruhanjaya Sekuriti Malaysia telah disenaraikan di Bursa Malaysia pada 10 Ogos 2006. Al-'Aqar Healthcare REITs merupakan I-REITs pertama disenaraikan di Asia dan di dunia telah menggalakkan lagi I-REITs diurusniaga di Bursa Malaysia. Pertambahan bilangan I-REITs iaitu Al-Hadharah Boustead REIT dan AXIS REIT yang telah berubah daripada C-REITs kepada I-REITs pada Disember 2008 manakala KLCC REIT merupakan I-REITs yang mencatatkan nilai modal pasaran harta tanah yang terbesar semasa awal penerbitannya di Bursa Malaysia iaitu sebanyak RM13 billion (Laporan Tahunan KLCC REIT, 2013) menunjukkan perkembangan positif I-REITs di Malaysia.

Secara amnya, pertambahan I-REITs samaada melalui penerbitan baru sebagai I-REITs mahupun melalui perubahan daripada C-REITs kepada I-REITs merupakan satu petanda bahawa besarnya keyakinan di kalangan syarikat REITs atau

syarikat bakal REITs (Malaysia International Islamic Finance Centre, 2013). Semestinya penawaran unit Amanah Pelaburan Hartanah dalam bentuk I-REITs adalah kerana permintaan terhadap I-REITs itu sendiri.

Namun benarkah I-REITs dapat memberikan pulangan yang tinggi dan risiko yang boleh diterima pelabur? Adakah prestasi I-REITs harus dilihat dalam bentuk pelaburan berorientasikan tempoh jangka masa panjang? Keyakinan terhadap perkembangan I-REITs di Malaysia adalah terkesan daripada keyakinan serantau terhadap produk kewangan Islam Malaysia. Di samping itu, peranan yang dimainkan oleh pihak kerajaan dalam mempromosikan dan menjayakannya dapat dilihat melalui penubuhan Malaysia International Islamic Finance Centre (MIFC) untuk menjadikan Malaysia sebagai pusat pasaran kewangan Islam antarabangsa (Akhtar Aziz, 2006).

Selain itu, kajian I-REITs terdahulu telah menunjukkan bahawa tempoh masa kajian menjadi terhad terhadap kesimpulan yang dibuat. Berdasarkan hujah ini, kajian terhadap prestasi I-REITs dilihat relevan.

1.2 Pernyataan Masalah

Amanah Pelaburan Hartanah Islam (I-REITs) adalah bertujuan menjadi pelengkap kepada Amanah Pelaburan Hartanah Konvensional (C-REITs) sedia ada dengan definisi yang lebih universal walaupun definisi I-REITs perlu mematuhi keperluan Syariah (Mohamad dan Mohd. Saad, 2012). Walaubagaimanapun daripada konsep Malaysia berdasarkan Garis Panduan I-REITs, I-REITs adalah ditakrifkan sebagai satu skim pelaburan kolektif dalam hartanah, di mana penyewa menjalankan aktiviti selaras dengan Syariah (Suruhanjaya Sekuriti, 2005). Walaupun REITs konvensional (C-REITs) adalah tertakluk kepada undang-undang pasaran modal, I-REITs adalah tertakluk bukan sahaja kepada undang-undang pasaran modal tetapi juga dengan undang-undang al-Quran. Menurut Dusuki (2007), I-REITs berbeza daripada dana harta konvensional disebabkan oleh keperluan untuk mematuhi garis panduan pelaburan Islam dan prinsip-prinsip Syariah. Oleh itu, ia menyediakan peluang pelaburan baru bagi pelabur yang ingin melabur dalam hartanah melalui instrumen pasaran modal patuh Syariah malahan juga bagi pelabur antarabangsa yang mencari instrumen patuh Syariah boleh membeli I-REITs tanpa memerlukan pemilikan langsung hartanah tersebut (Osmadi, 2007).

