

BAB EMPAT

AMALAN ŞUKŪK IJĀRAH DALAM PASARAN MODAL ISLAM MALAYSIA

4.1 PENGENALAN

Şukūk Ijārah telah diamalkan dalam pasaran modal Islam Malaysia sejak tahun 2004 dengan jumlah terbitan sebanyak RM310 juta. Prinsip *ijārah* digunakan bagi menstruktur bon Islam dengan pendekatan program nota kewangan (*Comercial Paper*) dan program nota kewangan berjangka sederhana (*Medium Term Note*). Melalui dua program tersebut, pihak swasta boleh mendapatkan dana atau menstruktur hutang mereka berdasarkan amalan *mu'āmalah* Islam¹. Dengan adanya program penerbitan bon Islam, maka pelabur Islam yang taat kepada perintah Allah boleh melabur dalam pelaburan pasaran modal Islam berbanding dengan pelaburan konvensional.

Pada tahun 2005, Suruhanjaya Sekuriti telah meluluskan 126 terbitan bon yang berjumlah RM60.66 bilion dan 77 terbitan daripadanya adalah dari terbitan bon Islam yang berjumlah RM 43.33 bilion iaitu meliputi 71.4% bon yang baru diterbitkan. Terbitan bon Islam 78.8% tersebut diguna untuk membiayai aktiviti pelaburan baru, 15% untuk membiayai semula hutang dan 6.2% untuk perbelanjaan penerbitan bon².

Pada tahun 2005 juga, bon Islam telah distruktur melalui lima prinsip syariah iaitu *musyārahah* yang bernilai RM 5.54 bilion atau 12.8% dari jumlah bon Islam keseluruhan. Manakala bon Islam yang berasaskan *bay' bithāmin ājil* yang bernilai RM 15.7 bilion atau 36.3% dari jumlah bon Islam yang diluluskan³.

¹Suruhanjaya sekuriti, www.sc.com.my, 17 Disember 2008

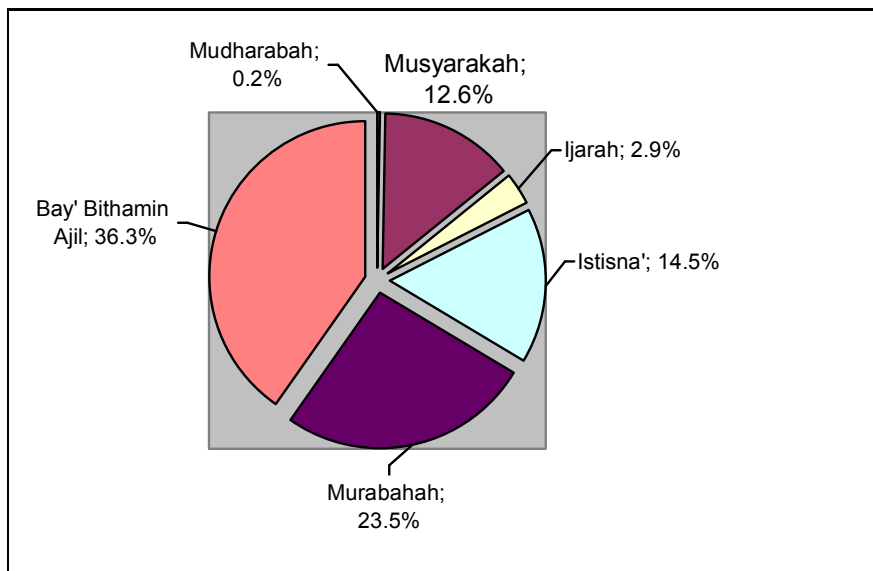
² Suruhanjaya Sekuriti (2005), *Laporan Tahun Suruhanjaya Sekuriti 2005*. Kuala Lumpur : Suruhanjaya Sekuriti, bab 4 h.21.

³ *Ibid.*

Manakala bon Islam yang distruktur menggunakan prinsip *murābahah* pula bernilai RM14.5 bilion atau 33.5% dari jumlah keseluruhan dan bon Islam berasaskan prinsip *istiṣna'* pula bernilai RM6.3 atau 14.5% dari jumlah keseluruhan bon Islam.

Namun berbeza dengan bon Islam yang distruktur berasaskan prinsip *ijārah*, nilai terbitan hanyalah RM1.3 Bilion atau 2.9% dari jumlah keseluruhan terbitan bon Islam⁴. Ini menunjukkan bahawa *Ṣukūk Ijārah* pada ketika itu kurang diterbitkan oleh para penerbit.

Rajah 4.1 : Carta Pai Instrumen Bon Islam Dalam Pasaran Bon Islam Malaysia



Sumber : Laporan Tahunan 2005 Suruhanjaya Sekuriti

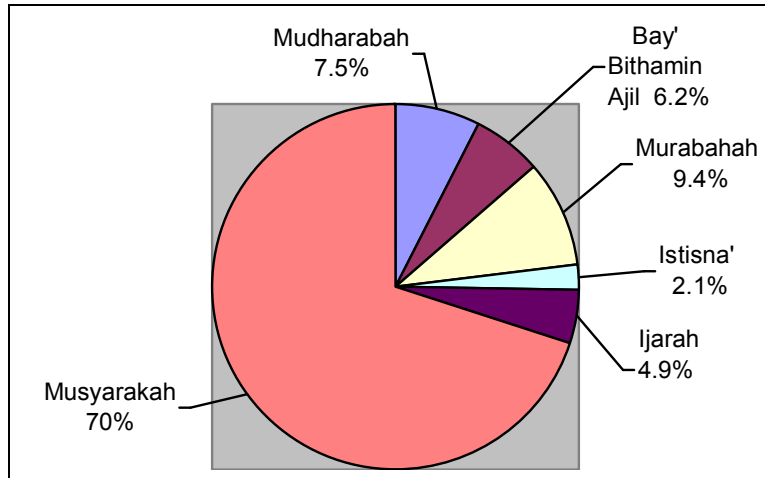
Namun pada tahun 2006, pasaran *ṣukūk* semakin berkembang apabila Suruhanjaya Sekuriti meluluskan 116 terbitan bon yang berjumlah RM75.83 bilion. Daripada jumlah itu, 64 terbitan ialah *ṣukūk* yang bernilai RM42.02 bilion mewakili 55.4% daripada jumlah terbitan bon baru yang diluluskan⁵.

⁴ *Ibid.*

⁵ Suruhanjaya Sekuriti (2006), *Laporan Tahunan Suruhanjaya Sekuriti 2006*. Kuala Lumpur : Suruhanjaya Sekuriti, bab 6, h.48

Pada ketika itu, instrumen *sukūk* yang diterbitkan kebanyakan berasaskan perkongsian untung dan rugi (*musyārahah*), sewaan Islam (*ijārah*), jualan secara tempahan (*istiṣna'*) dan prinsip perkongsian keuntungan (*muḍarabah*). Dari segi nilai, RM35.5 bilion atau hampir 85% *sukūk* yang diluluskan pada tahun 2006 distrukturkan menggunakan empat prinsip syari'ah tersebut⁶.

Rajah 4.2 : Instrumen Syariah Dalam Pasaran Bon Islam Malaysia 2006



Sumber : Laporan Tahunan 2006 Suruhanjaya Sekuriti

Berdasarkan kepada carta pai diatas menunjukkan bahawa *Şukūk Ijārah* pada tahun 2006 berkembang daripada tahun 2005. Pada tahun 2006 *Şukūk Ijārah* yang diterbitkan berjumlah 4.9% daripada keseluruhan pasaran.

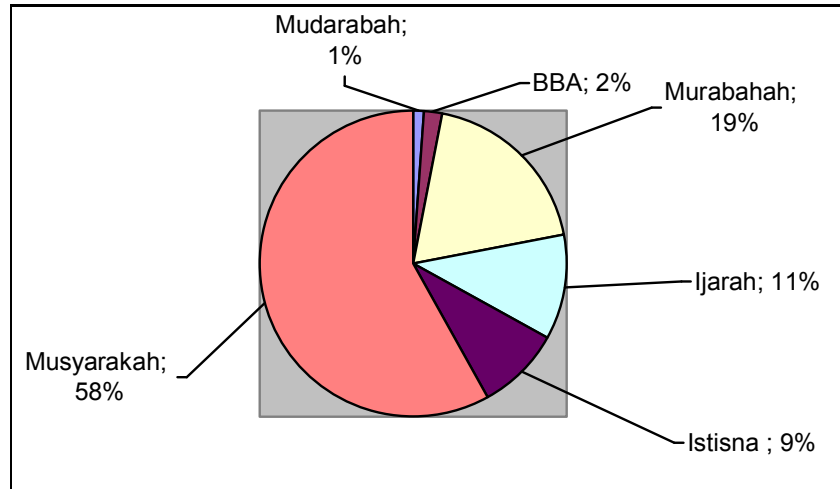
Manakala pada tahun 2007 pasaran bon Islam meningkat pesat apabila Suruhanjaya sekuriti telah meluluskan 59 terbitan *sukūk* atau bon Islam yang mewakili 76.4% dari jumlah keseluruhan terbitan yang bernilai RM 158.8 bilion. Keseluruhan terbitan *sukūk* atau bon Islam di Malaysia pada tahun 2007 adalah bernilai RM 121.3 bilion⁷.

