

Abstrak

Sukuk Ijarah merupakan sebahagian daripada produk pasaran modal Islam. Bagi mewujudkannya, dua pendekatan diambil iaitu; mengekal cara konvensional yang diterima oleh Islam dan mengambil prinsip syariah sebagai instrumen baru dalam pasaran modal.

Sukuk adalah sijil pelaburan Islam yang amat berbeza dengan bon kerana ia perlu membuang dalam strukturnya riba dan gharar. Ia distruktur melalui konsep penssekuritan dan kontrak pertukaran. Hutang yang terbit dari kontrak tersebut disekuriti pada kadar yang ditetapkan dan diketahui. Kontrak-kontrak itu adalah seperti ijārah, muḍārabah, bay' bithāmin ājil dan lain-lain. Prinsip syariah ini, digunakan bagi membentuk instrumen yang baru dalam pasaran hutang Islam seperti Sukuk Ijarah.

Sukuk Ijarah yang mewakili aset sewaan boleh dimanfaatkan sebagai aset kewangan bagi tujuan pelaburan tetap. Ia menggunakan prinsip syariah dan cara konvensional yang tidak bersalahan dengan syara' seperti bidaan tender, rebet dan dendaan sekiranya ingkar pembayaran.

Sukuk Ijarah secara fiqhnya merupakan evolusi kepada prinsip awal ijārah. Prinsip ijārah merupakan di antara satu cara bagi umat Islam terdahulu menjana ekonomi. Terdapat hadis yang mengharuskan amalan tersebut tetapi ia perlulah jelas dan tidak didasari dengan penipuan. Ketika itu, prinsip ijarah adalah dalam bentuk sewaan operasi tetapi pada hari ini ia ijārah diperluaskan kepada sewaan kewangan Islam seperti ijārah muntahiyah bitamlīk dan ijārah fizimmah al-mausūfah. Di Malaysia, saiz penerbitan Sukuk Ijarah yang diterbitkan oleh pihak swasta berkembang dari 2% pada tahun 2004 kepada 11% pada tahun 2007. Sukuk Ijarah yang diamalkan telah menggunakan pelbagai prinsip yang ada dalam konsep ijārah. Oleh itu beberapa sukūk yang diterbitkan perlu dikaji bagi menjelaskan bagaimana konsep ini boleh diaplikasi dalam pasaran modal Islam di Malaysia.

Abstract

Ṣukūk Ijārah is one of the financial certificates known in the Islamic capital market. This financial certificate is established by taking into consideration two major factors, firstly, preserving the conventional way of investment which is permissible in Islam and, secondly, conforming to the shariah law, as a new financial instrument in the Islamic capital market.

Ṣukūk and Bond are two different instruments in its financial structure. Sukuk eliminates in its structure the use of riba and gharar (uncertainty). Moreover, its financial structure is based on Islamic securitisation concept and exchange contract, such as ijārah, murābahah, bay' bithāmin ājil and others. The underlying shariah principles in these Islamic exchange contracts form the new Islamic debt instrument, such as Ṣukūk Ijārah.

Ṣukūk Ijārah represents rented assets that might be used as a new financial asset for fixed investment tool. Although it was taken from shariah principle, the conventional method accepted by shariah is permissible such as the tendering system, rebate and late payment charges.

Ṣukūk Ijārah evolves from early ijārah principle, which is practically a method use by previous Moslems to fund their economic activities. There are narrated hadis on the allowable of such deed but must be made clear and no underlying mischief acts. At that point of time, the ijārah principle is more in the form of rent or lease operations but today, this concept has develop into an Islamic financial leasing activities.

In Malaysia, the issuance of Ṣukūk Ijārah by private sector rise from 2% to 11% in 2005 to 2007. The increase is due to the new development of Ṣukūk certificates using various ijārah principles such as ijārah muntahiyah bitamlīk and ijārah mauṣūfah fī dhimmah.