Perkembangan pasaran modal Islam berkaitan REITs adalah seiring dengan pertambahan masa. Pada tahun 2014, setelah 8 tahun daripada penubuhan I-REITs pertama iaitu Al-'Aqar Healthcare REIT terdapat pelbagai usaha yang dilakukan untuk memperbaiki prestasi I-REITs di Malaysia. Syarikat I-REITs yang telah tersenarai di dalam Bursa Malaysia juga telah bertambah menjadi 4 buah syarikat iaitu AXIS REIT, Al-'Aqar Healthcare REIT, Al-Hadharah Bousted REIT dan KLCC REIT. Pertambahan syarikat I-REITs yang tersenarai menggambarkan ianya suatu perkembangan yang positif. Tambahan pula terdapat sebuah syarikat REITs iaitu AXIS REIT pada awal penubuhannya telah menjalankan operasi pelaburan di bawah Garis Panduan REITs 2005 sebagai pelaburan konvensional namun telah diklasifikasikan sebagai I-REITs pada 11 Disember 2008.

Kajian-kajian lepas yang membandingkan prestasi C-REITs dan I-REITs adalah amat kurang. I-REITs adalah agak baru berbanding dengan C-REITs dalam

konteks Malaysia dan kebanyakan kajian adalah berdasarkan kepada gambaran keseluruhan dan pembangunan I-REITs (Nik Ruslin, 2007; Osmadi, 2007 dan Dusuki, 2007).

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

Newell dan Osmadi (2009) telah melaksanakan penyelidikan dalam menaksir pembangunan I-REITs dan prestasi risiko terlaras serta faedah kepelbagaian portfolio I-REITs daripada tahun 2006 hingga 2008. Kajian ini membandingkan prestasi I-REITs dan C-REITs semasa tempoh penubuhan dan semasa krisis kewangan global pada tahun 2008. Secara keseluruhannya, I-REITs dilihat berbeza dengan C-REITs serta mempamerkan ciri-ciri keteguhan risiko yang rendah dan faedah-faedah kepelbagaian portfolio.

Kurangnya kajian lepas berkaitan I-REITs disebabkan oleh tempoh masa yang terhad yang mana kajian hanya bermula pada tahun 2006 oleh Osmadi (2006) membincangkan tentang panduan Kewangan Islam dan I-REITs di Malaysia. Oleh kerana I-REITs yang terhad pada masa sekarang, sukar untuk membandingkan I-REITs dengan C-REITs. Oleh itu kajian ini akan menumpukan kepada I-REITs dan C-REITs yang mempunyai kategori portfolio pelaburan yang sama iaitu jenis portfolio pelaburan pelbagai yang mana tidak mempunyai sekurang-kurangnya 75 peratus daripada portfolio yang dilaburkan dalam satu jenis tertentu harta. Berbeza pula kategori portfolio pelaburan khusus (*specialize*) yang mempunyai 75 peratus atau lebih daripada portfolio yang dilaburkan dalam satu jenis harta tertentu (Benefield *et al.* 2008;. dan Benefield, 2006).

Oleh kerana kesukaran menilai prestasi I-REITs berdasarkan dua kategori yang berbeza daripada jenis hartanah ini merupakan ciri unik M-REITs yang menyukarkan pelabur untuk membuat perbandingan (Abdul Jalil, 2007). M-REITs adalah berbeza dalam peruntukan aset, bilangan pegangan hartanah, saiz dana dan lokasi harta. Perbezaannya membawa kepada pelbagai kesan ke atas prestasi REITs (Abdul Jalil, 2012).