⁶ *Ibid.*

⁷ Suruhanjaya Sekuriti (2007), *Laporan Tahunan Suruhanjaya Sekuriti 2007*. Kuala Lumpur : Suruhanjaya Sekuriti, bab 6, h.50.

Dari sudut instrumen *ṣukūk*, tiga jenis prinsip syariah iaitu *musyārahah*, *ijārah* dan *muḍārabah* telah mendominasi pasaran *ṣukūk* di Malaysia dengan nilai RM 45.7 bilion atau 78% dari keseluruhan *ṣukūk* atau bon Islam yang telah diluluskan pada tahun 2007⁸.

Rajah 4.3 : Instrumen Syariah Dalam Pasaran Bon Islam Malaysia Tahun 2007



Sumber : Laporan Tahunan 2007 Suruhanjaya Sekuriti

Pada tahun 2007 *Ṣukūk Ijārah* terus berkembang apabila ia menguasai 11% daripada pasaran *ṣukūk* atau bon Islam di Malaysia. Perkembangan ini begitu baik kerana pada tahun 2005 hanya 2.9%, tahun 2006 hanya 4.9% dan pada tahun 2007 *Ṣukūk Ijārah* berkembang pada 11%.

4.2 JENIS-JENIS ṢUKŪK IJĀRAH DI MALAYSIA

Di Malaysia terdapat dua jenis terbitan *Ṣukūk Ijārah* iaitu *Ṣukūk Ijārah* yang diterbitkan oleh pihak kerajaan dan *Ṣukūk Ijārah* yang diterbitkan oleh pihak swasta. *Ṣukūk Ijārah* yang diterbitkan oleh pihak kerajaan diterbitkan secara meluas dan boleh didagangkan di peringkat antarabangsa. Dalam terbitan *Ṣukūk Ijārah* kerajaan, prinsip *Ijārah* telah diaplikasikan. Manakala dalam terbitan *Ṣukūk Ijārah* swasta biasanya

⁸ *Ibid.*, bab 6 h.58.

prinsip sewaan kewangan secara islam iaitu *al-ijārah thumma bay'* dan *al-ijārah muntahiyyah bi tamlīk* telah diamalkan dan diaplikasikan.

4.3 ŞUKŪK IJĀRAH YANG DITERBITKAN OLEH KERAJAAN

Di Malaysia, penerbitan Şukūk Ijārah bukan terhad kepada terbitan swasta sahaja. Pihak kerajaan telah menerbitkan dua Şukūk Ijārah yang bagi membiayai projek-projek kerajaan diantaranya ialah Malaysia Global Sukuk Inc dan Sukuk BNM Ijarah yang bernilai USD 600 juta dan RM 400 juta.

4.3.1 MALAYSIA GLOBAL SUKUK

Malaysia Global Sukuk adalah Şukūk Ijārah yang berasaskan aset hartanah yang didagangkan di pasaran antarabangsa⁹. Şukūk Ijārah ini bertujuan untuk mengembangkan instrumen kewangan Islam negara dan mempercepatkan proses liberalisasi pasaran modal negara. Bagi tujuan penerbitan Şukūk Ijārah Malaysia, syarikat Malaysia Global Sukuk merupakan syarikat bertujuan khas (Special Purpose Vehicle) yang ditubuhkan di Labuan bertujuan menerbitkan Şukūk Ijārah Malaysia¹⁰.

Proses penerbitan bermula pada Julai 2002 apabila kerajaan Malaysia menerbitkan Şukūk Ijārah bernilai USD 600 juta yang matang pada tahun 2007. Ia digunakan untuk mendapatkan dana dari pensekuritian beberapa aset hartanah kerajaan. Aset yang terlibat adalah aset hartanah Hospital Selayang, Hospital Tengku Ampuan Rahimah dan aset hartanah yang menempatkan beberapa pejabat kerajaan di Jalan Duta.¹¹

⁹ Nathif J.adam and Abdulkader Thomas (2004), *Islamic Bonds : Your Guide to Issuing, Structuring and Investing in Sukuk*.United Kingdom : Euromoney Books,h. 84

¹⁰ *Ibid.*, h.86

¹¹ State of Bank Pakistan, "Managing Financial Risk of Sukuk Structure", <http://www.sbp.org.pk/departments/ibd/sukuk-risks.pdf>, 15 Disember 2008 h. 33-34

Secara umumnya penerbitan *ṣukūk* tersebut adalah sama dengan *ṣukūk* yang diterbitkan oleh kerajaan Qatar. Iaitu sebuah syarikat pengantara diwujudkan bagi membeli tanah dari pihak kerajaan dan sumber kewangannya didapati daripada pelabur-pelabur yang berminat. Syarikat pengantara kemudiannya menyewakan tanah tersebut kepada kerajaan dan pembayaran sewaan akan dibayar dua kali setahun. Apabila sampai tempoh matang, kerajaan akan membeli semula aset hartanah tersebut. Pelabur boleh menebus *Ṣukūk Ijārah* dan mendapatkan modal pelaburan mereka semula¹².

Apabila *Ṣukūk Ijārah* Malaysia diterbitkan, biasanya pelabur boleh melihat propektus *ṣukūk* tersebut. Dibawah perjanjian yang termetraai dengan kerajaan Malaysia, kerajaan akan membayar sewaan dua kali setahun pada kadar yang dirujuk kepada kadar LIBOR (*London Inter Bank Overnight Rate*) dan tambahan sekitar 0.95% . Kadar dan bayaran sewaan tersebut akan diagihkan kepada para pelabur sukuk. Selepas tamat tempoh tarikh matang sukuk, kerajaan akan membeli semula tanah tersebut pada kadar harga muka terbitan *ṣukūk* (*sukuk face value*) dan bukannya pada nilai hartanah aset yang sebenar. Bayaran sewaan tersebut adalah dijamin oleh kerajaan Malaysia dan ia sentiasa diberikan penarafan oleh beberapa syarikat penarafan (*rating company*). *Ṣukūk Ijārah* didagangkan di Bursa saham Luxermbourg dan di Labuan Financial Exchange¹³.

4.3.2 SUKUK BNM IJARAH

Sukuk Ijarah BNM adalah sekuriti yang berasaskan kontrak sewaan Islam. Iaitu Bank Negara Malaysia akan menjual asetnya kepada syarikat BNM Ijarah Sdn.Bhd kemudiannya BNM Ijarah Sdn.Bhd akan menyewakan kepada Bank Negara Malaysia. Bank Negara Malaysia akan membayar sewaan tersebut dua kali setahun. Bagi membeli aset Bank Negara Malaysia tersebut, BNM Ijarah akan menerbitkan sekuriti

¹² Nathif J.adam and Abdulkader Thomas (2004), op.cit., h.86

¹³ *Ibid.*

berdasarkan perjanjian jual beli dan sewaan yang ditandatangani. Sekuriti tersebut dikenali sebagai *Şukūk Ijārah* BNM dan akan dipasarkan di kalangan pelabur yang berminat. Hasil dagangan sukuk tersebut BNM Ijarah digunakan bagi membayar harga aset dan hasil sewaan yang didapati akan diagihkan semula kepada pelabur¹⁴.

Apa yang berbeza daripada *şukūk- şukūk ijārah* yang lain ialah *Şukūk Ijārah* BNM boleh didagangkan di pasaran utama dan sekunder. Peserta pasaran utama boleh mendapat manfaat atau untung hasil pulangan sewaan dan boleh menjualnya sebelum tempoh matang ke pasaran sekunder. Manakala peserta pasaran sekunder juga akan menikmati hasil sewaan tersebut seperti yang dijanjikan¹⁵.