There is a need to study and explain the development of new Ṣukūk certificates based on ijārah principles and how these concepts can be applied in the Islamic capital market, in particular, Malaysia.

Penghargaan

Saya mengucapkan ribuan terima kasih kepada semua yang membantu penulis dalam menyiapkan disertasi ini terutama kepada Dr. Abdul Azam yang sudi memberi tunjuk ajar kepada penulis.

Al-Fatihah buat arwah bonda Jauharah Binti Abdul Moin yang yang tercinta sentiasa memberikan dorongan dan semangat semasa hayatnya.

Tidak dilupakan kepada Ustaz Azizi bin Che Seman yang sudi memberikan tunjuk ajar dan teguran.

Begitu juga seluruh keluarga terutama ayahanda tercinta Hj. Ramli bin Mohamed, Isteri tercinta Suhada Binti Roslan dan sesiapa yang terlibat secara langsung dan tidak langsung dalam menghasilkan disertasi ini.

*Wasalam
Muhammad Azizur Rahman Bin Ramli
Jabatan Syariah Ekonomi
Akademi Pengajian Islam
Universiti Malaya*

SENARAI KANDUNGAN

Bab 1: Pendahuluan

1.1	Latar Belakang Kajian	1
1.2	Masalah kajian	5
1.3	Objektif Kajian	8
1.4	Hipotesis Kajian	8
1.5	Kepentingan Kajian	9
1.6	Skop Kajian	9
1.7	Sorotan Penulisan	10
1.8	Metodologi Kajian	18
1.9	Sistematika Kajian	21

Bab 2: Konsep Asas Bon Islam dan Struktur Pasarannya

2.1.	Pengenalan.	22
2.2.	Bon Konvensional dan Bon Islam	23
2.2.1.	Definisi Bon	23
2.2.2.	Ciri-Ciri Bon Konvensional	24
2.2.3.	Pulangan Dalam Pelaburan Bon	26
2.2.4.	Jenis-Jenis Bon	28
2.2.5.	Hukum Bon	30
2.2.6.	Definisi Bon Islam	32
2.2.7.	Ciri-Ciri Bon Islam	33
2.3.	Konsep-Konsep Utama Bon Islam	34
2.3.1.	Konsep Penghapusan Riba dan <i>Gharar</i>	34
2.3.2.	Konsep <i>Tawriq</i> , Penssekuritan dan Hukumnya	37
2.3.3.	Konsep <i>Bay' Dayn</i>	41
2.4.	Konsep-Konsep Kontrak Kewangan Dalam Bon Islam Di Malaysia	44

2.4.1.	<i>Murābahah</i>	44
2.4.2.	<i>Bay' Bithāmin Ājil</i>	45
2.4.3.	<i>Istiṣna'</i>	46
2.4.4.	<i>Ijārah</i>	46
2.4.5.	<i>Muḍārabah</i> dan <i>Musyārah</i>	47
2.5	Konsep-Konsep Sokongan Dalam Bon Islam	48
2.5.1.	Konsep <i>Bay' Muzāyah</i> dan <i>Process When Issue</i>	48
2.5.2.	Konsep <i>Ḍa' wa Ta'ajjal</i>	49
2.5.3.	<i>Ta'wid</i> (Denda)	51
2.6	Struktur Pasaran Bon Konvensional dan Sukuk	52
2.6.1.	Pasaran Peringkat Pertama	53
2.6.2.	Pasaran Peringkat Kedua	54
2.6.3.	Struktur Pasaran Modal di Malaysia	56
2.7	Infrastruktur Pasaran Bon dan Sukuk Di Malaysia	59
2.7.1.	SPEED, IFTS, SSTS dan RENTAS	60
2.7.2.	Maklumat Bon dan Terbitan Secara Elektronik	60
2.7.3.	Institusi Pasaran	61
2.7.4.	Peserta Pasaran	62
2.7.5.	Rangka Kerja dan Undang-Undang Bon Konvensional dan Islam Di Malaysia	62
2.7.6.	Perkembangan Sukuk (Bon Islam) di Malaysia	63
2.8	Kesimpulan	65

