KEMUNGKIRAN BBA DAN IMPLIKASINYA TERHADAP PASARAN *SUKUK* MALAYSIA

Nur Liana ‘Aqilah Binti Derus[1]

Abstrak

Di Malaysia, dianggarkan hampir 30 peratus pasaran sukuk adalah berdasarkan konsep BBA. Namun, isu berkenaan dengan kemungkiran produk BBA adalah sangat tinggi dan ia turut memberi impak kepada pasaran sukuk iaitu melibatkan Sukuk BBA. Justeru itu, kajian ini bertujuan untuk mengkaji kemungkiran kontrak yang berlaku dalam BBA dan implikasinya terhadap pasaran sukuk. Sampel data terdiri daripada 24 buah kes kemungkiran sukuk di Malaysia yang berlaku dalam tempoh 8 tahun dari tahun 2002 sehingga 2010. Kajian ini melibatkan pengambilan data daripada sumber sekunder yang diperoleh melalui kajian perpustakaan dan melalui internet. Dalam mencapai objektif kajian ini, beberapa kaedah kajian yang digunakan di dalam mengumpul dan menganalisis data yang ditemui yang melibatkan tiga komponen utama iaitu metode induktif, deduktif dan komparatif. Hasil kajian mendapati bahawa kesemua kes kemungkiran yang berlaku bukanlah berpunca daripada faktor Syariah tetapi disebabkan oleh masalah pengawalseliaan syarikat dan pengurusan projek syarikat yang terbabit.

Kata Kunci: BBA, *Sukuk*, Kemungkiran

PENGENALAN

Sukuk distrukturkan dengan aset patuh Syariah melalui kontrak pertukaran tertentu. Kontrak tersebut boleh diwujudkan melalui jual beli aset dengan bayaran tertangguh, pajakan aset atau penyertaan dalam perniagaan usaha sama. Oleh itu, penerbitan *sukuk* bukanlah berdasarkan pertukaran kertas untuk wang yang melibatkan faedah seperti yang terdapat dalam struktur bon konvensional. *Sukuk* merupakan pertukaran aset patuh Syariah untuk mendapatkan pembiayaan menggunakan pelbagai prinsip Syariah seperti *Ijarah, Bai' Bithaman Ajil (BBA), Murabahah*, *Mudharabah* dan *Musyarakah* yang membolehkan pelabur memperoleh keuntungan melalui transaksi berkenaan. Menurut *Sukuk Focus, Rating Agency Malaysia* (RAM), 2000-2012, penerbitan *sukuk* berdasarkan kontrak Islam menunjukkan *Sukuk Ijarah* dan *Bai' Bithaman Ajil* (BBA) mencatatkan penurunan yang ketara dimana kadar penerbitan *sukuk* semakin berkurang. Manakala, penerbitan *Sukuk Mudharabah* dan *Musyarakah* semakin mendapat permintaan yang tinggi. Bagi *Musyarakah* kadar penerbitan selama 12 tahun mencatatkan 44.65% diikuti BBA sebanyak 22.46% dan *sukuk* hybrid sebanyak 11.51% (Analisis Perkembangan Produk *Sukuk* Korporat Islam di Malaysia Pada Tahun 2000 Hingga Tahun 2012).

Tren penurunan dalam penerbitan *sukuk* BBA turut dikaitkan dengan kritikan ulama Timur Tengah terhadap produk *sukuk* yang berasaskan BBA dan *Murabahah* yang dikaitkan dengan unsur-unsur *Bai' al-Inah* turut mempengaruhi dalam penerbitan dan permintaan *sukuk* berkenaan yang dikaitkan dengan unsur-unsur riba (Shamsiah dan Nor Fahimah, 2009).

[1] Penulis merupakan pensyarah Fakulti Pengajian Pengurusan, Kolej Universiti Islam Pahang Sultan Ahmad Shah (KUIPSAS)

Penerimaan konsep BBA turut ditentang oleh majoriti Ilmuwan dan Cendekiawan Syariah di rantau Timur Tengah yang menganggap ia tidak menepati konsep tulen BBA, malah konsep BBA versi Malaysia juga dilihat sebagai gabungan dua konsep iaitu *Bai' al-'Inah* (Jual dan beli semula) dan *Bai' Muajjal* (Jualan dengan bayaran bertangguh dan secara ansuran) yang dikhuatiri terlibat dengan unsur-unsur riba. Berdasarkan tren penurunan ini, pihak kerajaan mengambil pendekatan dengan menawarkan insentif cukai kepada pihak penerbit yang menggunakan prinsip *Musharakah* dan *Mudharabah* dalam penerbitan *sukuk* (Suruhanjaya Sekuriti, 2009).