Oleh kerana kajian I-REITs yang terhad, kajian ini berusaha untuk mengkaji skop atau kekurangan kajian lepas yang belum dibincangkan. Oleh itu, kajian ini bertujuan menilai prestasi AXIS REIT melalui analisa pulangan pelaburan jangka masa pendek dan jangka masa panjang. Kajian ini juga melihat samaada prestasi I-REITs lebih baik atau lebih buruk daripada C-REITs. AXIS REIT dipilih sebagai kes kajian kerana mempunyai portfolio pelaburan yang pelbagai dan tiga C-REITs dipilih berdasarkan kategori yang sama iaitu terdiri daripada Amanah Raya REIT, Quill Capita Trust dan Starhill REIT. C-REITs akan dijadikan asas perbandingan dalam analisa kajian ini.

1.3 Persoalan Kajian

Terdapat dua persoalan kajian iaitu:

- i. Apakah perbezaan prestasi diantara Amanah Pelaburan Hartanah Islam (I-REITs) dengan Amanah Pelaburan Hartanah Konvensional (C-REITs) di Bursa Malaysia.
- i. Apakah prestasi AXIS REIT (I-REITs) berbanding Amanah Raya REIT, QCapita Trust dan Starhill REIT melalui analisa jangka panjang dan pendek.

1.4 Objektif Kajian

Kajian ini menggariskan dua objektif yang ingin dicapai iaitu:

- i. Menganalisa perbezaan prestasi diantara Amanah Pelaburan Hartanah Islam (I-REITs) dengan Amanah Pelaburan Hartanah Konvensional (C-REITs) di Bursa Malaysia.
- ii. Mengkaji prestasi AXIS REIT (I-REITs) berbanding Amanah Raya REIT, QCapita Trust dan Starhill REIT melalui analisa jangka panjang dan pendek.

1.5 Kepentingan Kajian

Kajian ini diharapkan dapat membantu:

- i. Pelabur Individu
Hasil kajian diharapkan dapat memberikan maklumat bermanfaat dan berguna berkaitan Amanah Pelaburan Hartanah Islam (I-REITs). Kemudian dapat membantu pelabur mengatur semula strategi pelaburan serta membuat perbandingan prestasi pelaburan I-REITs dan C-REITs dengan jenis pelaburan lain.
- ii. Syarikat Pelaburan Hartanah
Kajian ini dapat meningkatkan kesedaran syarikat pelaburan hartanah tentang jenis dan prestasi pelaburan baru iaitu I-REITs.
- iii. Konsultan Amanah Pelaburan Hartanah (REITs)
Dalam kajian ini konsultan pelaburan harta tanah dapat lebih memahami prestasi 2 jenis REITs iaitu Amanah Pelaburan Hartanah Islam (I-REITs) dan Amanah Pelaburan Hartanah Konvensional (C-REITs).
- iv. Pengkaji Lain
Hasil kajian memberikan pengetahuan dan panduan kepada lain-lain pengkaji untuk lebih memahami perbezaan antara 2 jenis REITs iaitu Amanah Pelaburan Hartanah Islam (I-REITs) dan Amanah Pelaburan Hartanah Konvensional (C-REITs). Kajian ini juga diharapkan dapat memberi sumbangan kepada perkembangan ilmu berkaitan I-REITs di Malaysia. Kajian ini diharapkan akan terus dikaji bagi menghasilkan dapatan yang lebih baik.

1.6 Skop Kajian

Kajian ini hanya merangkumi kajian dari tahun 2007 hingga 2013 merangkumi 7 tahun tempoh kajian. Ianya tertaluk kepada kewujudan data di dalam Bursa Malaysia. Sebuah syarikat I-REITs iaitu AXIS REIT manakala tiga syarikat C-REITs yang termasuk dalam kajian ini adalah Amanah Raya REIT, Quill Capita Trust dan Starhill REIT. Pemilihan syarikat C-REITs dan I-REITs yang dipilih adalah berdasarkan jenis portfolio pelaburan yang sama iaitu pelbagai. Prestasi kewangan REITs dinilai melalui 4 kaedah terdiri daripada Sharpe Index(SI) dan Price Earning Ratio(PE) mewakili analisa pelaburan jangka masa panjang manakala Dividend Yield (DIVY) dan Dividend Pay Out (DIVP) mewakili analisa pelaburan jangka masa pendek. Data kuantitatif dikumpul daripada data sekunder yang diterbitkan dalam laporan tahunan syarikat REITs dan data harga REITs yang diniagakan dalam Bursa Malaysia.