4.4 ŞUKŪK IJĀRAH YANG DITERBITKAN OLEH PIHAK SWASTA

Di Malaysia *Şukūk Ijārah* yang diterbitkan oleh pihak swasta biasanya mempunyai kepelbagaian struktur bagi mengurangkan risiko kemungkiran pembayaran sewaan dan kemungkiran pembelian aset semula apabila tamat tempoh sewaan. Oleh itu *Şukūk Ijārah* terbitan swasta mempunyai pelbagai struktur *ijārah* yang telah diaplikasikan di antaranya ialah:

4.4.1 PRINSIP *IJĀRAH BI MUNTAHIYAH TAMLĪK* : *ŞUKŪK* INGRESS DAN AMPLE ZONE

Ijārah bi muntahiyah tamlĪk adalah satu kontrak sewaan yang mana di akhir sewaan, penyewa akan memiliki aset yang disewa dengan bayaran yang dipersetujui

¹⁴ Interbank Money Market Malaysia, "Sukuk Bank Negara Malaysia Ijarah" [http://iimm.bnm.gov.my/view.php?id=65&dbIndex=0&website_id=14&ex=1147277706&md=g%186%98oEv%85zlrZ\)%FCJt](http://iimm.bnm.gov.my/view.php?id=65&dbIndex=0&website_id=14&ex=1147277706&md=g%186%98oEv%85zlrZ)%FCJt), 17 Disember 2008, h.2-4. (Lihat Lampiran D)

¹⁵ *Ibid.*

bersama. Dalam pasaran bon Islam Malaysia, kontrak sebegini di aplikasi dalam terbitan **Şukūk Ingress**¹⁶ dan **Şukūk Ample zon**¹⁷.

(a.) Struktur Şukūk Ingress dan Şukūk Ample Zone

Kedua-dua sukuk ini distruktur dengan penerbitnya akan membeli aset daripada syarikat yang ingin menggunakan dana. Dalam konteks ini, syarikat Ingress dan Ample zone akan mengenal pasti aset dan menjualnya kepada penerbit iaitu **Şukūk Ingress Bhd.** dan **Şukūk Ample zone**. Sebaik sahaja syarikat memasuki transaksi jual beli aset. Penerbit akan menyewakan aset tersebut kepada syarikat dan bayaran sewaan akan dibayar dua kali setahun. Transaksi jual-beli aset dan sewaan aset tersebut akan disekuritikan dan pelabur boleh melanggan dan membeli sijil tersebut. Hasil langganan tersebut akan digunakan bagi membeli aset tersebut. Pelabur tidak mendapat aset tetapi mendapat hak bayaran sewaan dari transaksi sewaan diantara syarikat dan penerbit sehingga sampai tempoh matang iaitu berakhirnya tempoh sewaan diantara keduanya¹⁸.

Apabila sampai tempoh matang syarikat akan membeli semula aset pada harga muka sukuk atau nilai unit sijil. Pelabur akan menebus sijil sewaan tersebut dan akan mendapat nilai muka unit yang tercatat dalam sijil. Pelabur juga tidak akan mendapat hak bayaran sewaan aset tersebut¹⁹.

¹⁶ Suruhanjaya Sekuriti, “*Principal Terms & Conditions of The Proposal*”, http://www.sc.com.my/SC/search_issuer.asp?stype=S&stype2=Q&skey=ingress#, 17 Disember 2008, h. 4-5. (Lihat Lampiran E)

¹⁷ Suruhanjaya Sekuriti, “*Principal Terms & Conditions of The Proposal*”, http://www.sc.com.my/SC/search_issuer.asp?stype=S&stype2=Q&skey=ample#, 17 Disember 2008, h 6-7

¹⁸ *Ibid.*

¹⁹ Suruhanjaya Sekuriti, “*Ample Zone Berhad Proposed Sukuk Al-Ijarah Of RM150.0 Million*”, http://www.sc.com.my/SC/search_issuer.asp?stype=S&stype2=Q&skey=ample#, 17 Disember 2008, h.6-7 (Lihat Lampiran F)

b.) Nilai terbitan, Aset , Kadar sewaan dan Siri Terbitan

Şukūk Ijārah yang diterbitkan oleh Ingress berjumlah RM 160 juta dan Şukūk Ample Zone pula berjumlah RM 150 juta. Kedua-dua sukuk ini mempunyai aset *ijārah* atau aset sewaan, kadar sewaan dan siri terbitan masing-masing seperti dalam jadual dibawah :

Jadual 4.1 : Maklumat Terbitan Sukuk Ingress dan Sukuk Ample Zone

Sukuk	Siri Terbitan	Jumlah Setiap Siri Terbitan	Tempoh Matang	Kadar Sewaan	Aset Sewaan
Sukuk Ingress (Diberi kadar AA)	1	RM 60 juta	5	Akan ditentukan pada masa terbitan ²⁰	Mesin, kilang dan beberapa aset tetap
	2	RM 50 Juta	6		
	3	RM 50 Juta	7		
	Jumlah Keseluruhan	RM 160 juta			
Sukuk Ample Zone (Terbitan Siri A diberi kadar AAA) (Siri B AA) (Siri C A)	Siri A			5.20 % (RM 156,000)	Kompleks Beli Belah Midpoint Menara Maxisegar Kompleks Beli Belah Pandan Kapital Wisma Talam
	1	RM 1.5 juta	2	5.55% (RM 333,000)	
	2	RM 2 juta	3	5.95% (RM 595,00)	
	3	RM 2.5 juta	4	6.35% (RM 793,750)	
	4	RM 2.5 juta	5	6.65 (RM 997,500)	
	5	RM 2.5 juta	6	6.85% RM (18,700,500)	
	6	RM 2.5 juta	7		
	Jumlah	RM 50 juta			
	Siri B			5.85% (RM 117,000)	
	1	RM 1 juta	2	6.25% (RM 375,000)	
	2	RM 2 juta	3	6.70% (RM 536,000)	
	3	RM 2 juta	4	7.15% (RM 715,000)	
	4	RM 2 juta	5	7.45% (RM 894,000)	
	5	RM 2 juta	6	7.80% (RM 8,736,000)	
	6	RM 16 juta	7		
Jumlah	RM 25 juta				
Siri C			9.30% (RM 48,825,000)		
1	RM 75 juta	7			
Jumlah Keseluruhan	RM 150 juta				

Sumber : Suruhanjaya sekuriti (www.sc.com.my)

²⁰ Suruhanjaya sekuriti akan menentukan kadar sewaan atau hasil pembayaran sewaan kepada pelabur kemudian.

c.) Operasi Şukūk Ingress dan Ample zone

Segala urusan dagangan sukuk ingress dan ample zone akan dibuat melalui sistem FAST dan RENTAS. Bagi urusan pembayaran keuntungan kepada para pelabur dan penerbit perlu membuka dua akaun *Ijarah Service Reserve Account* (ISRA) iaitu akaun untuk pembayaran sewaan dan akaun untuk pembayaran pembelian semula aset kepada para pelabur. Pembayaran sewaan kepada para pelabur akan dibayar 2 kali setahun²¹.

d.) Kadar Taraf (Credit Rate) Sukuk Ijarah dan Sukuk Ample Zone

Bagi Şukūk Ijārah Ingress, pihak MARC telah memberi nilai taraf kepada AA, dan bagi Şukūk Ample Zone dan pihak MARC telah memberikan kadar yang berbeza pada setiap terbitan. Bagi siri A, MARC menetapkan pada kadar AAA, siri B : AA dan siri C : A²².

4.4.2 PRINSIP *AL-IJĀRAH THUMMA BAY'* : ŞUKŪK IJĀRAH DRIR MANAGEMENT

Prinsip *al-ijārah thumma bay'* tidak banyak beza dengan prinsip *al-ijārah bi muntahiyah tamlek*. Perbezaannya hanyalah syarikat asal atau pemegang aset asal boleh memanggil atau membeli aset sebelum tempoh matang. Di Malaysia, banyak syarikat atau pemegang aset menerbitkan Şukūk Ijārah sebegini dan diantaranya ialah :

a) Struktur Sukuk Ijarah DRIR Management

Şukūk Ijārah ini diterbitkan oleh DRIR Management melalui program MTN²³ untuk penssekuritan transaksi sewa beli kapal terbang yang berjumlah RM 850 juta..

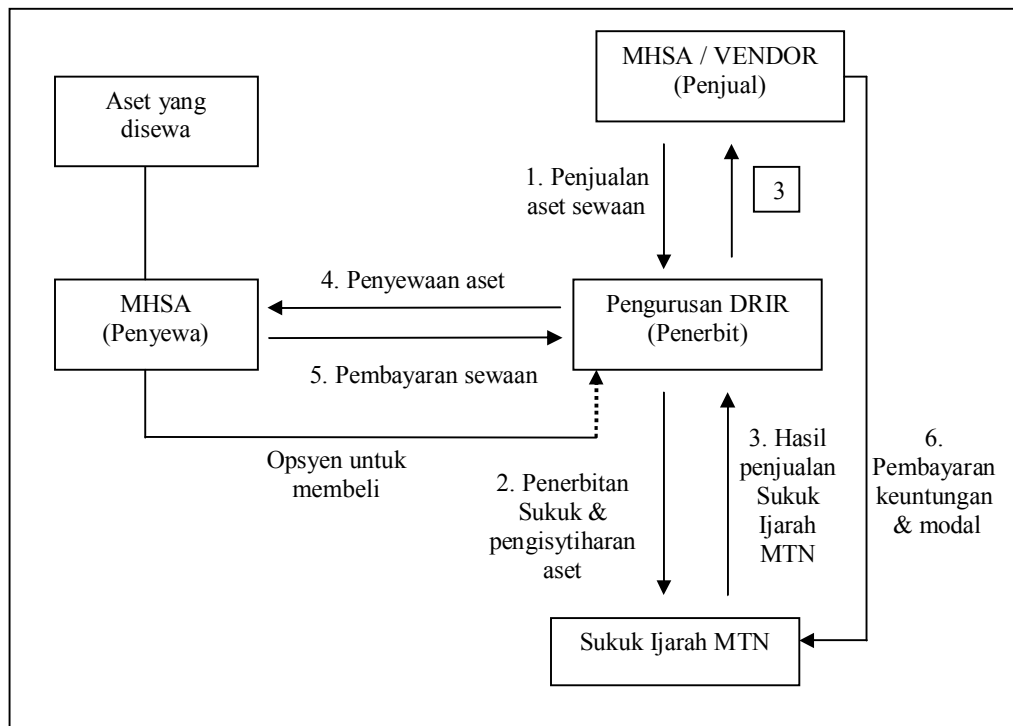
²¹ Suruhanjaya Sekuriti, "*Principal Term and Condition of The Proposal*", http://www.sc.com.my/SC/search_issuer.asp?stype=S&stype2=Q&skey=drir#, 17 Disember 2008, h. 3-4 (Lihat Lampiran G)