Bab 3 : Konsep Asas Sukuk Ijarah dan Proses Penerbitannya

3.1.	Pengenalan	67
3.1.1.	Ciri-Ciri <i>Ṣukūk</i>	70
3.2.3.	Konsep Awal <i>Ṣukūk Ijārah</i>	71

3.2.	Definisi dan Struktur Şukūk Ijārah	72
3.2.1	Definisi Şukūk Ijārah	72
3.2.2	Struktur Şukūk Ijārah	74
3.3	Perbezaan Şukūk Ijārah dan Bon Konvensional	75
3.4.	Konsep Mu’amalah Islam Dalam Şukūk Ijārah	77
3.5.	Konsep Pensekuritian	77
3.6.	Konsep <i>Ijārah</i>	78
3.6.1.	Definisi <i>Ijārah</i> Ijarah Dari Segi Bahasa Arab	79
3.6.2.	Definisi <i>Ijārah</i> Dari Istilah Syara’	79
3.6.3	Dalil Pensyariatan <i>Ijārah</i>	80
3.6.4	Rukun-Rukun <i>Ijārah</i>	83
3.6.5	Jaminan Dalam Transaksi <i>Ijārah</i>	91
3.6.6	Penamatan Kontrak <i>Ijārah</i>	91
3.7	Konsep Ijarah Muntahiyah Bi Tamlik	91
3.8	Konsep Ijarah Thummal Bay’	92
3.9	Aplikasi Sewaan Islam Dalam Kewangan Islam Moden	93
3.9.1.	Keputusan MPS Malaysia Terhadap Sewaan Kewangan	94
3.10	Proses Penerbitan Şukūk Ijārah	95
3.10.1	Fasa Pertama : Menyediakan Aset Pendasar Berasaskan Kontrak <i>ijārah</i> dan Menerbitkannya Dalam Bentuk Sijil Pelaburan	96
3.10.2	Fasa kedua: Proses Menyediakan Perkhidmatan Kepada Pelabur yang Membeli Sijil atau <i>Sukūk</i>	97
3.10.3	Fasa Ketiga : Proses Penebusan <i>Şukūk</i> Kepada Pelabur	99

3.11	Proses Penerbitan Sukuk Ijarah di Malaysia	99
3.11.1	Mematuhi Akta Sekuriti	100
3.11.2	Menyediakan Dokumen dan Proposal	100
3.11	Kesimpulan	102

Bab 4: Amalan Şukūk Ijārah Dalam Pasaran Modal Islam Malaysia

4.1.	Pengenalan	104
4.2.	Jenis-Jenis Şukūk Ijārah	107
4.3	Şukūk Ijārah Terbitan Kerajaan	108
4.3.1.	Malaysia Global Sukuk	108
4.3.2.	Sukuk BNM Ijarah	109
4.4	Sukuk Ijarah Terbitan Swasta	110
4.4.1	Prinsip <i>al-Ijarah Bi Muntahiyah Tamlik</i> : Sukuk Ingress dan Ample Zone	110
4.4.2	Prinsip <i>al-Ijarah Thummal Bay'</i> : Sukuk DRIR Management	113
4.4.3	Prinsip <i>al-Ijārah al-Mausūfah fi zimmah</i> : Sukuk PLSA	116
4.4.4	Şukūk Ijārah dan Pelaburan Hartanah (REIT) di Malaysia : Sukuk al-Aqar Capital	120
4.4.5	Şukūk Ijārah dan Pasaran Kedua : Sukuk TM Hijrah	123
4.5	Risiko Şukūk Ijārah	126
4.5.1	Risiko Pasaran	126
4.5.2	Risiko Tukaran Wang Asing	126
4.5.3	Risiko Kemungkiran Pembayaran Sewaan	127
4.5.4	Risiko Ketidapatuhan Syariah	127
4.5.5	Risiko Operasi	128
4.6	Isu-Isu Dalam Şukūk Ijārah di Malaysia	128

