

**PERKEMBANGAN PASARAN SUKUK
DALAM PASARAN MODAL ISLAM DI MALAYSIA**

Mohd Yahya Mohd Hussin

Fidlizan Muhammad

Nurul Fadly Habidin

Universiti Pendidikan Sultan Idris

Salwa Amirah Awang

Politeknik Sultan Azlan Shah

ABSTRACT

Islamic Capital Market (ICM) is an alternative component to the conventional capital market in Malaysia. This positive development of ICM has indirectly expanded the investment activity that is based on Shariah in Malaysia. Besides that, the role of Shariah Advisory Council (SAC) of Security Commission (SC) in preparing guidelines for people to be involved with Islamic investment field has encouraged the growth of ICM in Malaysia especially in Islamic Sukuk (bond) market.

Pendahuluan

Pembangunan ekonomi sesebuah negara bergantung kepada pasaran modal yang cekap dan berkesan. Kewujudan pasaran modal Islam (PMI) yang berjalan seiring dengan pasaran modal konvensional di Malaysia telah merancakkan lagi pembangunan ekonomi negara. Ini secara tidak langsung telah meluaskan lagi aktiviti ekonomi yang berasaskan syariah. Walaupun pasaran modal Islam menggunakan prasarana pasaran yang sama dengan pasaran modal konvensional, namun kedua-duanya mempunyai komponen dan aktiviti yang agak berbeza (Pusat Perkembangan Industri Sekuriti, 2002).

Obiyathulla Ismath Bacha (2002) menjelaskan pasaran modal Islam dibentuk dan dibina berdasarkan kepada lima prinsip operasi yang utama iaitu mencegah pengamalan riba, perkongsian risiko, menghindarkan berlakunya spekulasi, persamaan akad dengan kontrak yang dinyatakan dan aktiviti yang dilaksanakan mestilah sah di sisi syarak. Ini bermaksud pasaran modal Islam merujuk kepada sebuah pasaran di mana aktiviti-aktivitinya dijalankan dengan cara yang tidak bercanggah dengan pegangan umat Islam dan agama Islam

Perkembangan Pasaran Modal Islam

Secara umumnya, pasaran modal Islam di Malaysia merangkumi pasaran utama, iaitu terdiri daripada sekuriti kerajaan secara Islam dan sekuriti korporat secara Islam dan pasaran sekunder yang terdiri daripada nota kerajaan secara Islam dan sekuriti hutang secara Islam yang diurusniagakan (Bank Negara Malaysia, 1999). Secara lebih spesifik, pasaran modal Islam terdiri daripada pasaran hutang (sukuk) kerajaan dan korporat dan pasaran ekuiti (saham dan amanah saham) korporat di bawah penyeliaan Suruhanjaya Sekuriti.

Pihak Suruhanjaya Sekuriti telah mengambil beberapa inisiatif untuk membangunkan pasaran modal Islam di Malaysia. Inisiatif awal Suruhanjaya Sekuriti adalah dengan menubuhkan Unit Pasaran Modal Islam (UPMI) pada tahun 1994 di bawah Bahagian Dasar & Pembangunan Pasaran. Mandat UPMI adalah bagi menjalankan aktiviti penyelidikan dan pembangunan termasuk merumus dan mengendalikan pelan jangka panjang untuk terus memperkukuhkan pasaran modal Islam di Malaysia. Hasil penyelidikan dan kajian yang telah dijalankan oleh unit ini akan dibentangkan dalam Majlis Penasihat Syariah (MPS) untuk mendapat kelulusan dan keputusan.

Usaha untuk mengembangkan pasaran modal Islam diteruskan oleh pihak Suruhanjaya Sekuriti dengan menubuhkan Kumpulan Penyelidik Instrumen Islam (KPII) pada tahun 1995 yang dianggotai oleh pakar Syariah dan tokoh korporat. Mereka merupakan penyelidik tidak formal yang berperanan sebagai penasihat kepada Suruhanjaya Sekuriti dalam membuat kajian mengenai kedudukan instrumen pelaburan konvensional yang sedia ada di pasaran dari sudut syara'.

KPII telah menunjukkan kejayaan dalam meneroka asas-asas pembangunan pasaran modal Islam di Malaysia. Jesteru itu menurut Nik Ramlah (1996), Suruhanjaya Sekuriti telah mengembangkan peranan KPII dan menaikkan taraf menjadi sebuah badan yang lebih formal yang dinamakan Majlis Penasihat Syariah (MPS) pada Mei 1996 bagi menasihati Suruhanjaya Sekuriti dalam hal-hal yang berkaitan dengan Syariah dan menyediakan garis panduan terhadap transaksi serta aktiviti-aktiviti yang berkaitan dengan pasaran modal Islam. Ahli-ahli MPS terdiri daripada individu-individu yang berkelayakan bagi memberikan pandangan dan mempunyai pengalaman luas dalam penggunaan prinsip Syariah, terutamanya dalam bidang muamalat dan kewangan Islam.