²² *Ibid.*

²³ Medium Term Note Program (Program nota kewangan jangka masa sederhana)

Penerbit dari masa ke semasa akan memasuki kontrak jual beli aset-aset tertentu dari masa kesemasa sebagai pemegang amanah bagi aset tersebut yang dimiliki oleh para pelabur. Harga aset tersebut dari masa ke semasa akan ditentukan pada kadar yang ditentukan. Seterusnya dari masa kesemasa penerbit akan menyewakan kepada aset tersebut kepada MHSA²⁴ pada tempoh yang telah ditetapkan. Hasil sewaan tersebut akan dibahagikan kepada para pemegang *ṣukūk* atau pelabur. Pada tempoh matang atau akhir sewaan pemegang *ṣukūk* atau pelabur boleh membuat pilihan samada menebus atau pun meneruskan sewaan tersebut. Sekiranya pemegang *ṣukūk* (pelabur) telah menebusnya maka mereka tidak berhak untuk mendapat manfaat dari aset tersebut²⁵.

Rajah 4.4 : Struktur *Ṣukūk Ijārah DRIR Management*



Sumber : Suruhanjaya Sekuriti (www.sc.com.my)

²⁴ MHS Aviation Berhad

²⁵ *Ibid.*

b.) Nilai terbitan, Aset , Kadar sewaan dan Siri Terbitan

Şukūk DRIR Management ini berjumlah RM 850 juta yang diterbitkan secara bersiri dari pensekuritian aset *ijārah* yang dibeli dari MHSA dan disewakan semula kepada MHSA dengan kadar sewaan yang tertentu seperti dalam jadual dibawah :

Jadual 4.2 : Maklumat Terbitan Sukuk DRIR Management

Sukuk	Siri Terbitan	Jumlah Terbitan	Tempoh Matang	Kadar Sewaan	Aset Ijarah
Sukuk DRIR Management	Siri 1 Kelas A Kelas B	RM 180 juta RM 160 juta	Kesemua Kelas dan semua terbitan mempunyai tempoh matang dari 1 tahun hingga 10 tahun (akan diumumkan semasa terbitan pertama)	Kadar sewaan akan ditentukan semasa terbitan (akan diberitahu oleh suruhanjaya ekuriti)	Kapal terbang
	Siri 2	RM 130 juta			
	Baki Terbitan	RM 380 juta			

Sumber : Suruhanjaya Sekuriti (www.sc.com.my)

c.) Operasi Sukuk DRIR Management

Sukuk DRIR Management akan didagangkan melalui sistem FAST. Şukūk DRIR Management juga mempunyai opsyen panggilan dimana pemilik aset asal boleh membeli aset *ijārah* apabila berlakunya sebarang risiko. Bagi memudahkan pembayaran sewaan, penerbit akan membuka DSRA iaitu *Debt Service Reserved Account* bagi memudahkan pembayaran sewaan dan pembelian semula aset kepada para pelabur²⁶.

d.) Pemberian Penarafan (Credit Rating)

Bagi sukuk ini, pihak MARC telah memberi kadar mengikut kelas terbitan. Bagi terbitan A, pihak MARC memberi **AA flat** dan **AA minus** bagi terbitan kelas B²⁷.

²⁶ *Ibid.*

²⁷ *Ibid.*

4.4.3 PRINSIP *AL-IJĀRAH MAUṢŪFAH FI ZIMMAH* : SUKUK IJARAH PLSA

Prinsip *al-Ijārah Mauṣūfah fi Zimmah* atau *forward leasing* adalah sewaan pada aset yang akan dibina dengan syarat sifat dan keterangan aset tersebut telah dikemukakan dengan jelas. Prinsip ini bertepatan dengan standart shariah no.17 yang menyatakan²⁸ :

“ *These are certificates of equal value issued for the purpose of leasing out tangible future assets and for collecting the rental from the subscription revenue so that the usufruct of the described future asset passes into the ownership of the holders of the certificates*”

Di Malaysia *Ṣukūk Ijārah* yang menggunakan prinsip ini adalah *Ṣukūk Ijārah PLSA* (Projek Lintasan Shah Alam).

a.) Struktur *Ṣukūk Ijārah PLSA*

Sukuk ini diterbitkan secara bersiri berdasarkan struktur prinsip *ijārah* dan *muḍārabah*. *Ṣukūk* ini distruktur dengan konsep *muḍārabah* iaitu PLSA sebagai sebuah syarikat yang menjalankan konsesi tol akan menjalankan perniagaan mengurus dan mengutip tol. PLSA akan menawarkan usahasama dengan para pelabur untuk terlibat sama dalam perniagaan mereka. Melalui kerjasama dibawah prinsip *muḍārabah*, PLSA bertindak sebagai pengusaha(*muḍārib*) dan pelabur (*rabbul māl*) bertindak sebagai pelabur yang akan membiayai projek dan usaha yang dilakukan oleh PLSA²⁹.

Sebagai pelabur, mereka perlu mengeluarkan modal sebanyak RM 415 juta bagi membiayai projek tersebut. Pengusaha (*muḍārib*) iaitu PLSA akan mengeluarkan *Ṣukūk Muḍārabah* atau sijil perlaburan usahasama sebagai bukti bahawa pelabur terlibat sama

²⁸ Accounting and Auditing Organization For Islamic Financial Institutions (2003), “*Sharia Standart*”. Bahrain : AAOFI, h. 299.

²⁹ Suruhanjaya Sekuriti, “*Projek Lintasan Shah Alam Proposed Sukuk Programme of upto RM 745.0 Million*” , [http://www.sc.com.my/SC/issuer_detail.asp?issuer=Projek Lintasan Shah Alam Sdn Bhd#PLSA](http://www.sc.com.my/SC/issuer_detail.asp?issuer=Projek%20Lintasan%20Shah%20Alam%20Sdn%20Bhd#PLSA), 17 Disember 2008, h.4-8.

dalam projek usahasama tersebut yang turut dinyatakan didalamnya jumlah pulangan keuntungan kepada para pelabur³⁰.

Bagi meningkatkan lagi jumlah pembiayaan bagi keseluruhan projek, PLSA perlu menarik pelabur yang berminat dalam usahasama tersebut dengan menerbitkan **Şukūk Ijārah**. PLSA yang bertindak sebagai pengusaha (*muḍārib*) akan menjual aset yang akan dibangunkan (aset *ijārah mauşūfah fī zimmah*) kepada para pelabur melalui pemegang amanah (biasanya bank atau institusi kewangan) dengan jumlah RM 330 juta. Pelabur yang melabur akan mendapat hak pemilikan dari pembelian aset tersebut dan PLSA perlu memperaku bahawa PLSA hanya bertindak sebagai pemegang amanah terhadap aset tersebut dan bukan memilikinya³¹.

Sehubungan dengan itu PLSA akan memasuki perjanjian sewaan diantara PLSA dan pelabur di bawah prinsip *ijārah mauşūfah fī zimmah*. Dimana PLSA akan menyewa aset yang akan disiapkan pada tempoh yang dipersetujui. Sebagai pulangan, pelabur akan hak bayaran sewaan. Oleh itu PLSA yang juga bertindak sebagai pengusaha akan menerbitkan sijil sewaan atau **Şukūk Ijārah** yang terkandung di dalamnya transaksi sewaan diantara PLSA dan Pelabur. **Şukūk Ijārah** tersebut memperaku hak pelabur terhadap aset tersebut³².