1.7 Limitasi Kajian

Terdapat beberapa batasan kajian yang menghalang hasil kajian yang lebih baik iaitu:

- i. Kajian terdahulu mengenai I-REITs di Malaysia adalah amat kurang kesan daripada data tempoh masa dan maklumat yang terhad kerana I-REITs baru sahaja diperkenalkan di Malaysia pada tahun 2006. Kajian pertama yang dijalankan oleh Osmadi, (2006) hanya menyentuh berkaitan garis panduan kewangan Islam dan I-REITs di Malaysia yang hanya melibatkan kajian analisa kandungan tidak melibatkan data masa secara kuantitatif.
- ii. Data yang diperolehi daripada Bursa Malaysia adalah terhad kerana pasaran REITs Malaysia ini adalah baru terutamanya data I-REITs berbanding C-REITs. Oleh itu data siri masa yang digunakan adalah data dari tahun 2007 hingga 2013 yang mewakili 7 tahun tempoh kajian.

1.8 Methodologi Kajian

Kajian ini secara teorinya merupakan kajian yang bersifat kualitatif dan kuantitatif, iaitu kajian yang cenderung kepada kaedah pengumpulan data melalui penganalisan kandungan dokumen dan data sekunder. Kualitatif melibatkan perbincangan tinjauan kajian lepas di dalam bab 2 melalui analisa kandungan yang dilakukan. Manakala kuantitatif melibatkan pengumpulan data sekunder untuk mencapai objektif pertama dan kedua.