Usaha ini diteruskan pula dengan pelancaran Pelan Induk Pasaran Modal Malaysia pada 22 Februari 2001 yang mengandungi 13 cadangan untuk menjadikan Malaysia sebagai sebuah pusat antarabangsa bagi aktiviti-aktiviti pasaran modal Islam (Suruhanjaya Sekuriti, 2001).

Dari aspek perkembangan produk dan institusi kewangan berasaskan pasaran modal Islam, ianya telah menunjukkan peningkatan yang amat memberangsangkan. Ab. Mumin (1999) menjelaskan ianya dimulai dengan pelancaran Bon Korporat Secara Islam oleh Shell MDS Sdn. Bhd pada tahun 1990, produk unit amanah Islam berasaskan ekuiti yang pertama iaitu Tabung Itikal Arab-Malaysia pada tahun 1993. Bank Negara Malaysia (1999) turut menyatakan perkembangan ini diteruskan lagi dengan penubuhan syarikat broker saham Islam pertama iaitu BIME Securities Sdn. Bhd pada tahun 1994, Indeks Islam RHB pada 10 Mei 1996, Senarai Kuanter Lulus Syariah di Bursa Malaysia mulai tahun 1997 dan Indeks Syariah Kuala Lumpur pada April 1999.

Perkembangan ini diteruskan pula dengan pengenalan Sukuk Korporat Global yang pertama iaitu Guthrie Sukuk pada tahun 2001, Sovereign Sukuk Global yang pertama di dunia iaitu Sukuk Kerajaan Malaysia (MGS) pada tahun 2002 dan pelancaran unit amanah harta tanah Islam yang pertama di dunia iaitu KPJ Al-'Agar pada Julai 2006 (Hishamuddin Mohd Ali et. al, 2006).

Pasaran Sukuk

Sesuai dengan peningkatan minat dalam penggunaan produk Islam, sukuk telah dikenalpasti sebagai satu instrumen alternatif bagi pembiayaan dan pelaburan. Ianya terdiri daripada sekuriti hutang kerajaan secara Islam dan sekuriti hutang korporat secara Islam. Pasaran sukuk Malaysia kini berkembang menjadi pasaran bon Islam terbesar dunia. Malaysia menerbitkan kira-kira 60 peratus daripada nilai sukuk global yang bernilai sekitar AS\$100 bilion (Berita Harian, 13 Mei 2008). Pasaran sukuk menjadi sumber penting bagi keperluan pembiayaan kegiatan pelaburan yang produktif manakala bagi pelabur pula, ia menyediakan potensi bagi mempelbagaikan kelas aset pelaburan baru mereka.

Sukuk merupakan perkataan arab iaitu kata jamak kepada *sakk* yang membawa maksud sijil kewangan (Wikipedia, <http://en.wikipedia.org/wiki/Sukuk>, 29 Mei 2009). Menurut Wan Abdul Rahim (2008), *sukuk* dalam konteks pasaran modal Islam pula merujuk kepada satu proses pensekuritian dan dikenali sebagai bon Islam. Suruhanjaya Sekuriti (2006) pula menjelaskan *sukuk* merupakan dokumen kewangan yang nilainya disandarkan kepada harta. Sukuk juga perlu diasaskan dengan barangan fizikal yang mempunyai nilai benar. Ini kerana sijil sukuk semata-mata hanyalah kertas perjanjian dan dengan itu ia tidak mempunyai nilai intrinsik (Saiful Azhar Rosly, 1997).

Namun begitu, menurut Shamsiah dan Nor Fahimah (2009) terdapat juga beberapa peraturan penting atau utama yang telah diputuskan oleh Majlis Penasihat Shariah (MPS) Suruhanjaya Sekuriti yang perlu diambil kira oleh pihak yang terlibat dalam penstrukturan/penerbitan sukuk. Antara peraturan tersebut ialah yang berkaitan dengan perkara aset pendasar¹, harga asset sukuk² dan penggunaan dana yang diperolehi daripada penerbitan sukuk³.

Sehingga kini, terdapat beberapa jenis terbitan sukuk yang menggunakan prinsip syariah yang berbeza. Prinsip-prinsip tersebut termasuklah *al-Murabahah*, *al-Bay Bithaman Ajil*, *al-Ijarah*, *al-Istisna*, *al-Mudharabah*, *al-Musyarakah* dan *al-Qard al-Hasan*.

1 MPS telah memutuskan bahawa aset pendasar yang diguna dalam penstrukturan sukuk hendaklah patuh Syariah. Oleh itu, sebarang aset yang tidak memenuhi syarat ini tidak boleh dijadikan sebagai aset pendasar.