Penerbitan *sukuk* dikawal selia oleh Suruhanjaya Sekuriti (SC) melalui rangka kerja di bawah satu garis panduan yang telah ditetapkan iaitu *Guidelines on the Offering of Islamic Securities*. Oleh itu, sebagaimana yang dinyatakan oleh garis panduan berkenaan, struktur *sukuk* perlu disahkan dan diluluskan oleh penasihat Syariah yang dilantik oleh penerbit. Penasihat Syariah ini merupakan sama ada penasihat Syariah bebas yang telah diluluskan oleh SC atau jawatan kuasa Syariah bagi institusi kewangan yang menjalankan aktiviti perbankan Islam yang diluluskan boleh BNM.

Di Malaysia, *sukuk* boleh distrukturkan dengan menggunakan pelbagai prinsip dan konsep Syariah seperti yang disenaraikan dalam garis panduan tersebut. Prinsip dan konsep ini telah disahkan oleh MPS dan dirasakan sesuai untuk penstrukturan *sukuk.* Walau bagaimanapun, perundingan pada peringkat awal dengan MPS juga diperlukan sekiranya penerbit menggunakan prinsip dan konsep yang berlainan dengan yang tersenarai dalam garis panduan berkenaan. Perundingan ini juga digalakkan untuk penggunaan sebarang prinsip dan konsep yang disenaraikan dalam garis panduan tetapi masih belum diamalkan di pasaran.

Menurut Ghani (2003), *Sukuk* BBA adalah perkataan Arab yang bermaksud nasihat kewangan berdasarkan Kontrak *Bai Bithaman Ajil* yang membuktikan hak pemilikan peniaga kepada aset penentuan. *Sukuk* BBA bukan ikatan kerana ikatan menunjukkan hutang. Tetapi *Sukuk* BBA adalah obligasi yang menunjukkan tanggungjawab kewangan sebagai kertas piutang. Di bawah konsep ini, penerbit *sukuk* akan mendapatkan modal daripada pemegang *sukuk* dengan menawarkan aset kepunyaannya atau daripada '*vendor*' dengan harga tunai dan kemudian pemegang akan menjual kembali aset tersebut kepada penerbit dengan harga belian ditambah keuntungan. *Sukuk Al-Bai Bithaman Ajil* (BBA) ialah *sukuk Murabaha* jangka panjang di mana ia adalah suatu kontrak jual-beli dalam jangka panjang dengan bayaran tertangguh.

Kemungkiran kontrak boleh berlaku dalam pelbagai jenis kontrak dengan pelbagai bentuk kemungkiran dan perlanggaran. Namun, dalam isu *sukuk* BBA perkara ini sering terjadi yang melibatkan risiko kredit yang merujuk kepada kemungkinan bahawa aset atau pinjaman tidak akan dapat dipulihkan disebabkan kelalaian atau kelewatan dalam penyelesaian. Menurut Suruhanjaya Sekuriti, data bon dan *sukuk* pasca penerbitan yang kurang telus, terutamanya dalam bidang risiko kredit dan penetapan harga sering berlaku kerana bon dan *sukuk* diniagakan antara pihak-pihak yang berbeza. Data-data ini, walaupun tersedia, hanya boleh diakses oleh pelabur institusi yang besar dan jarang sekali boleh diperoleh oleh pelabur biasa. Masalah ini sedikit sebanyak akan membebankan pihak berkepentingan apabila terpaksa menanggung kerugian

disebabkan kemungkiran tersebut, terutamanya dalam kes penghutang lewat melunaskan hutang. Pemilik *sukuk* perlu mencari jalan penyelesaian bagi menangani masalah ini dan sebaik-baiknya kaedah penyelesaian tersebut hendaklah tidak bertentangan dengan hukum Syarak dengan tidak berlaku kezaliman, penindasan, terutamanya tidak mempunyai unsur riba kerana bank konvensional telah mengambil langkah mengenakan riba sejak bermula berlaku kelewatan tanpa mengira penghutang terbabit mampu atau tidak untuk menyelesaikan hutangnya.