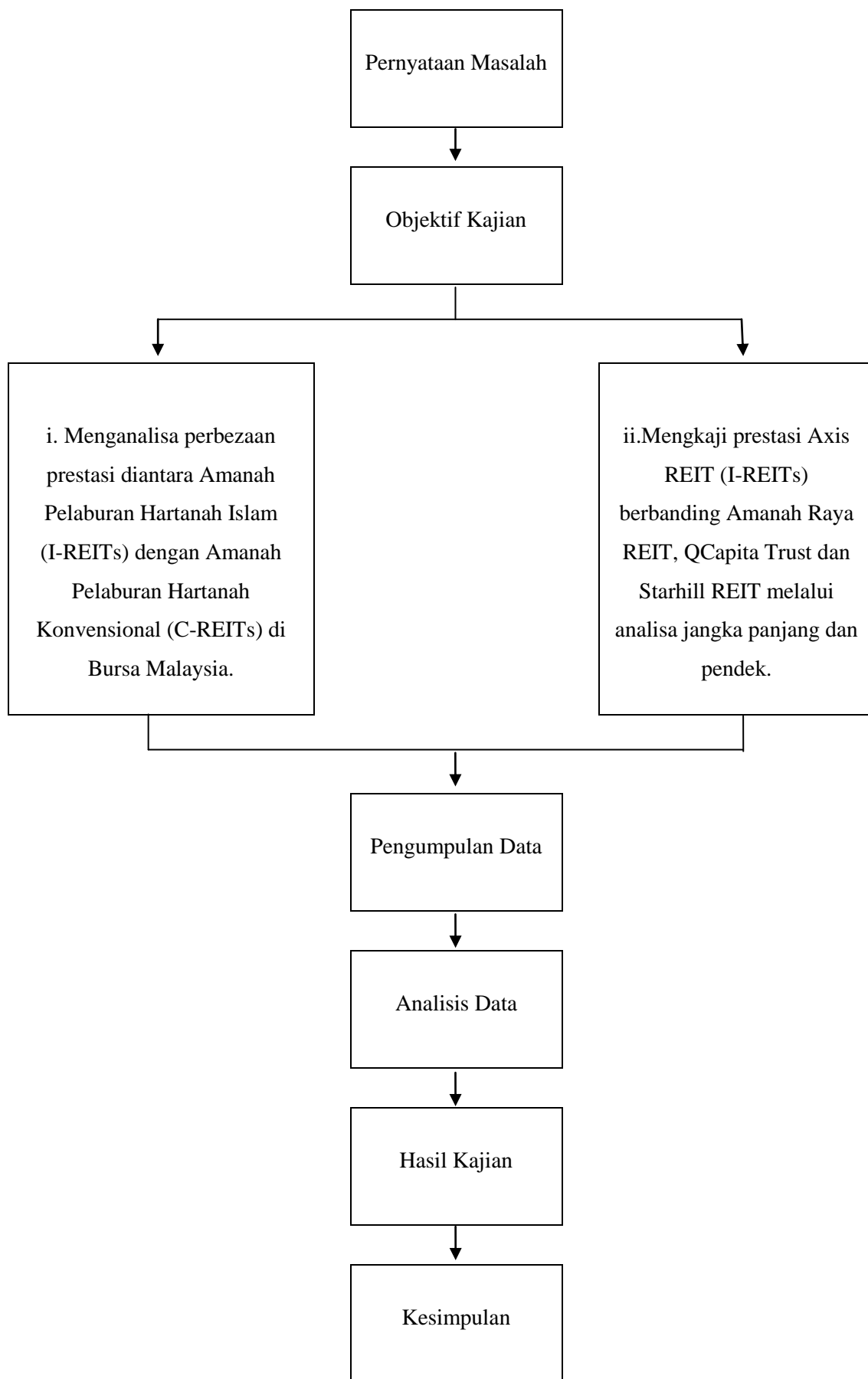
1.8.1 Pengumpulan Data

Bagi memenuhi objektif pertama dan kedua kaedah pengumpulan data sekunder akan digunakan. Objektif kajian pertama ini lebih cenderung kepada pengumpulan data melibatkan perbezaan prestasi I-REITs dan C-REITs. Bagi objektif pertama data yang digunakan adalah data Indeks Jumlah Pulangan (*Total Return Indeks*) bagi I-REITs dan C-REITs terlibat diperolehi daripada DataStream. Bagi objektif ke dua, data harga saham penutup bulanan diperolehi daripada DataStream, Bil Perbendaharaan (T-Bill) mewakili risiko di dalam formula Sharpe Index (SI) daripada Laporan Tahunan Bank Negara Malaysia, data Earning Per Share (EPS), Market Value Per Share (MVS) dan Dividend Per Share (DPS) untuk digunakan bagi mendapatkan Price Earning Ratio (PE), Dividend Yield (DIVY) dan Dividend Pay Out (DIVP) daripada Laporan Tahunan setiap syarikat yang terlibat dalam kajian yang diperolehi daripada Bursa Malaysia.

1.8.2 Penganalisisan Data

Kajian ini telah menggunakan beberapa kaedah untuk memproses dan seterusnya menganalisa data yang terkumpul:

- i. Pemilihan pembolehubah adalah berdasarkan kajian-kajian lepas seperti Kok dan Khoo (1995) dan Rozali, Hamzah dan Tahir (2007) yang menggunakan model pengukuran prestasi Sharpe Index, PE Ratio bagi jangka masa panjang manakala Dividend Yield (DIVY) dan Dividend Pay Out (DIVP).
- ii. Kaedah analisa statistik yang digunakan bagi mencapai objektif kajian adalah korelasi dan Ujian T (*Paired Sample T-test*).