2 MPS telah memutuskan bahawa harga belian bagi sesuatu aset yang dijadikan sebagai aset pendasar perlulah i) sekiranya dibeli melebihi daripada harga pasaran, hendaklah tidak melebihi satu dan satu per tiga daripada harga pasaran dan ii) sekiranya aset tersebut dibeli pada kadar diskaun, harga belian tersebut hendaklah tidak kurang daripada 0.67 kali ganda (dua per tiga) harga pasaran.

3 Pihak MPS telah memutuskan bahawa dana yang diperolehi melalui penerbitan sukuk hendaklah digunakan bagi tujuan yang selaras dengan hukum syarak sahaja.

Mekanisme penerbitan sukuk yang menggunakan prinsip-prinsip syariah di atas akan dibincangkan dalam bahagian selanjutnya.

Sukuk al-Murabahah dan al-Bay Bithaman Ajil

Abdul Halim Ismail (1992) menjelaskan *Al-murabahah* merupakan kontrak pembiayaan hutang di mana pembiaya akan membeli aset yang diperlukan seseorang dan menjualnya kepada pembeli dengan harga yang meliputi kos asal dan margin keuntungan (kos campur keuntungan jualan). Mod pembayaran akan dibuat secara tertangguh dalam jangkamasa yang pendek yang dipersetujui. Prinsip *al-Murabahah* ini adalah hampir sama dengan prinsip *al-Bay Bithaman Ajil* (BBA). Namun begitu, prinsip BBA melibatkan tempoh pembayaran balik yang lebih lama jika dibandingkan dengan prinsip *al-murabahah* (Nor Mohamed Yacop, 1996).

Kamaruzaman et.al (2004) menjelaskan kedua-dua prinsip ini digunakan secara meluas dalam terbitan sukuk di Malaysia tetapi tidak digunakan di Timur Tengah. Ini disebabkan percanggahan pendapat tentang keharusan menjual hutang (*bay al-Dayn*), yang menjadi tunggak dalam penerbitan bon yang menggunakan prinsip ini.

Secara ringkasnya, menurut Azizi Che Seman (2005), penerbitan sukuk yang menggunakan prinsip ini perlu melalui tiga langkah utama iaitu:

1. Pensekuritian iaitu penciptaan aset berdasarkan kontrak muamalat yang dibenarkan seperti *al-Murabahah* dan *al-Bay Bithaman Ajil*.
2. Penerbitan sukuk iaitu penerbitan sijil hutang (*Shahadah al-Dayn*) dan,
3. Jual beli sijil hutang (*Bay al-Dayn*) iaitu urusan niaga sijil hutang di pasaran sekunder (*Secondary Market*).

Sukuk Ijarah

Suruhanjaya Sekuriti (2006) menjelaskan prinsip *Ijarah* atau sewa merupakan satu akad atas manfaat antara penyewa (*lessee*) dengan pemilik aset (*lessor*) apabila kadar sewa dan tempoh sewaan ditentukan semasa akad. Sementara itu hak milik aset kekal dengan tuan punya aset. Melalui prinsip ini, syarikat yang menerbitkan bon akan menjual asetnya (biasanya berbentuk peralatan, bangunan atau mesin) kepada pembiaya melalui perjanjian pembelian aset. Seterusnya pembiaya akan menyewakannya aset yang dibelinya tadi kepada syarikat melalui kontrak *ijarah*. Pembayaran sewa oleh syarikat akan dibuat melalui terbitan sukuk.

Hak milik aset akan kekal dengan pembiaya sepanjang tempoh penyewaan. Apabila jumlah bayaran sewa telah hampir menyamai nilai aset, pembiaya dan syarikat penerbit akan bersetuju untuk menukarkan hak milik aset kepada syarikat penyewa. Bon yang diterbitkan dengan menggunakan prinsip ini menjadikan setiap unit bon mewakili satu bahagian aset fizikal. Oleh itu pembiaya boleh menjualnya kepada pelabur di pasaran kedua tanpa sebarang halangan. Ini berbeza dengan prinsip *al-murabahah* dan al-Bay Bithaman Ajil yang akan menghasilkan sijil hutang (*Syahadah al-Dayn*) seterusnya jualbeli hutang (*Bay al-Dayn*). Prinsip *Bay al-Dayn* ini mendapat tentangan daripada sesetengah ulama terutamanya dari Timur Tengah (Kamaruzaman et.al, 2004).