Bai Bithaman Ajil (BBA) adalah kontrak jualan dengan bayaran bertangguh yang telah dipersetujui. Kontrak ini berlaku antara dua pihak di mana barangan yang dijualkan itu diserahkan semasa majlis akad tetapi pembayarannya ditangguhkan mengikut masa yang telah ditetapkan. Kemungkiran Kontrak Mungkir menurut kamus dewan (2005) bermaksud tidak mengakui, menyangkal, ingkar dan menolak perjanjian. Manakala dalam bahasa Arab perkataannya adalah 'al-matl' (مطل (yang bermaksud bertolok–dalih atau mengelak daripada menunaikan hak dan tanggungjawabnya.

Selain itu, *Bai Al-Dayn* pula bermaksud menangguhkan atau memanjangkan tempoh pembayaran hutang atau memungkiri janji untuk melunaskan pembayaran hutang mengikut waktu yang ditetapkan (Fayruzabadi 1952; Ibrahim et. al 1973). Dari segi istilah, tidak terdapat banyak perbezaan dengan bahasa dan sebahagian ulama telah membahagikan takrifan nya dari sudut umum dan khusus. Kemungkiran menurut istilah secara umum ditafsirkan sebagai halangan untuk melaksanakan sesuatu perkara yang sepatutnya ditunaikan (al-Nawawi 1987). Merujuk kepada perkara hutang, halangan itu adalah dengan melewatkan pembayaran hutang mengikut waktu yang ditetapkan setelah diminta untuk membayarnya (al-Dakhil 2012). Menurut istilah secara khusus pula ialah melewatkan pembayaran hutang tanpa sebab yang munasabah walaupun selepas diminta untuk membayarnya. Lafaz khusus ini adalah merujuk kepada sabda nabi SAW yang menyebut seseorang yang mampu untuk membayar hutangnya tetapi sengaja melengah-lengahkan nya adalah zalim.

LATAR BELAKANG

Pasaran modal Malaysia berjaya mendominasi pasaran *sukuk* terbesar di dunia dan pasaran bon relatif kepada keluaran dalam negara kasar (KDNK) yang ketiga terbesar di Asia sementara pasaran ekuiti Malaysia mempunyai bilangan syarikat tersenarai terbesar di ASEAN. Kekuatan yang ada ini berjaya memastikan pasaran modal Malaysia kekal berdaya saing dan membantu memacu pertumbuhan dalam pembentukan modal melalui keupayaannya untuk terus menyediakan pembiayaan jangka panjang bagi penerbit korporat. Laporan Tahunan Sekuriti 2016 Suruhanjaya Sekuriti Malaysia mencatatkan jumlah pengumpulan dana bagi pasaran modal pada 2016 adalah sebanyak RM98.5 bilion. Kira-kira RM85.7 bilion diperoleh melalui pasaran bon korporat dan *sukuk*. Sebanyak RM12.8 bilion telah dikumpulkan melalui pasaran ekuiti, dengan penerbitan pasaran utama sebanyak RM1.0 bilion dan RM11.8 bilion melalui pasaran ekuiti sekunder.

Malaysia selaku pemain utama pasaran *sukuk* dunia melebarkan penguasaannya dalam pasaran *sukuk* global. Laporan Tahunan Sekuriti 2016 Suruhanjaya Sekuriti Malaysia,

menunjukkan pada tahun 2012, Malaysia telah menerbitkan *sukuk* berjumlah USD 97.1 bilion mewakili kira-kira 69.7 % daripada keseluruhan jumlah *sukuk* yang diterbitkan di seluruh dunia dan ia telah mencapai satu rekod yang tinggi. Banyak faktor yang mendorong kejayaan Malaysia mendominasi penguasaan pasaran *sukuk* dunia antaranya ialah disebabkan adanya pasaran permintaan yang berterusan, keyakinan tinggi para pelabur pada *sukuk* yang ditawarkan dalam Ringgit Malaysia, kerangka perundangan negara yang komprehensif dan adanya program perancangan pembangunan yang berterusan. Perlaksanaan Pelan Transformasi Ekonomi Negara dalam tempoh-tempoh yang ditetapkan oleh kerajaan seolah-olah memberi maksud atau jaminan akan dilaksanakan banyak lagi projek-projek infrastruktur seterusnya melonjakkan lagi pasaran *sukuk* di Malaysia.