Rajah 1.1 : Carta Alir Kajian

1.9 Pengurusan Bab

Kajian ini dibahagikan kepada 5 bab. Keterangan perbincangan adalah seperti berikut:

i. **BAB 1**

Bab 1 menerangkan tentang pengenalan latar belakang kajian I-REITs dan C-REITs serta sejarah perkembangannya. Turut membincangkan tentang penyataan masalah, objektif kajian, skop kajian, kepentingan kajian, metodologi kajian dan pengurusan kajian.

ii. **BAB 2**

Dalam bab 2 pula, definisi REITs, perkembangan dan ciri-ciri I-REITs dan C-REITs dibincangkan. Latar belakang kes kajian iaitu AXIS REIT turut dibincangkan.

iii. **BAB 3**

Bab 3 akan memfokuskan kepada pelaksanaan metodologi dari pengumpulan hingga cara menganalisis data. Metodologi akan merujuk kepada pencapaian objektif kajian dan menggunakan data daripada tahun 2007 hingga 2013.

iv. **BAB 4**

Kandungan utama bab ini adalah menganalisa data dan perbincangan pelaksanaan metodologi dalam menganalisa data.

v. **BAB 5**

Dalam bab ini, perbincangan akan menjurus kepada kesimpulan kajian dan kesan kajian. Selain itu, cadangan bagi kajian akan datang turut dibincangkan.

RUJUKAN

- Abd Hafidz, H. (2012). Prestasi Amanah Pelaburan Hartanah Islam (I-REITs) di Malaysia. *Jurnal Teknologi* , 58 (2012) 85–90.
- Abdul Jalil, Rohaya. (2007). The Impact of Malaysian Real Estate Investment Trust in Portfolio Diversification. Project paper Sarjana Muda Sains Pengurusan Harta Tanah, Universiti Teknologi Malaysia Skudai Johor Malaysia.
- Abdul Jalil, Rohaya. (2012). The Property Allocation Strategy For The Performance Of Malaysian Real Estate Investment Trusts. Thesis Doktor Falsafah Sains Pengurusan Harta Tanah, Universiti Teknologi Malaysia Skudai Johor Malaysia.
- AXIS REIT (2013). Laporan Tahunan 2013. Malaysia. AXIS REIT Managers Bhd.
- Amanah Raya REIT (2013). Laporan Tahunan 2013. Malaysia. Amanah Raya REIT Managers Sdn. Bhd.
- Bank Negara Malaysia Annual Report 2008, Bank Negara Malaysia Central Bank of Malaysia, 29 March 2009. Ref. no. :03/09/10 (Press Release)
- Belanjawan (2006) Kuala Lumpur : Kementerian Kewangan Malaysia,
- Benefield, Justin D., Anderson Randy I. and Zumpano Leonard V. (2008). Performance differences in property type diversified versus specialized real estate investment trusts(REITs). *Review of Financial Economics*. DOI; 10.1016/j.rfe.2008.04.001.

- Benefield, Justin. D. (2006). *Performance Differences in Property- Type Diversified Versus Specialized Real Estate Investment Trusts: A Portfolio Approach*. Thesis Dissertation. The University of Alabama, Tuscaloosa Alabama.UMINo:3223290.
- Capozza, Dennis R. and Seguin, Paul J. (1999). Focus, Transparency and Value: The REITS Evidence. *Real Estate Economics*; Winter 1999, 27. 4; ABI/INFORM Global, pg 587-619.
- Chan, Su Han, Erickson, John, and Wang Ko (2003). *Real Estate Investment Trusts: Structure, Performance, and Investment Oppurtunities*. New York, Oxford University Press.
- Chan, S. H., Erickson, J., & Wang, K. (2003). *Real Estate Investment Trusts ; Structure, Performance and Investment Opprtunity*. New York: Oxford University Press.
- Corgel, J. B., Mcintosh, W., & Ott, S. H. (1995). Real Estate Investment Trust : A Review of the Financial Economics Literature. *Journal of Real Estate Literature* , Vol. 3 No. 1, 13-43.
- Garis Panduan Amanah Perlaburan Harta Tanah Atau Tabung Amanah Harta (REITS/PTF), LHDN.01/35/42/51/84, 2005, Garis Panduan Teknikal, Lembaga Hasil Dalam Negeri Malaysia, Edaran 29. 06.2005
- Garis Panduan Amanah Pelaburan Hartanah (REITS), Edisi ke 3, 3 Jan 2005, Suruhanjaya Sekuriti Malaysia.
- Geltner, David and Kluger, Brian. (1998). REITs-Based Pure Play Portfolios : The Case of Property Types. *Real Estate Economics*, Winter 1998, Vol. 26, Issue 4, P581-612.