Sukuk Istisna'

Istisna' merupakan kontrak pemerolehan barangan melalui tempahan, di mana harganya akan dibayar secara berperingkat-peringkat mengikut tahap penyempurnaan barangan yang ditempah (al-Zarqa', 1995). Melalui prinsip ini, RAM (2002) menjelaskan syarikat penerbit sukuk pada permulaannya akan memeterai kontrak *istisna'* dengan kontraktor untuk menyiapkan sesuatu aset atau projek. Kemudian syarikat akan menjual aset atau projek yang masih belum selesai pembinaannya kepada pembiaya. Walaupun aset atau projek tersebut masih belum sempurna, namun ianya dikira sebagai hak milik syarikat penerbit. Pembiaya kemudiannya akan menjual semula aset atau projek tersebut kepada syarikat dengan harga yang lebih tinggi secara tertanggung. Sebagai bukti pembayaran, syarikat akan menerbitkan nota atau sukuk *istisna'*. Proses penerbitan sukuk *istisna'* ini adalah sama seperti sukuk *al-murabahah* dan BBA.

Sukuk al-Mudharabah

Mudharabah membawa maksud perjanjian di antara dua pihak di mana satu pihak bertindak sebagai penyumbang modal dan satu pihak lagi sebagai pengusaha dengan syarat perkongsian keuntungan mengikut nisbah yang dipersetujui (Joni Tamkin, 2004, Abu Saud, 1980). Melalui prinsip ini, syarikat yang memerlukan dana untuk melaksanakan sesuatu projek akan menerbitkan sukuk *mudharabah*. Setiap unit sukuk *mudharabah* yang diterbitkan mempunyai nilai yang sama dan akan didaftarkan di bawah nama pembelinya (pelabur). Sebagai penyumbang modal, pemilik sukuk berhak untuk mendapatkan keuntungan daripada projek yang dijalankan tetapi tidak berhak menuntut bayaran tetap keuntungan secara tahunan (Muhammad al-Bashir, 2001).

Bayaran keuntungan hanya akan dibuat apabila projek yang dilaksanakan mendapat keuntungan setelah tempoh matang sukuk tersebut (Kamaruzaman et.al, 2006). Sekiranya projek mengalami kerugian, ia hanya akan ditanggung oleh pemegang-pemegang sukuk kecuali jika kerugian adalah disebabkan oleh kecuaiannya syarikat.

Sukuk al-Musyarakah

Prinsip *musyarakah* mempunyai persamaan dengan prinsip *mudharabah* dari aspek perkongsian untung. Namun begitu, kedua-dua pihak perlu sama-sama menyumbang modal dan menanggung kerugian yang dipersetujui sekiranya projek gagal mencapai matlamat yang ditetapkan (al-Zuhaili, 1989). John Lee (2004) menjelaskan sukuk *musyarakah* ini mempunyai struktur yang berlainan daripada sukuk yang lain mahupun kontrak konvensional kerana ia berasaskan kontrak perkongsian dan bukannya kontrak jual beli mahupun pinjaman. Sukuk yang diterbitkan menggunakan prinsip ini menjadikan pihak penerbit sukuk dan pemegang-pemegang sukuk sebagai rakan kongsi. Menurut Muhammad al-Bashir (2001), hampir kesemua kriteria yang ada pada sukuk *mudharabah* diaplikasikan dalam sukuk *musyarakah*. Kebanyakan sukuk yang diterbitkan bertujuan untuk membiayai projek-projek pembinaan infrastruktur kerajaan.

Sukuk al-Qard al-Hasan

Al-Qard al-hasan adalah kontrak pinjaman kebajikan (pembiayaan hutang) yang amat berbeza daripada pembiayaan hutang yang lain. Di bawah prinsip ini, Sudin Haron (1996) menjelaskan peminjam hanya wajib membayar jumlah yang dipinjam tanpa melibatkan apa-apa tambahan ataupun faedah. Walau bagaimanapun, peminjam boleh membayar lebih atas kerelaan hati sebagai menghargai budi baik pemiutang. Sukuk yang diterbitkan menggunakan prinsip ini membolehkan pihak yang menerbitkannya membiayai sesuatu aktiviti ekonomi dan hanya bertanggungjawab untuk membayar jumlah asal pinjaman.

Contoh sukuk yang diterbitkan menggunakan kaedah ini adalah seperti Sijil Pelaburan Kerajaan oleh Kerajaan Malaysia dan dividen-dividen turut diagihkan kepada pemegang-pemegang sukuk sebagai hadiah atau ganjaran (Kamaruzaman et.al, 2004). Abdul Awwal Sarker (1995) memaklumkan hadiah atau ganjaran dalam bentuk dividen ini berbeza-beza bergantung kepada prestasi semasa ekonomi negara, kadar inflasi, kadar pulangan bagi sekuriti-sekuriti kerajaan dan sebagainya.