Sebagai pemilik kepada aset, pelabur akan menanggung kos takaful dan insuran. Walaubagaimanapun bagi tujuan tersebut PLSA akan bertindak mewakili pelabur bagi menanggung kos tersebut. Pelabur juga perlu mengambil kira kos masa depan sebelum bersetuju dengan pulangan sewaan dibawah perjanjian sewaan tersebut. Ini kerana terdapat hubung kait antara pelabur yang bertindak sebagai pelabur dalam usahasama

³⁰ *Ibid.*

³¹ *Ibid.*

³² *Ibid.*

muḍārabah dan pelabur yang bertindak sebagai pelabur yang menerima keuntungan dari hasil sewaan daripada kontrak ijarah³³.

Pelabur ijarah akan diwakili oleh pemegang amanah aset (biasanya bank) dan pelabur usahasama *muḍārabah* akan diwakili oleh pengusaha iaitu PLSA yang juga bertindak sebagai penyewa aset yang menguruskan semua urusan yang melibatkan pengurusan jual beli, pembayaran sewaan dan pembelian semula aset *ijārah* (aset sewaan). Sepanjang tempoh sewaan (ijarah) , pengusaha atau *muḍārib* yang juga bertindak sebagai penyewa perlu membayar sewa kepada pemilik aset (pelabur) sehingga tempoh matang³⁴.

PLSA juga perlu membayar pendahuluan sewaan (*advanced rental payment*) semasa pembinaan projek yang akan disewa. Pembayaran sewaan ini dibolehkan dibawah prinsip *al-ijārah al mauṣūfah fī zimmah*. Apabila tempoh penyewaan meningkat sewaan akan berkurangan sehinggalah tamat tempoh sewaan yang telah dipersetujui. Apabila tamat tempoh perjanjian sewaan, aset sewaan (*ijārah*) akan dipindahkan kepada pihak pengusaha (*muḍārib*) yang juga bertindak sebagai penyewa aset dengan nilai muka RM1.00 bagi setiap unit *Ṣukūk Ijārah*. Pemindahan aset tersebut dimeterai dengan satu perjanjian jual beli yang dipersetujui bersama. Pemindahan aset *ijārah* juga boleh berlaku apabila terdapatnya kemungkiran pembayaran sewaan terhadap pelabur. Proses pemindahan dilakukan dengan perjanjian jual beli pada harga yang telah dipersetujui bersama³⁵.

³³ *Ibid.*

³⁴ *Ibid.*

³⁵ *Ibid.*

b.) Tempoh Matang dan Kadar sewaan

Şukūk Ijārah yang diterbitkan oleh PLSA mempunyai tiga bahagian (*tranche*) dan setiap satu bahagian mempunyai beberapa siri. Setiap siri mempunyai tempoh matang masing-masing dari 12 tahun sehingga 19 tahun. Berikut adalah jadual menunjukkan tempoh matang Şukūk Ijārah PLSA :

Jadual 4.3 : Siri, Jumlah Terbitan dan Tempoh Matang Sukuk Ijarah PLSA

Bahagian (Tranche) 1		
Siri Terbitan	Jumlah Terbitan (RM)	Tempoh Matang
A	115 juta	19 tahun
B	50 juta	18 tahun 6 bulan
C	35 juta	18 tahun
D	35 juta	17 tahun 6 bulan
E	20 juta	17 tahun
F	20 juta	16 tahun 6 bulan
G	10 juta	16 tahun
JUMLAH	285 juta	
Bahagian (Tranche 2)		
Siri Terbitan	Jumlah Terbitan (RM)	Tempoh Matang
H	10 juta	15 tahun
I	10 juta	14 tahun 6 bulan
J	10 juta	14 tahun
Jumlah	30 juta	
Bahagian (Tranche) 3		
Siri Terbitan	Jumlah Terbitan (RM)	Tempoh Matang
K	10 juta	13 tahun
L	5 juta	12 tahun 6 bulan
Jumlah	15 juta	

Sumber : Suruhanjaya Sekuriti (www.sc.com.my)

Berdasarkan jadual di atas, setiap siri terbitan akan diterbitkan pada setiap 6 bulan sekali dari tarikh terbitan siri yang pertama.

c.) Kadar Sewaan Şukūk Ijārah PLSA

Bagi setiap siri yang diterbitkan mempunyai kadar sewaan yang ditentukan apabila diterbitkan dan pembayaran sewaan akan dibuat pada setiap 6 bulan sekali³⁶.

³⁶ *Ibid.*

4.4.4 ŞUKŪK IJĀRAH DAN PELABURAN HARTANAH (REIT) DI MALAYSIA : ŞUKŪK AL-AQAR CAPITAL

Şukūk Ijārah juga boleh diaplikasikan juga dalam REIT di Malaysia bagi pelaburan hartanah. Şukūk ini distruktur berdasarkan konsep sewa dan sewa semula (*lease and lease back*). Şukūk Ijārah ini juga bertepatan dengan Standard Syari'ah No.17 yang membenarkan penyewa menyewa semula (*subleasing*) yang menyatakan³⁷ :

“ Certificates of equal value issued by the owner of the usufruct of an existing asset (lessee), either on his own or through a financial intermediary, with the aim of subleasing the usufruct and receiving the rental from the revenue of the subscription so that the holders of the certificates become owners of the usufruct of the asset.”

a.) Struktur Şukūk Al-Aqar Capital

Bentuk Şukūk al-Aqar Capital berbeza sedikit dengan struktur Şukūk Ijārah yang lain kerana ia melibatkan sewaan yang kedua pada transaksi sewaan yang pertama. Şukūk Al-Aqar capital akan menandatangani perjanjian jual beli dengan REIT Trustee iaitu satu syarikat amanah untuk membeli hospital-hospital tertentu. Bagi tujuan pembelian tersebut. Al-‘Aqar Capital akan mengeluarkan *şukūk* atau sekuriti iaitu surat keterangan perjanjian jual beli tersebut kepada pelabur bagi menyelesaikan pembayaran pembelian hospital tersebut.

Al-Aqar Capital sebagai pemilik aset akan menyewakan kepada REIT Trustee dengan satu perjanjian sewa diantara kedua-dua belah pihak. Dalam masa yang sama Al-Aqar Capital mengeluarkan surat atau sijil perakuan kontrak sewaaan dan kontrak jual beli aset hospital tertentu diantara kedua-dua belah pihak bagi dan memperaku akaun dan surat hak milik aset kepada para pelabur yang berminat. Secara umumnya ,

³⁷ AAOFI (2003), *Standart Shariah 2003* , Bahrain : AAOFI, h. 298

sukuk tersebut mewakili kepentingan aset dan keuntungan pelabur yang dibahagikan secara kolektif³⁸.

Kumpulan Pemegang Amanah Reit juga bertanggungjawab untuk membeli semula aset hospital yang ditentukan daripada al-Aqar Capital sekiranya kumpulan tersebut tidak membayar obligasi sewaan tersebut. Sekiranya tidak berlaku keadaan diatas atau kegagalan membayar sewaan Al-Aqar Capital menjual aset tersebut pada tempoh matang yang dipersetujui kepada vendor pada nilai rata iaitu RM 1³⁹.

Kemudian terdapat 5 aset hospital akan dicaj masuk kedalam sijil amanah kepada pemegang *sukūk* atau pelabur dan bank sebagai jaminan tambahan yang akan dimasukkan ke dalam akaun pembahagian keuntungan kepada para pelabur. Di mana sekiranya berlaku kemungkiran pembayaran sewaan kumpulan Pemegang amanah *reit* akan membeli keseluruhan 11 aset sebagai jaminan kepada deposit pelabur atau pemegang *sukūk*⁴⁰.

Al-Aqar KPJ REIT juga akan menyewakan kepada operator hospital pakar dalam satu transaksi sewaan yang berlainan. Pembayaran sewaan tersebut akan dimasukkan ke dalam akaun kutipan. Hasil dari akaun kutipan tersebut akan dimasukkan kedalam akaun pembahagian keuntungan kepada para pelabur. Setiap pelabur akan mendapat pendapatan tetap mengikut langganan unit sukuk mereka masing-masing⁴¹.