Walau bagaimanapun, Malaysia masih tidak terlepas daripada dipalit isu berkenaan dengan kemungkiran kontrak *sukuk* BBA di mana Malaysia juga telah mencatatkan kes mungkir *sukuk* seperti Johor Corporation, Ingress *Sukuk* Berhad, Tracoma Holdings Berhad dan Nam Fatt Corporation Berhad. Walaupun isu kemungkiran *sukuk* di Malaysia tidak dibincangkan secara meluas, isu ini menimbulkan kebimbangan. Kelalaian berlaku disebabkan pelanggaran mana-mana obligasi yang mengikat di bawah syarat asal perjanjian antara penerbit dan pemegang *sukuk.* Kedua-dua pihak berkontrak mesti memenuhi kewajiban mereka di bawah kontrak atau perjanjian.

Walaupun Malaysia merupakan penerbit *sukuk* yang terbesar di dunia sehingga ke hari ini, namun terdapat beberapa *sukuk* tersebut yang telah mengalami kemungkiran (*sukuk default*). Sehingga hari ini, terdapat 24 buah *sukuk* yang telah mengalami kemungkiran seperti *sukuk Ijarah* yang diterbitkan oleh Ingress Berhad, *sukuk* Bai' Bithaman Ajil yang diterbitkan oleh Tracoma Berhad dan *sukuk* Murabahah yang diterbitkan oleh Johor Corporation. Walaupun kes-kes kemungkiran ini berada pada tahap yang sangat kecil iaitu sekitar 0.46% daripada jumlah penerbitan *sukuk* di Malaysia sehingga tahun 2011, kes-kes ini telah pun menimbulkan perdebatan di kalangan pengamal industri dan pakar-pakar kewangan Islam (Suruhanjaya Sekuriti, 2011). Berdasarkan Laporan Suruhanjaya Sekuriti mendapati kesemua kes kemungkiran tersebut bukanlah berpunca daripada faktor Syariah semata-mata tetapi ia turut berlaku sama seperti kes kemungkiran bon konvensional iaitu disebabkan oleh masalah pengurusan syarikat dan projek syarikat yang terbabit.

Jadual 1 Kes Kemungkiran *Sukuk* di Malaysia (2002 – 2010)

Tahun	Tarikh Mungkir	Penerbit	Tarikh Isu	Jenis *Sukuk*	Jumlah (RM Juta)
2002	27 Jun 2002	Johor Corporation	25 Jan 1999*	*Murabahah*	500
2003	3 Jun 2003	Moccis Trading Sdn Bhd	25 Jan 1999*	BaIDS	50
	21 Nov 2003	Hualon Corporation (M) Sdn Bhd	17 Apr 1997*	BaIDS	150
2005	30 Sept 2005	Pesaka Astana (M) Sdn Bhd	1 Apr 2004	BaIDS	200
2006	10 Mac 2006	Europlus Corporation Sdn Bhd	21 Sept 2000*	BaIDS	250
	10 Mac 2006	Maxisegar Sdn Bhd	22 Feb2001*	BaIDS	300
	10 Mac 2006	Perspektif Perkasa Sdn Bhd	24 Jul 2003	MUNIF	188
2007	7 Jun 2007	Memory Tech Sdn Bhd	28 Okt 2005	BaIDS	320
	8 Jun 2007	The Royal Mint of Malaysia Sdn Bhd	12 Nov 2004	MONI	55
	20 Sept 2007	Stenta Films (M) Sdn Bhd	19 Sept 2003	MUNIF	90
	15 Nov 2007	Jana Niaga Sdn Bhd	4 Nov 2004*	MUNIF	100
2008	28 Mei 2008	BSA International Berhad	19 Okt 2004	*Murabahah* CP/ MTN	150
	31 Dis 2008	Evermaster Berhad	30 Dis 2003	BaIDS & MONI	50 & 40
2009	29 Jan 2009	Tracoma Holdings Berhad	28 Jan 2005	BaIDS	100
	27 Mac 2009	Englotechs Holding Bhd	26 Sept 2005	*Murabahah* MTN	50
	21 Mei 2009	M-Trex Corporation Sdn Bhd	8 Mac 2005	*Murabahah* ICP	60