Perkembangan Industri Sukuk di Malaysia

Sesuai dengan peningkatan minat dalam penggunaan produk Islam, sukuk telah dikenalpasti sebagai satu instrumen alternatif bagi pembiayaan dan pelaburan. Ianya terdiri daripada sekuriti hutang kerajaan secara Islam dan sekuriti hutang korporat secara Islam (Suruhanjaya Sekuriti, 2002).

Minat yang semakin ketara dalam pasaran sukuk boleh dikesan pada tahun 1983 apabila Kerajaan Malaysia melancarkan bon kerajaan yang dikenali dengan Sijil Pelaburan Kerajaan (SPK) berasaskan konsep *Qard al-Hasan* yang mana pembelian SPK oleh orang awam dianggap sebagai pinjaman kepada kerajaan untuk digunakan sebagai perbelanjaan pembangunan (Suruhanjaya Sekuriti, 2002). Pada bulan November 1999, Bank Negara Malaysia (BNM) menerbitkan Bon Simpanan Malaysia siri 2 (BSM02) untuk pesara-pesara sebanyak RM 2 bilion yang mana RM 1 bilion diterbitkan berlandaskan konsep *Bai' al-Inah*⁴(Bank Negara Malaysia, 1999).

Satu perkembangan penting dalam pasaran sukuk dicatatkan apabila Sekuriti Hutang Swasta Tanpa Faedah yang dikenali dengan Bon *Mudharabah* Cagamas dilancarkan pada Mei 1993 oleh Cagamas Berhad menggunakan konsep *Mudharabah*. Ianya bertujuan untuk membiayai pembelian pinjaman perumahan secara Islam daripada institusi yang memberikan pembiayaan perumahan Islam kepada pelanggannya yang bernilai RM 30 juta (Suruhanjaya Sekuriti, 2002).

Di samping itu, sebagai sebuah cabang pelaburan kerajaan, Khazanah Nasional Bhd juga telah mengambil inisiatif untuk menyokong penggalakan produk sukuk dengan menerbitkan satu siri bon kupon-sifar berlandaskan konsep *Murabahah* dan *Bai' al-Dayn* pada September 1997 dan setakat 31 Disember 2001 jumlah tertunggak adalah sebanyak RM 10 bilion (Suruhanjaya Sekuriti, 2002).

Menurut Ab. Mumin (1999), sebuah syarikat antarabangsa iaitu Shell MDS Sdn. Bhd. telah mempelopori produk sukuk dengan menerbitkan kemudahan *Bai' Bithaman Ajil* sebanyak RM125 juta pada tahun 1990 untuk membiayai pembinaan kilang penyulingannya. Semenjak itu, populariti sukuk telah meningkat dan pada tahun 1991 Sarawak Shell Berhad telah melancarkan sukuk berasaskan mekanisma *al-Musyarakah* sebanyak RM 560 juta. Langkah ini seterusnya diikuti oleh Petronas Dagangan Berhad

4 Satu urusan niaga membolehkan penjualan dan pembelian balik asset oleh penjual.

Jadual 1: Jumlah Sukuk Yang Diluluskan Oleh Suruhanjaya Sekuriti

Tahun	Bilangan Sukuk	Bilangan Bon Konvensional	Bilangan Keseluruhan Sukuk dan Bon	Saiz Terbitan Sukuk (RM Bilion)	Saiz Terbitan Bon Konvensional (RM Bilion)	% daripada nilai keseluruhan bon yang diluluskan
2001	35	79	114	19.0	26.6	41.5
2002	34	137	171	17.6	38.41	31
2003	31	87	118	12.0	35.3	25
2004	49	75	124	15.16	32.68	31.7
2005	77	49	126	43.32	17.34	71.4
2006	64	52	116	42.02	33.81	55.4
2007	59	61	120	121.3	37.5	76.4
2008	47	52	99	43.2	96.7	30.9

Sumber: (Suruhanjaya Sekuriti, Laporan Tahunan, Berbagai Tahun)

apabila menerbitkan sukuk berasaskan kontrak *Qard al-Hasan* yang melibatkan sejumlah RM 300 juta pada tahun 1993. Dalam tahun 1994, satu lagi sukuk telah dilancarkan menggunakan konsep *Qard al-Hasan* oleh Petronas Gas Berhad sebanyak RM 800 juta. Sejak itu, menurut RAM (2007), beberapa sukuk telah diterbitkan oleh sektor awam dan swasta untuk membiayai keperluan pembiayaan jangka panjang mereka menggunakan prinsip-prinsip syariah yang telah dinyatakan di atas.