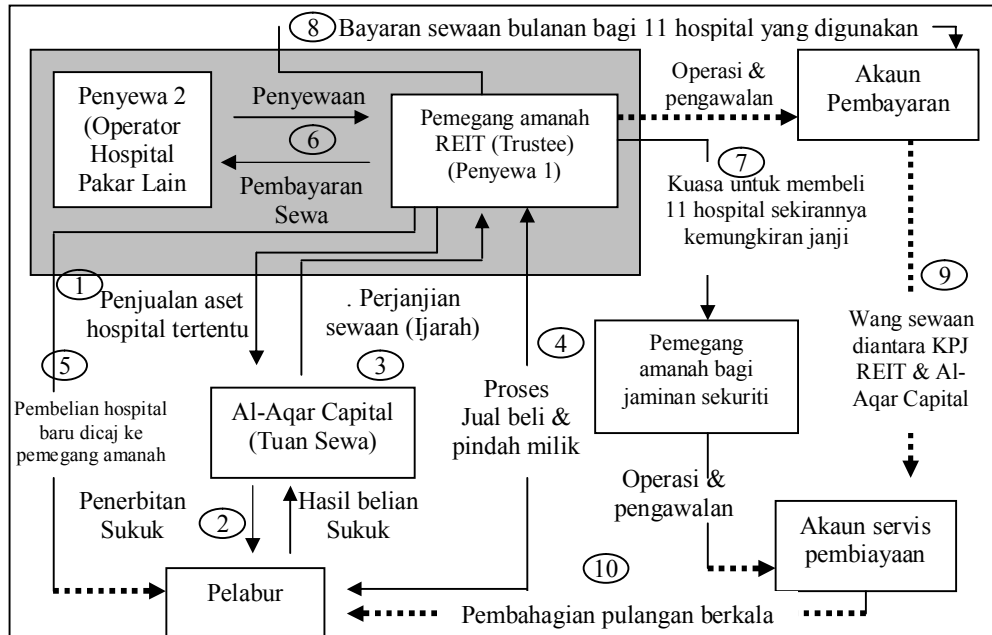
³⁸ Suruhanjaya Sekuriti, "Al-Aqar Principal Term and Condition of The Proposal" , http://www.sc.com.my/SC/search_issuer.asp?stype=S&stype2=Q&skey=aqar# , 15 Disember 2008, h. 6-8 (Lihat Lampiran H)

³⁹ *Ibid.*

⁴⁰ *Ibid.*

⁴¹ *Ibid.*

Rajah 4.5: Struktur Sukuk Al-Aqar Capital



Sumber : Suruhanjaya Sekuriti (www.sc.com.my)

b.) Nilai terbitan, Aset , Kadar sewaan dan Siri Terbitan

Şukūk Ijārah Al-Aqar Capital ini berjumlah RM 300 juta yang diterbitkan secara bersiri. Kadar keuntungan sewaan akan ditentukan semasa tarikh penerbitan pertama yang akan diumumkan oleh pihak suruhanjaya sekuriti. Manakala aset yang disekuritikan adalah bangunan hospital yang akan disewakan kepada operator dan pengusaha hospital lain. Hasil dana dari pensekuritian akan digunakan untuk dilaburkan dalam Real Estate Investment Trustee (REIT). Tempoh matang bagi şukūk ini bermula dari satu bulan dari tarikh terbitan sehingga 7 tahun. Siri terbitan Şukūk Ijārah ini adalah seperti berikut :

Jadual 4.4 : Siri dan Jumlah Terbitan Sukuk Ijarah al-Aqar Capital

Sukuk	Siri/Kelas Terbitan	Jumlah
Sukuk Ijarah Al-Aqar Capital	Siri Terbitan : MTN	
	Kelas A	RM 165 juta
	Kelas B	RM 30 juta
	Kelas C	RM 90 juta
	Siri Terbitan : ICP	RM 15 juta
	Jumlah Keseluruhan	RM 300 juta

Sumber : Suruhanjaya Sekuriti (www.sc.com.my)

c.) Operasi Şukūk Ijārah al-Aqar Capital

Şukūk Ijārah al-Aqar Capital ini diterbitkan melalui dua program iaitu program *islamic medium term note* (IMTN) dan *islamic comercial paper* (ICP). Melalui ICP, sukuk yang diterbitkan mempunyai tempoh matang dari 1 bulan sehingga 48 bulan dan melalui program MTM sukuk mempunyai tempoh matang sehingga 7 tahun. Bagi memudahkan pembayaran sewaan kepada para pelabur, akaun FSRA iaitu *Finance Service Reserve Account* akan dibuka dan diuruskan. Juga segala urusan dagangan sukuk ini akan didagangkan melalui sistem FAST⁴².

d.) Penarafan (Credit Rate)

Pihak RAM telah memberi nilai kadar kepada setiap siri terbitan sukuk ijarah Al-Aqar capital seperti berikut ⁴³:

Siri Terbitan	Kadar
IMTN	
A	AAA
B	AA2
C	AA(bg)
ICP	P1

4.4.5 ŞUKŪK IJĀRAH DAN PASARAN KEDUA : ŞUKŪK TM HIJRAH

Bagi membangunkan pasaran Şukūk Ijārah di Malaysia, terbitan pada pasaran kedua amat penting. Oleh itu Sukuk TM Hijrah telah distruktur agar ia boleh didagangkan dipasaran kedua.

⁴² Suruhanjaya Sekuriti, “TELEKOM MALAYSIA BERHAD / HIJRAH PERTAMA BERHAD RM3,000 Million TM Islamic Stapled Income Securities(Principal Terms and Conditions of the Proposal)”, http://www.sc.com.my/SC/search_issuer.asp?stype=S&stype2=Q&skey=hijrah# , 16 Disember 2008, h. 9-10 (Lihat Lampiran I)

⁴³ *Ibid.*

a.) Struktur Şukūk TM Hijrah

Şukūk Ijārah juga boleh diaplikasi di pasaran pertama dan juga di pasaran kedua. Di Malaysia Şukūk Ijārah yang diterbitkan oleh TM Hijrah mempunyai kelebihan apabila ia boleh didagangkan dalam pasaran kedua. Sukuk ini akan diterbitkan dengan 4 kelas terbitan iaitu kelas A1, A2, B1,B2

Pelabur yang memiliki sijil atau *şukūk* ini akan mendapat hak pemilikan keatas aset yang telah disekuritikan. *Şukūk* ini distruktur bermula dengan TM menerbitkan syer pemilikan yang tidak boleh dibahagikan bernilai RM3 juta dan setiap satu unit sijil mewakili RM3000 dan TM telah menerbitkan sebanyak 1000 pemilikan syer tersebut kepada pelabur. Syer tersebut dipanggil NCRPS. Kemudian TM menjual asetnya bernilai RM2,997 juta kepada HPB iaitu anak syarikat kepada kumpulan TM. HPB akan menerbitkan sijil atau Şukūk Ijārah yang kesemuanya bernilai RM2,997 juta kepada pelanggan atau pelabur utama. Pelabur memiliki hak yang tidak boleh dibahagikan keatas aset tersebut⁴⁴.

Şukūk Ijārah tersebut dibahagikan kepada 4 kelas iaitu kelas A1, A2, B1,B2 . Kelas A1 dan B1 bernilai RM1,998 dan RM999 juta. Manakala jumlah A2 dan B2 bersamaan dengan jumlah bayaran sewaan dan tempoh sewaan daripada kelas A1 dan B1. Kemudian TM akan menyewa aset dari HPB dibawah prinsip *ijārah*. Pelabur atau pelanggan Şukūk Ijārah akan menikmati bayaran sewaan daripada TM .Apabila tamat tempoh sewaan TM akan membeli semula aset tersebut dari HPB dengan nilai yang dipersetujui⁴⁵

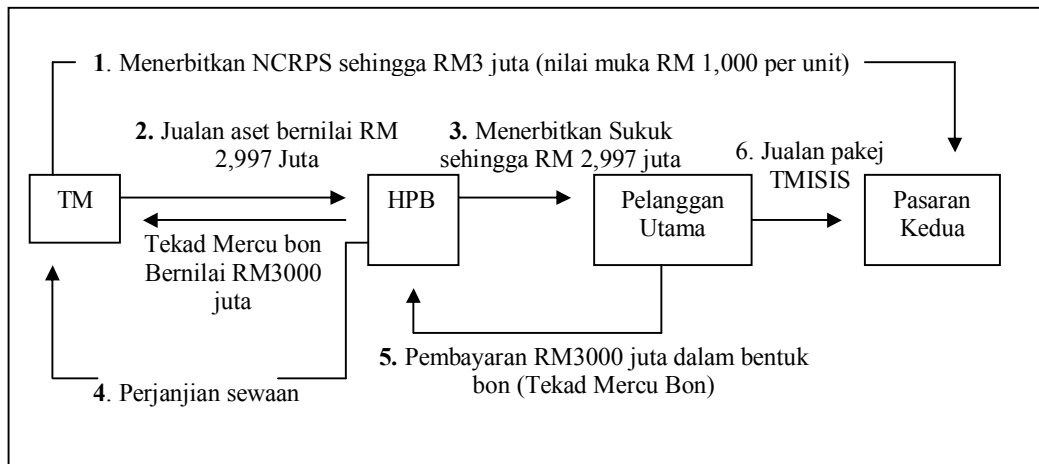
⁴⁴ *Ibid.*

⁴⁵ *Ibid.*

NCRPS atau syer TM dan Sukuk Ijarah yang diterbitkan oleh HPH dinamakan sebagai TMISIS Pemegang NCRPS akan menerima dividen dan pemegang *sukūk* akan menerima bayaran sewaan. Semasa tempoh matang NCRPS dan *Şukūk Ijārah* akan dibeli semula oleh TM. syer NCRPS ditebus semula dengan nilai RM3 juta dan aset *ijārah* dengan nilai RM 2997 juta. Keseluruhan tebusan dan pembelian yang dilakukan oleh TM berjumlah RM 3000 juta. TMISIS ini boleh di dagangkan di pasaran kedua, dimana *Şukūk Ijārah* kelas A1 dan B1 yang diterbitkan oleh HPB boleh didagangkan dipasaran kedua sebagai *sukūk* tanpa kupon⁴⁶.