Glascock, J.L (1995), Markert Conditions, Risk and Real Estate Portfolio Returns :
Some Empirical Evidence. *Journal of Real Estate Finance and Economics*.
4(4), 68-83.

Guidelines on Real Estate Investment Trust (2008) Kuala Lumpur : Suruhanjaya
Sekuriti Malaysia.

Hairilazim Mahmud (10 Jun 2014). *Buka Pasaran Unit Amanah*, MyMetro, Kuala
Lumpur. Retrieved 1 Ogos 2014, <http://www.hmetro.com.my>

Howe, John S. and Shilling, James D. (1990). REITS Advisor performance. *Journal
of the American Real Estate and Urban Economics Association*, Vol.18, No4.
p479-99.

Jamal, E. (2013) The Effectiveness and Efficiency of REITS Performance in
Malaysia. Indiana Institute. Kuala Lumpur.

Joseph, G. dan Edward, N. (1996). Systematic Risk and Diversification in the Equity
REITS Market. *Journal of Real Estate Economics*. Volume 24, 493-515.

Kamso, N., (2013). *Investing In Islamic Funds: A Practitioner's Perspective*, John
Wiley & Sons Singapore Pte.Ltd.

Kok, K.K. & Khoo, K.L. (1995). Performance of Property Trusts in the Kuala
Lumpur Stock Exchange. *Capital Markets Review*, Vol. 3, 1-19.

KLCC REIT (2013). *Laporan Tahunan 2013*. Malaysia. KLCC REIT Management
Sdn. Bhd.

Krippendorff, K. (1980), *Content Analysis : An Introduction to Its Methodology*.
The Stage Comm Text Series, Sage, Beverly Hills, CA.

Laman web rasmi Bursa Malaysia (2014). www.bursamalaysia.com.

- Lee, C.L. & Ting, K.H., 2009. The role of Malaysian securitised real estate in a mixed-asset portfolio. *Journal of Financial Management of Property and Construction*, 14(3), pp.208–230.
- Mahjon, N., Mohd. Hussin, M.Y., Mohamad, F. dan Yusuf Y.A (2013). Potensi Amanah Pelaburan Hartanah Islam (I-REITs) dalam Penjagaan Kesihatan, *Proceeding PERKEM*, Kali ke 5, Jilid 1.
- Malaysia Internationak Islamic Finantial Centre. Islamic Real Estate and Investment Trusts (Islamic REITs) : A Promising Asset Class For Wealth Management. Kuala Lumpur: Insight. 2013.
- Mohd. Saad, N. dan Mohd. Dali, N.R.S (2009). Real Estate Investment Trust (REITs) Performance in Malaysia : Islamic Versus Conventional Perspective (Kertas Kerja dibentang di Seminar Islamic Economics System (IECONS 2009), USIM, 16-17 Julai 2009).
- Mohamad Badri Rozali, Ahmad Husni Hamzah and Izah Tahir (2010). Empirical Investigation on the Performance of the Malaysian Real Estate Investment Trusts in Pre-Crisis, During Crisis and Post-Crisis Period. *International Journal of Economics and Finance* Vol. 2, No. 2; May 2010.
- Morri, Giacomo and Beretta, Christian. (2008). The capital structure determinants of REITs. Is it a peculiar industry?. *Journal of European Real Estate Research*, Vol.1, No.1, 2008, pp.6-57.
- Mueller, Glenn R. and Anikeeff, Michael A. (2001). Real estate ownership and operating businesses: Does combining them make sense for REITs?. *Journal of Real Estate Portfolio Management*. Vol. 7, No. 1, pp 55- 65.
- Muhammad Faishal Ibrahim, Ong Seow Eng and Ali Parsa (2009) Shariah Property

Investment in Asia *Journal of Real Estate Literature* Volume 17, Number 2.