Berdasarkan kepada jadual 1, secara umumnya didapati nilai terbitan sukuk di Malaysia adalah meningkat dari tahun ke tahun iaitu dari RM 19 bilion pada tahun 2001 kepada RM43.2 bilion pada tahun 2008. Peningkatan yang terbesar dicatatkan pada tahun 2007 di mana nilai sukuk pada tahun tersebut mencapai RM 121.3 bilion iaitu peningkatan sebanyak RM 79.28 bilion dari tahun sebelumnya. Namun begitu, pada tahun 2008 pula, nilai sukuk mengalami penurunan yang terbesar iaitu sebanyak RM 78.1 bilion.

Sepanjang tahun 2001 hingga 2004, didapati nilai saiz terbitan sukuk hanyalah di antara RM 12 bilion hingga RM 19 bilion yang mewakili penguasaan pasaran sebanyak 25 peratus hingga 41.5 peratus. Namun begitu pada tahun 2005 didapati nilai terbitan sukuk meningkat menjadi RM 43.32 bilion berbanding RM 15.16 bilion pada tahun sebelumnya yang membawa kepada penguasaan pasaran sebanyak 71.4 peratus daripada jumlah keseluruhan bon yang diluluskan di Malaysia.

Pada tahun 2006 pula, pihak Suruhanjaya Sekuriti telah meluluskan 116 terbitan bon dan sukuk berjumlah RM75.83 bilion. Daripada jumlah itu, 64 terbitan ialah sukuk

Jadual 2: Jumlah Peratusan Sukuk Yang Diluluskan Oleh Suruhanjaya Sekuriti Mengikut Prinsip-Prinsip Syariah

Tahun	Musyarakah (%)	Murabahah (%)	BBA (%)	Istisna' (%)	Mudharabah (%)	Ijarah (%)	Kombinasi (%)	Jumlah (%)
2001	-	10	77	13	-	-	-	100
2002	-	33	67	-	-	-	-	100
2003	-	12.7	40.8	46.5	-	-	-	100
2004	-	38.27	56.88	2.8	-	2.05	-	100
2005	12.6	33.5	36.3	14.5	0.2	2.9	-	100
2006	70	9.4	6.2	2	7.5	4.9	-	100
2007	58	19	2	9	1	11	-	100
2008	51.4	1.3	3.1	0.2	1.2	14.5	28.3	100

Sumber: (Suruhanjaya Sekuriti, Laporan Tahunan, Berbagai Tahun)

yang bernilai RM42.02 bilion. Nilai itu mewakili 55.4 peratus daripada jumlah terbitan bon baru yang diluluskan. Manakala sepanjang tahun 2007, pihak Suruhanjaya Sekuriti telah meluluskan 120 terbitan bon berjumlah RM 158.8 bilion. Daripada jumlah tersebut, 59 terbitan terdiri daripada sukuk yang bernilai 121.3 bilion. Nilai tersebut mewakili 76.4 peratus daripada jumlah terbitan baru bon yang diluluskan. Berdasarkan kepada jumlah sukuk yang diluluskan oleh pihak suruhanjaya sekuriti menunjukkan bahawa arah aliran pembiayaan hutang lebih tertumpu kepada sukuk berbanding bon konvensional dimana mulai tahun 2005, lebih 55 peratus bon baru yang diluluskan pada setiap tahun adalah terdiri daripada sukuk.

Namun begitu, pada tahun 2008 jumlah sukuk yang diterbitkan adalah lebih kecil berbanding bon konvensional di mana daripada jumlah keseluruhan 99 terbitan sekuriti hutang swasta yang diluluskan oleh Suruhanjaya Sekuriti, hanya 47 terbitan adalah sukuk manakala 52 lagi adalah bon konvensional. Nilai sukuk yang diluluskan ini berjumlah 43.2 bilion yang hanya mewakili 30.9 peratus daripada nilai keseluruhan bon yang diluluskan.

Berdasarkan kepada jadual 2, didapati sukuk yang diterbitkan menggunakan prinsip *Murabahah*, BBA dan *Istisna'* telah menguasai 100 peratus daripada jumlah keseluruhan sukuk yang diterbitkan dari tahun 2001 hingga 2003. Namun begitu, mulai tahun 2004 didapati terdapatnya inovasi dalam penstrukturan sukuk di mana prinsip *ijarah* telah digunapakai yang hanya mewakili 2.05 peratus daripada jumlah keseluruhan. Pada tahun 2005 pula terdapat dua lagi prinsip syariah baru yang digunakan dalam menerbitkan sukuk iaitu prinsip *musyarakah* dan *mudharabah*. Ini secara tidak langsung telah

menggalakkan penerbitan sukuk yang pelbagai dan seterusnya memacu pertumbuhan industri sukuk di Malaysia.