Namun *Şukūk Ijārah* A2 dan B2 tidak boleh didagangkan dan hanya dipegang oleh pemegang utama sahaja iaitu hanya boleh didapati daripada pasaran pertama dan hanya boleh ditebus apabila sampai tempoh matang. Manakala NCRPS hanya dipegang oleh pemegang utama iaitu hanya pada pasaran peringkat pertama⁴⁷. Berikut adalah rajah struktur sukuk ijarah TM hijrah

Rajah 4.6 : Struktur Sukuk Ijarah TM Hijrah



Sumber : Suruhanjaya Sekuriti (www.sc.com.my)

⁴⁶ *Ibid.*

⁴⁷ *Ibid.*

b.) Tempoh Matang , Kadar Sewaan dan Kadar Risiko

Sukuk Ijarah TM Hijrah ini mempunyai tempoh matang sehingga 28 Disember 2018 dan kadar sewaan pula mengikut kepada siri terbitan yang boleh mencapai kadar pulangan sehingga 6.25%. Manakala kadar risiko, pihak RAM telah memberi kadar risiko kepada siri terbitan kelas A dan B adalah AAA. Segala urusan dagangan juga didagangkan melalui FAST⁴⁸.

4.5 RISIKO ŞUKŪK IJĀRAH

Amat penting bagi penerbit dan pelabur perlu memahami risiko apabila Şukūk Ijārah distruktur. Beberapa risiko yang perlu diambil kira sebelum para pelabur membeli Şukūk Ijārah. Diantara risiko tersebut ialah risiko pasaran, risiko tukaran wang asing, risiko kemungkiran pembayaran sewaan, risiko ketidakpatuhan syariah dan risiko operasi⁴⁹.

4.5.1 RISIKO PASARAN

Apabila pelabur membeli Şukūk Ijārah, sudah tentu pelabur inginkan hak pulangan sewaan dan keuntungannya. Katakan kadar pulangan sewaan semasa adalah 10%. Apabila penerbitan Şukūk Ijārah semakin popular kadar pasaran bagi pulangan balik sewaan sudah tentu berbeza katakan 15%. Sekiranya kadar pulangan sewaan adalah tetap sehingga tempoh matang, para pelabur sudah mengalami kerugian⁵⁰.

4.5.2 RISIKO TUKARAN WANG ASING

Apabila para pelabur membeli Şukūk Ijārah yang didagangkan di pasaran antarabangsa pelaburan tersebut biasanya didagangkan dalam matawang US dolar. Namun, apabila nilai wang US dolar jatuh sudah tentu pulangan terhadap keuntungan

⁴⁸ *Ibid.*, h. 11-12

⁴⁹ Ali Arsalan Tariq (2004), *Managing Financial Risk of Sukuk Structure*, (<http://www.sbp.org.pk/departments/ibd/sukuk-risks.pdf>) 15 Disember 2008 h. 43

⁵⁰ *Ibid.*

sewaan akan menjadi kurang. Oleh itu para pelabur perlu memerhati dan menilai kadar tukaran wang asing sebelum membuat keputusan membeli *ṣukūk*⁵¹.

4.5.3 RISIKO KEMUNGKIRAN PEMBAYARAN SEWAAN

Ṣukūk Ijārah juga tidak terlepas dari risiko kemungkiran pembayaran sewaan seperti juga bon. Sekiranya syarikat asal (*originator*) tidak membayar sewaan kepada SPV maka pelabur akan mengalami kerugian. Oleh itu pelabur perlu memilih sukuk yang telah diberi penarafan yang baik oleh syarikat penarafan (*rating company*)⁵².

4.5.4 RISIKO KETIDAK PATUHAN SYARIAH

Di Malaysia sebelum Ṣukūk Ijārah diterbitkan, Suruhanjaya Sekuriti perlu memeriksa dan mengawal selia proposal Ṣukūk Ijārah agar ia mematuhi kehendak syara' melalui Majlis Penasihat Syariah Malaysia. Namun sekiranya berlaku kontroversi terhadap keputusan majlis penasihat syari'ah seperti berlakunya *khilāf* dan percanggahan pendapat di arena antarabangsa, *ṣukūk* tersebut sudah pasti mempunyai risiko terhadap pasaran antarabangsa kerana para fuqaha dan sarjana Islam tidak menyokong kelulusan terbitannya. Begitu juga sekiranya Majlis Penasihat Syariah membatalkan kelulusan *ṣukūk* kerana terdapatnya unsur tidak patuh seperti hasil dana digunakan untuk perkara yang haram. Oleh itu sebelum menstruktur Ṣukūk Ijārah, penerbit dan penasihat syariah perlu memeriksa samada *ṣukūk* yang diterbitkan tidak kontroversi dan menepati pendapat kebanyakan para fuqaha dan sarjana Islam di dunia pada masa kini⁵³.

⁵¹ *Ibid.*, h. 45

⁵² *Ibid.*, h. 48

⁵³ *Ibid.*, h. 49-51

4.5.5 RISIKO OPERASI

Selain dari risiko di atas, risiko operasi juga perlu diambil kira oleh penerbit dan pelabur. Diantaranya ialah risiko semasa proses penebusan *ṣukūk*. Apabila sampai tempoh matang sewaan (*ijārah*), para pelabur boleh menebus sijil (Ṣukūk Ijārah) mereka. Walaupun begitu, ia berisiko sekiranya syarikat asal (*originator*) membeli aset *ijārah* semula dengan harga pasaran yang berkemungkinan lebih rendah dari harga muka Ṣukūk Ijārah (*face value*). Ini menyebabkan pelabur tidak boleh menebus keseluruhan unit Ṣukūk Ijārah kerana risiko tersebut. Dalam operasi *ṣukūk*, kecairan ataupun keupayaan untuk didagangkan di pasaran kedua perlu diambil kira oleh para pelabur kerana sekiranya *ṣukūk* tersebut tidak boleh didagangkan di pasaran kedua pelabur akan menghadapi kesukaran untuk mendapatkan tunai sebelum tempoh matang. Oleh itu pelabur yang inginkan tunai sebelum tempoh matang perlu memilih *ṣukūk* yang boleh didagangkan di pasaran kedua⁵⁴.

4.6 ISU-ISU DALAM ṢUKŪK IJĀRAH DI MALAYSIA

Walaupun Ṣukūk Ijārah diamalkan dalam pasaran modal Islam di Malaysia, tetapi terdapat beberapa isu yang perlu diambil perhatian oleh sarjana Islam dan fuqaha. Isu-isu tersebut telah diketengahkan di dalam satu bengkel “*Islamic Bond, Sukuk & Securitization*”. Diantara isu tersebut ialah :

4.6.1 PENGERTIAN ṢUKŪK

Mengikut standard syari’ah yang di keluarkan oleh AAOIFI, *ṣukūk* bermakna:

“Certificates of equal value representing undivided shares in ownership of tangible assets, usufruct and services or (in the ownership of) the assets of particular projects or special investment activity, however, this is true after receipt of the value of the sukuk, the closing of subscription and the employment of funds received for the purpose for which the sukuk were issued”

⁵⁴ *Ibid.*, h. 52-53

Dari definisi yang diberi oleh AAOIFI *ṣukūk* adalah sijil yang memaparkan nilai syer, hak kepada manfaat aset, perkhidmatan atau ekuiti kepada aktiviti pelaburan. Definisi ini tidak jelas menyatakan bagaimana struktur sebenar *Ṣukūk Ijārah* tersebut⁵⁵.

Walaupun dalam Standard Syari'ah No.17 edisi bahasa Inggeris menerangkan jenis *ṣukūk* seperti *salām*, *istiṣna'*, *murābahah*, *musyārakah*, *muzāra'ah*, *musāqah* dan *mughārasah*. Namun ia tidak menyatakan secara jelas istilah *Ṣukūk Ijārah*. Ia hanya menyatakan *Ṣukūk Ijārah* sebagai “*Certificates of Ownership in leased assets dan Certificates of ownership of usufruct serta Certificates Of Ownership of usufructs of described future assets*.”⁵⁶ Definisi yang tepat hanya boleh didapati dalam Standard Syari'ah No.17 dalam bahasa Arab seperti yang dinyatakan dalam bab ketiga.