Newell, G. and A. Osmadi (2009) The development and preliminary performance analysis of Islamic REITs in Malaysia, *Journal of Property Research*, 26, 329-347.

Newell, Graeme and Osmadi, Atasya. (2010). The development and preliminary performance analysis of Islamic REITs in Malaysia. *Working Paper*. New South Wales, Australia.

Newell, Graeme, Ting, Kien Hwa and Acheampong Peter. (2002). Listed Property Trust in Malaysia. *Journal of Real Estate Literature*, 10:1,109-18.

Newel, G, dan Osmadi, A. (2010). REITs: A New Property Dimension to Islamic Finance, paper present in the 13th Pacific-Rim Real Estate Society Conference, Fremantle, Western Australia.

Nik Ruslin Nik Jaafar(2007). Islamic REITs and Capital Market Development. Paper present in Islamic Financial Markets Conference & Specialised Workshops, Karachi, Pakistan

Nor Edi Azhar binti Mohamad dan Noriza Mohd Saad (2012) Syariah REITs Vis-A-Vis Conventional REITs: An Analysis, *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences* Vol. 2, No. 7, Julai 2012.

Ong, T. S., Teh, B. H., & Chong, M. P. (2011). A Study On The Performance Of Malaysian Real Estate Investment Trusts From 2005-2010 By Using Net Asset Value Approach. *International Journal of Economics and Research*, 2(1), 1-15.

Osmadi, A., A Guide to Islamic Finance and Islamic REITs. *Australia Property Journal*. 2006. 39 (3) : 212-218.

Quill Capita Trust (2013). Laporan Tahunan 2013. Malaysia. KLCC Management Sdn. Bhd.

- Ro, Seung Han and Ziobrowski, Alan J.(2009). Does focus really matter? Specialized vs Diversified REITs. *Journal of Real Estate Finance Economic*, DOI.10.1007/s11146-009-9189-8.
- Securities Commission, M.(2005). Guidelines on Islamic Real Estate Investment Trusts. Securities Commission, Malaysia.
- Sing, Tien F. and Ling, Sze C. (2003). The role of Singapore REITs in a downside risk asset allocation framework. *Journal of Real Estate Portfolio Management*. Sep- Dec 2003. Vol. 9, Num. 3., pp.219-235.
- Starhill REITS (2013). Laporan Tahunan 2013. Malaysia. Starhill Management Sdn. Bhd.
- Ting, K. Hwa (1999). The Listed Property Trust Industry in Malaysia: Factors Constraining its Growth and Development. *Proceeding of International Real Estate Society Conference*, Kuala Lumpur.
- Ting Kien Hwa dan Abdul Rahman Md. Noor (2007) Islamic REITs: A Syariah-compliant investment option.12th Asian Real Estate Society Annual Conference. Macau, China.
- Treynor, Jack L. (1965). How to rate management of investment funds, *Harvard Business Review*, 43, 63-75.
- Ting, M. (2009). An International Rationale for Politic Parties. *American Journal of Political Science*. Vol. 46, No.1, 90-110.
- Wang, Ko, Erickson, John and Gau, George W. (1993). Dividend policies and dividend announcement effects for real estate investment trusts. *Journal of the American Real Estate and Urban Economics Association*, 1993, vol. 21, 2, pp. 181-201.

Wu Yu (2006). The Development of REITs in Asia. *Paper present in Pacific Rim Real Estate Society Conference*, New Zealand.

Zeti Akhtar Aziz (2006). Dialogue with industry participants on MIFC (Malaysia International Islamic Financial Centre), Kuala Lumpur.