Sepanjang tahun 2006, penerbitan sukuk yang diterima secara global menunjukkan sukuk yang diterbitkan melalui prinsip *musyarakah* telah mendominasi pasaran sukuk di Malaysia yang mewakili 70 peratus. Ianya diikuti oleh sukuk yang diterbitkan melalui prinsip *murabahah* (9.4 peratus), *mudharabah* (7.5 peratus) dan diakhiri dengan prinsip *istisna'* (2 peratus)⁵. Sementara itu, pada tahun 2007, sukuk *Musyarakah*, *Ijarah* dan *Istisna'* mewakili RM47.5 bilion atau 78 peratus daripada jumlah saiz sukuk yang diluluskan. Baki 22 peratus atau RM13.8 bilion sukuk yang diluluskan telah distrukturkan menggunakan prinsip *Murabahah* dan *Bai' Bithaman Aji*⁶ (BBA). Namun begitu, pada tahun 2008 didapati sukuk *Musyarakah* dan *Ijarah* pula telah mendominasi pasaran sukuk di Malaysia dengan kombinasi kedua-duanya menguasai 65.9 peratus daripada jumlah keseluruhan sukuk yang diluluskan.

Antara punca pengurangan penggunaan prinsip BBA dan *murabahah* akhir-akhir ini adalah disebabkan ia mendapat kritikan daripada ulama Timur Tengah. Penolakan prinsip *bay' inah* merupakan sebab utama mereka tidak dapat menerima sukuk yang menggunakan prinsip BBA dan *murabahah* (Shamsiah dan Nor Fahimah, 2009). Di samping itu, antara faktor lain pihak penerbit lebih cenderung untuk menggunakan prinsip *ijarah*, *musyarakah* dan *mudharabah* berbanding BBA dan *murabahah* ialah motivasi daripada pihak kerajaan sendiri di mana sukuk yang diterbitkan menggunakan prinsip-prinsip tersebut mendapat insentif cukai (*tax incentive*).

Kesimpulan

Suruhanjaya Sekuriti melalui Majlis Penasihat Syariah (MPS) telah menjadi tunjang utama perkembangan pasaran modal Islam di Malaysia dengan mengeluarkan fatwa dan memperkenalkan garis panduan sebagai sumber rujukan utama para pelabur dan pengurus dana bagi memastikan umat Islam boleh turut serta membuat pelaburan tanpa ragu-ragu dalam pasaran modal di Malaysia khususnya pasaran sukuk. Keadaan sebegini telah menggalakkan pertumbuhan yang memberangsangkan dalam pasaran sukuk. Secara tidak langsung, ia telah menjadikan Malaysia sebagai sebuah pasaran yang mampu menyediakan peluang pelaburan yang menguntungkan dan berdaya saing kepada para pelabur di samping ianya selaras dengan keperluan syariah.

⁵ Penggabungan penerbitan RM 60 bilion oleh Cagamas Bhd tidak dimasukkan untuk pengiraan ini disebabkan ketidaktentuan jumlah berlipat ganda prinsip Syariah yang digunakan.

Rujukan

- Ab. Mumin Ab. Ghani (1999), *Sistem Kewangan Islam dan Pelaksanaannya di Malaysia*. Kuala Lumpur: JAKIM.
- Abdul Abdul Awwal Sarker (1995). "Islamic Financial Instrument: Definition and Types", *Review of Islamic Economics*, Jil. 4 Bil. 1, h. 1-16.
- Abdul Halim Ismail (1992), "Bank Islam Malaysia Berhad; Principles and Operations", dalam Sheikh Ghaali Sheikh Abod, et.al (ed), *An Introduction to Islamic Finance*, Kuala Lumpur:Quill Publishers.
- Abu Saud (1980), "Money, Interest and Qirad" dalam Khursid Ahmad (ed), *Studies in Islamic Economics*, Liecester: The Islamic Foundation.
- Al-Zarqa', Mustafa Ahmad (1995), '*Aqad al-Istisna' wa mada ahammiyatuhu fi al-Istithmarat al-Islamiyyah al-Muasarah*, Jeddah: Islamic Development Bank.
- Azizi Che Seman (2005), "Peranan Bay Al-Inah Dalam Sekuriti Hutang Swasta Islam di Malaysia", dalam Abdullah Alwi Hj. Hassan et.al (ed) , *Teori dan Aplikasi Kontemporari Sistem Ekonomi Islam di Malaysia*, Kuala Lumpur: Penerbit Universiti Malaya.
- Bank Negara Malaysia (1999), *Bank Negara Malaysia dan Sistem Kewangan di Malaysia: Perubahan Sedekad*, Kuala Lumpur: Bank Negara Malaysia.
- Berita Harian, 13 Mei 2008, h. 20.
- Hishamuddin Mohd Ali et.al (2006), "Pelaburan Wakaf: Strategi dan Rangka Kerja Perundangan Islam" dalam (*Konvensyen Wakaf Kebangsaan 2006*, Hotel Legend Kuala Lumpur, 12-14 September 2006.)
- John Lee (2004), "Islamic Private Debt Securities in Malaysia From 1990-2003: A Critical Appraisal in Moving Forward" (Kertas Kerja *Colloquium on Islamic Private Debt Securities*, anjuran Suruhanjaya Sekuriti & Universiti Islam Antarabangsa Malaysia, Kuala Lumpur , 24 Jun 2004)
- Joni Tamkin Borhan (2004), "The Agent-Manager's Conduct of Mudarabah Contract in Islamic Commercial Law", *Jurnal Syariah*, Jil. 12 Bil. 1, h. 1-20.
- Kamaruzaman Noordin, Faisol Ibrahim , Mohd Yahya Mohd Hussin (2006), " Potensi Kontrak Perkongsian Dalam Terbitan Bon Islam di Malaysia", *Jurnal Al-Sirat*, Jil. 2, Bil.7, h. 47-57.
- Kamaruzaman Noordin, Mohd Yahya Mohd Hussin, Suhaili Sarif (2004), "Realiti dan Prospek Intrumen Pasaran Modal Islam di Malaysia: Kajian Khusus Terhadap Bon Islam", *Jurnal Syariah*, Jil. 12 Bil. 1, h. 69-88.
- Muhammad al-Bashir Muhammad al-Amine (2001), "The Islamic Bond Market: Possibilities and Challenges", *International Journal of Islamic Financial*