4.6.2 KADAR SEWAAN DAN NAIK TURUNNYA

Kadar sewaan adalah pulangan tetap yang dinikmati oleh para pelabur. Dalam contoh *ṣukūk* di atas, kadar sewaan ada yang berubah (*floating rate*) dan ada yang tetap (*fixed rate*). Dalam prinsip *ijārah*, kadar sewaan hendaklah ditetapkan terlebih dahulu berdasarkan kepada masa, jumlah bayaran dan perkhidmatan. Bagi kadar sewaan berubah (*floating rate*), pelanggan akan menandatangani kontrak utama *ijārah (ijārah master agreement)* yang tercatat didalamnya kadar sewaan berubah yang disandarkan pada satu kadar yang dipercayai⁵⁷. Kadar tersebut hendaklah menjadi tanda aras (*benchmark*) yang stabil Biasanya ia disandarkan pada kadar antara bank seperti LIBOR⁵⁸ dan KLIBOR⁵⁹. Seperti contoh dalam kes Global Sukuk Inc. yang diterbitkan oleh Kerajaan Malaysia, kadar sewaan disandarkan pada kadar LIBOR ditambah 0.95% . Menurut En.

⁵⁵ Wan Abdul Rahim Kamil (2005), “The Challenges of Securitisation for Islamic Financial Institutions” , (Kertas kerja bengkel *Islamic Bonds, Sukuk & Securitization, Product and Instruments in Islamic Securities*, Hotel Renaissance, Kuala Lumpur, 6-7 September 2005), h. 4

⁵⁶ AAFOI (2003), *Standart Shariah 2003*, Bahrain:OAAFOI,h..304-307

⁵⁷ *Ibid.*

⁵⁸ Kuala Lumpur Interbank Overnight Rate

⁵⁹ London Interbank Overnight Rate

Wan Abdul Rahim Bin Kamil, bahawa pelanggan telah pun bersetuju dalam kontrak utama, jadi tidak timbul masalah *gharar* dan tidak jelas pada harga dan pembayaran sewaan⁶⁰.

4.6.3 PERBEZAAN ŞUKŪK IJĀRAH DAN INSTRUMEN SEKURITI HUTANG SEWA BELI CAGAMAS (ISLAMIC HIRE PURCHASE DEBT)

Cagamas pada tahun 2001 telah memperkenalkan skim pembelian hutang hasil daripada kontrak sewa beli Islam. Hutang hasil daripada kontrak sewa beli secara Islam diantara pelanggan dan pihak institusi bank akan dibeli oleh pihak Cagamas. Kemudiannya pihak bank akan membeli semula dari Cagamas pada tempoh matang (biasanya 3-7 tahun). Encik Roslan Bin Ahmad⁶¹ menegaskan bahawa skim tersebut bukanlah Şukūk Ijārah tetapi instrumen hutang hasil daripada kontrak sewa beli Islam yang boleh dipakejkan dalam Şukūk Muḏārabah melalui prinsip *bay' dayn*. Beliau juga menegaskan bahawa Şukūk Ijārah tidak melalui prinsip *bay' dayn* dan ia boleh didagangkan oleh pemain pasaran melalui peniaga utama (*Principal Dealer*) di pasaran kedua.

4.6.4 JAMINAN SUKUK

Apabila berlaku kerosakan kepada aset *ijārah*, pelabur sebagai pemegang aset perlu melindungi aset tersebut dengan jaminan takaful atau insuran. Namun, itu akan memberikan kos tambahan kepada para pelabur. Isu ini boleh diatasi apabila pihak

⁶⁰ Temubual melalui telefon dengan En. Wan Abdul Rahim Bin Kamil pada 18 Disember 2009, jam 10.00 pagi (Beliau merupakan pegawai di Jabatan Pasaran Modal Islam, Suruhanjaya Sekuriti)

⁶¹ Temubual melalui telefon Encik Roslan Bin Ahmad pada 17 Disember 2008, jam 11.00 pagi (Beliau merupakan Ketua Jabatan Perniagaan Islam di Cagamas Berhad).

penerbit memberikan kemudahan pembayaran insuran dan takaful kepada para pelabur melalui pembayaran semasa penebusan sijil apabila sampai tempoh matang⁶².

4.6.5 HARGA PEMBELIAN SEMULA ASET IJARAH SEMASA TEMPOH MATANG

Apabila sampai tempoh matang dan tamat tempoh sewaan, syarikat asal (*originator*) perlu membeli semula aset *ijārah* daripada penerbit (SPV). Apabila syarikat asal menebus semula aset ijarah, pelabur tidak akan mendapat hak manfaat iaitu bayaran sewaan kerana pelabur menebus kembali wang modal mereka dengan menjual aset ijarah kepada syarikat asal⁶³.

Namun adakah harga jualan dan belian tersebut mengikut harga pasaran atau harga yang dipersetujui iaitu nilai muka bagi setiap unit sukuk⁶⁴?. Mengikut standart Sharia no.17 penerbit boleh menebus semula sijil tersebut dan menjual aset *ijārah* samada pada harga pasaran atau harga yang telah dipersetujui iaitu nilai muka bagi setiap unit sukuk. Bagi tujuan penebusan *ṣukūk* sekiranya berlaku kemungkiran pembayaran, jumlah dan nilai tebusan semula *Ṣukūk Ijārah* boleh diketahui melalui formula seperti dibawah⁶⁵ :

$$RV = FV [1 + \{(r+p) \times (n/365)]$$

Dimana :

RV : Nilai tebusan (redemption value).

FV : Nilai muka bagi IMTN dan ICP.

⁶² Wan Abdul Rahim Kamil (2005), "The Challenges of Securitisation for Islamic Financial Institutions", (Kertas kerja bengkel *Islamic Bonds, Sukuk & Securitization, Product and Instruments in Islamic Securities*, Hotel Renaissance, Kuala Lumpur, 6-7 September 2005), h. 4

⁶³ *Ibid.*

⁶⁴ *Ibid.*

⁶⁵ "Al-Aqar Principal Term and Condition of The Proposal" (15 Disember 2008), *op.cit.*, h. 12

- r** : Kayu ukuk bagi kadar hasil hingga matang (Yield to Maturity / Kadar pulangan dalam kiraan peratus (%) per tahun).
- p** : Nilai ganti rugi termasuk ganti rugi (ta'awidh) kepada kemungkiran pembayaran.
- n** : Bilangan hari diantara hari berlakunya kemungkiran pembayaran dan tarikh akhir tebusan keseluruhan sukuk.

Dengan adanya formula ini, pelabur boleh menjangkakan pulangan dan tebusan sukuk mereka apabila tiba tempoh matang nanti.

4.7 KESIMPULAN

Berdasarkan data yang diperolehi dari tahun 2005-2007 **Şukūk Ijārah** berkembang dari 2.9% kepada 11% pada tahun 2007. Perkembangan ini menunjukkan bahawa usaha-usaha untuk memantapkan lagi pasaran hutang Islam Malaysia. Suruhanjaya sekuriti telah memperkenalkan peraturan dan garis panduan bagi mempercepatkan kelulusan sesuatu sekuriti baru. Suruhanjaya juga menerima pakai standart dan garis panduan yang disepakati diperingkat antarabangsa seperti garis panduan yang dikeluarkan oleh pihak AOOFI.

Şukūk Ijārah di Malaysia tidak hanya menerima pakai prinsip *ijārah* dan *ijārah thumma bay'* semata-mata bahkan turut mengamalkan prinsip *ijārah mauşūfah fī zimmah* dalam pasaran modal Islam Malaysia. Di Malaysia, suatu terbitan itu tidak terhad kepada satu prinsip sahaja bahkan boleh digabungkan bersama seperti *ijārah mauşūfah fī zimmah* dan *muḍārabah* seperti **Şukūk PLSA**. Terbitan **şukūk** di Malaysia juga boleh diterbitkan secara bersiri bagi mengurangkan risiko kemungkiran pembayaran.

Bukan sahaja pihak swasta menerbitkan **Şukūk Ijārah**, bahkan ia turut diamalkan oleh pihak kerajaan dan agensinya seperti **Şukūk Global Bond** yang didagangkan di pasaran pesisir luar pantai Labuan (LOFSA) dan **Şukūk BNM** yang diterbitkan oleh Bank Negara Malaysia yang didagangkan dalam pasaran wang.

Walaupun begitu, **Şukūk Ijārah** terdedah kepada risiko operasi, pasaran, ketidakpatuhan syariah dan risiko tukaran wang asing. Oleh itu, pelabur, bank dan Suruhanjaya Sekuriti perlu mengurangkan risiko dan mengembangkan prinsip agar terus dapat berdaya saing dalam pasaran global.

Secara kesimpulannya, **Şukūk Ijārah** di Malaysia begitu unik kerana hampir setiap prinsip sewaan Islam telah diamalkan dalam pasaran modal Islam yang melibatkan pihak kerajaan, agensi dan swasta. Bahkan ia boleh diamalkan secara gabungan bersama prinsip Islam yang lain seperti prinsip *muḏārabah-ijārah*.