4.6.1	Pengertian <i>Şukūk</i>	128
4.6.2	Kadar Sewaan dan Naik Turunnya	129
4.6.3	Perbezaan <i>Şukūk</i> Ijārah dan Instrumen Sekuriti Hutang Sewa Beli Cagamas (Islamic Hire Purchase Debt)	130
4.6.4	Jaminan <i>Şukūk</i>	130
4.6.3	Harga Pembelian Semula Aset <i>Ijārah</i> Semasa Tempoh Matang	131
4.7	Kesimpulan	132

Bab 5: Penutup

5.1.	Rumusan	134
5.2.	Cadangan dan Saranan	141
	Bibliografi	143
	Lampiran	152

1. Senarai Rajah

1.1.	Rajah 1.1	4
1.2.	Rajah 2.1	45
1.3.	Rajah 3.1	74
1.4.	Rajah 3.2	92
1.5.	Rajah 3.3	93
1.6.	Rajah 4.1	105
1.7.	Rajah 4.2	106
1.8.	Rajah 4.3	107
1.9.	Rajah 4.4	114
1.10.	Rajah 4.5	122
1.11.	Rajah 4.6	125

2. Senarai Jadual

2.1.	Jadual 3.1	75
2.2.	Jadual 4.1	112
2.3.	Jadual 4.2	115
2.4.	Jadual 4.3	119
2.5.	Jadual 4.4	122

3. Senarai Lampiran

3.1.	Lampiran A	152
3.2.	Lampiran B	153
3.3.	Lampiran C	154
3.4.	Lampiran D	158
3.5.	Lampiran E	159
3.6.	Lampiran F	161
3.7.	Lampiran G	162
3.8.	Lampiran H	164
3.9.	Lampiran I	166

SENARAI SIMBOL, KEPENDEKAN DAN TATANAMA

ABS	Sekuriti Bersandarkan Aset (Asset Backed Securities)
AOOIFI	Accounting and Auditing Organisation For Islamic Financial Institutions
Bay Bithamin Ajil	Jual beli dengan harga tertanggung
Bay dayn	Jual beli hutang dengan harga yang telah ditetapkan tanpa berubah ubah
BIDS	Sistem Penyebaran Maklumat Bon (Bond Information Dissemination System)
CP	Kertas Kewangan (Commercial Paper)
<i>Da' wa Ta'ajjal</i>	Rebet
FAST	Sistem Tender Automatik (Fully Automated System for Tendering)
GIIs	Sijil Pelaburan Islam Kerajaan (Government Islamic Investment Securities)
ICP	Kertas Kewangan Islam (Islamic Commercial Paper)
IFTS	Interbank Fund Transfer System
<i>Ijārah</i>	Kontrak upah-mengupah dan jual beli perkhidmatan
<i>Ijārah Bi Muntahiyah Tamlik</i>	Kontrak jual beli manfaat yang diakhiri dengan pemilikan aset melalui tiga cara ; penjualan aset, pemberian aset, pembayaran ansuran sewaan terakhir.
<i>Ijārah Thummal Bay'</i>	Kontrak jual beli manfaat kemudiannya diakhiri dengan pembelian aset
IMTN	Nota Kewangan Islam Berjangka Sederhana (Islamic Medium Term Note)
IOSCO	International Organisation of Securities Commissions (Pertubuhan Antarabangsa Suruhanjaya Sekuriti)