- Services*, Jil. 3 Bil. 1, h. 1-18.
- Nik Ramlah Nik Mahmood (1996) "Regulatory Framework and the Role of the Securities Commission in Developing the Islamic Capital Market" dalam *(National Conference on Islamic Banking and Investment, Kuala Lumpur, 19 November 1996)*.
- Nor Mohamed Yakcop (1996), *Teori, Amalan dan Prospek Sistem Kewangan Islam di Malaysia*. Kuala Lumpur: Utusan Publications & Distributors Sdn. Bhd.
- Obiyathulla Ismath Bacha (2002), "New issues in Islamic Capital Market Development: Risk Management and Islamic Capital Markets" (Kertas Kerja Seminar *The Kuala Lumpur International Islamic Capital Market Conference* di Suruhanjaya Sekuriti, Kuala Lumpur, 26-27 Mac 2002).
- Pusat Perkembangan Industri Sekuriti (2002), *Memahami Konsep Pasaran Modal Islam*. Kuala Lumpur: Suruhanjaya Sekuriti.
- Shamsiah Mohamed dan Nor Fahimah Mohd Razif (2009), "Instrumen Pasaran Modal Islam di Malaysia: Tumpuan Kepada Sekuriti Patuh Syariah, Sukuk dan Reits Islam", *Prosiding Seminar Ekonomi Islam Peringkat Kebangsaan 2009*, Akademi Pengajian Islam Universiti Malaya, h. 1-15.
- Wahbah Al-Zuhaili (1989), *Al-Fiqh al-Islami wa Adillatuh*, Jil. 4, Damsyik: Dar al-Fikr.
- RAM (2002), "The Development of Sukuk al-Ijarah in the Malaysia Islamic Debt Securities Market", *Islamic Debt Structures*, Kuala Lumpur: Rating Agency Malaysia Berhad.
- RAM (2007), *Islamic Finance Bulletin Towards an Informed Market*, Kuala Lumpur: RAM Rating Services Berhad, Bil. 18, h.28.
- Sudin Haron (1996), *Prinsip dan Operasi Perbankan Islam*, Kuala Lumpur: Berita Publishing Sdn. Bhd.
- Suruhanjaya Sekuriti (2001), *Capital Market Masterplan Malaysia*. Kuala Lumpur: Suruhanjaya Sekuriti.
- Suruhanjaya Sekuriti (2002), *Keputusan Majlis Penasihat Syariah Suruhanjaya Sekuriti*, Edisi Pertama, Kuala Lumpur: Suruhanjaya Sekuriti.
- Suruhanjaya Sekuriti (2002), *Laporan Tahunan 2001*, Kuala Lumpur: Suruhanjaya Sekuriti.
- Suruhanjaya Sekuriti (2005), *Laporan Tahunan Suruhanjaya Sekuriti 2004*. Kuala Lumpur: Suruhanjaya Sekuriti.
- Suruhanjaya Sekuriti (2006), *Keputusan Majlis Penasihat Syariah Suruhanjaya Sekuriti*, Edisi Kedua, Kuala Lumpur: Suruhanjaya Sekuriti.
- Wan Abdul Rahim Kamil Wan Mohamed Ali (2008), "Introduction to Sukuk", *Malaysian Sukuk Market Handbook*, Kuala Lumpur: RAM Rating Services Berhad.
- Wikipedia, <http://en.wikipedia.org/wiki/Sukuk>, 29/05/2009.