ISRA	Akaun Simpanan Perkhidmatan Ijarah (Ijarah Service Reserve Account)
<i>Istiṣna'</i>	Jual beli secara penempahan
KLIBOR	Kadar Tawaran Antara Bank Kuala Lumpur (Kuala Lumpur Interbank Overnight Rate)
LFX	Bursa kewangan Antarabangsa Labuan (Labuan Financial Exchange)
LIBOR	Kadar Tawaran Antara Bank London (London Interbank Overnight Rate)
MARC	Syarikat Penarafan Malaysia (Malaysia Rating Company)
MGS	Sekuriti Kerajaan Malaysia (Malaysia Government Security)
MPS	Majlis Penasihat Syariah
MTN	Nota Kewangan Berjangka Sederhana (Medium Term Note)
<i>Muḍārabah</i>	Kontrak usahama perkongsian untung antara pengusaha dan pemodal
<i>Murābahah</i>	Jual beli dengan keuntungan
<i>Musyārakah</i>	Kontrak usahasama perkongsian untung rugi antara pengusaha dan pemodal
NCRPS	Non Convertible Redeemable Preference Shares
PDS	Sekuriti hutang swasta (Private Debt Security)
PLSA	Projek Lebu Raya Shah Alam
REIT	Amanah pelaburan hartanah (Real Estate Investment Trustee)
RENTAS	Sistem pemindahan elektronik dana dan sekuriti masa nyata (Real-time Electronic Transfer of Funds and Securities)
RM	Ringgit Malaysia
SPEEDS	Sistem Pemindahan Elektronik untuk Dana dan Sekuriti

SPV	Syarikat Perantara kegunaan khas (Special Purpose Vehicle)
SSM	Suruhanjaya Syarikat Malaysia
SSTS	Scripless Securities Trading System
<i>Ṣukūk</i>	Sijil Pelaburan Islam
<i>Tawriq</i> dan <i>Taṣkīk</i>	Pensekuritian Sijil Pelaburan Islam
TMISIS	TM Stapled Income Islamic Securities
TM	Telekom Malaysia
USD	Dolar Amerika Syarikat (United State Dolar)

PANDUAN TRANSLITERASI

Transliterasi yang digunakan adalah berdasarkan kepada Pedoman Ejaan Umum Bahasa Malaysia. Berikut adalah jadual bagi transliterasi yang digunakan:

Huruf Arab	Transliterasi	Huruf Arab	Transliterasi
ا, ء	a	ف	f
ب	b	ق	q
ت	t	ك	k
ث	tha	ل	l
ج	J	م	m
ح	ḥ	ن	n
خ	kha	ه	h
د	d	و	w
ذ	dh	ي	y
ر	r	ة	h
ز	z	Vokal Panjang	
س	s	ا / ي	ā
ش	sy	ي	ī
ص	ṣ	و	ū
ض	ḍ	Vokal Pendek	
ط	ṭ	أ	a
ظ	ẓ	إ	i
ع	‘	أ	u
غ	gh		

Contoh transliterasi perkataan yang mengandungi vokal pendek

Vokal Pendek	Tranliterasi	Contoh	Tranliterasi
َ	a	دَرَسَ	darasa
ِ	i	سَلِمَ	salima

كَبُرَ	u	كَبُرَ	kabura
--------	---	--------	--------

Contoh tranliterasi perkataan yang mengandungi vokal pendek

Vokal Pendek	Tranliterasi	Contoh	Tranliterasi
اَ	ā	قَالَ	qāla
إِ	ī	فِيهِ	fīhi
أُ	ū	يَقُولُ	yaqūlu

Contoh tranliterasi perkataan yang mengandungi diftong

Vokal Pendek	Tranliterasi	Contoh	Tranliterasi
أَوْ	aw	قَوْلٌ	Qaulun
أَيُّ	ay	خَيْرٌ	Khairun
أَوْو	uww	قُوَّةٌ	Quwwah
أَيِّ	iy/i	عَرَبِيٌّ	'arabiy

* Transliterasi huruf arab ke huruf jawi adalah berpandukan kepada buku KPM (1990), Gaya Dewan, Sebuah Panduan Kerja Penerbitan. DBP. H.135-136.