	13 Jul 2009	Ingress *Sukuk* Berhad	9 Jul 2004	*Sukuk Ijarah*	160
	7 Okt 2009	Oilcorp Berhad	7 Okt 2004	*Murabahah* IMTN/MUNIF	70
	18 Nov 2009	Malaysian International Tuna Port Sdn Bhd	17 Mei 2007	BaIDS	240
	11 Dis 2009	Straight A's Portfolio Sdn Bhd	13 Apr 2007	MUNIF	200
	15 Dis 2009	PSSB Ship Management Sdn Bhd	15 Dis 2004	BaIDS	40
2010	2 Apr 2010	Malaysian Merchant Marine Bhd	28 Nov 2003	BaIDS	120
	6 Apr 2010	Nam Fatt Corporation Berhad	31 Jan 2006	*Murabahah* ICP/ IMTN	250

Sumber: http://e.kabeh ngerti.com/ekonomika/516/index.html?page=4)

* Tarikh penerbitan *sukuk* adalah berdasarkan kepada siaran akhbar daripada laman web agensi penarafan kredit/ pengkalan data dalaman.

Apabila berlakunya kemungkiran dalam kontrak, iaitu di mana salah satu pihak melanggar perjanjian atau melewatkan pembayaran, kebiasaannya pihak pemegang *sukuk* akan mengambil langkah dengan menyelesaikan masalah ini bersama penerbit sebelum di bawa kepada mahkamah. Pihak pemegang *sukuk* lebih cenderung untuk menggunakan langkah ini kerana ingin menjaga reputasi, nama baik serta kepentingan pihak tersebut.

Berikut adalah beberapa syarat dan tindakan daripada resolusi Akademi Fiqh Islam dan piawaian AAOIFI terhadap penghutang yang menangguhkan pembayaran hutangnya (Majallah Majma` al-fiqh al-Islami 2004):

i. Harus mengisytiharkan nama pihak yang sengaja menangguhkan pembayaran hutangnya di media massa.
ii. Bagi pembelian barang menerusi kontrak *murabahah*, sekiranya barang tersebut masih ada dan penghutang menangguhkan pembayaran hutang dan kemudian menjadi muflis, pihak bank berhak untuk menuntut barangan tersebut. Tindakan ini adalah lebih baik berbanding campur tangan untuk memufliskan penghutang tersebut.
iii. Bank boleh mendapatkan segala kerugian dan perbelanjaan tanggungan atas sebab kelewatan pembayaran hutang.
iv. Harus meletakkan jaminan terhadap penghutang untuk kerugian kerana susut nilai mata wang berpunca daripada inflasi.
v. Menyelesaikan masalah menerusi jaminan kontrak pada permulaan kontrak dimeterai di antara kedua belah pihak dan diistilahkan sebagai syarat balasan (syarat al-jaza'i).

vi. Pihak bank dan penghutang boleh melakukan kerjasama dengan membuat perkongsian bagi aset tidak alih (‘aqar) dengan nilaian hutang. Melalui perkongsian ini, pihak bank boleh mendapatkan semula hutangnya melalui sewaan aset tersebut. Kaedah ini bersesuaian bagi penghutang yang tidak mampu dari segi kewangan namun berazam untuk melunaskan hutangnya.

vii. Pihak bank boleh menuntut ganti rugi disebabkan kerugian terhadap penghutang yang enggan membayar hutangnya sepanjang tempoh urusan mengeluarkan keputusan daripada mahkamah atau proses penghakiman.

KAJIAN LEPAS

Tujuan penciptaan *sukuk* adalah untuk mengubah kewajipan konvensional yang menggunakan kadar faedah yang diharamkan oleh Undang-undang Islam supaya Ekonomi Islam dapat dikembangkan tanpa mencampurkan pemboleh ubah riba. Permintaan terhadap *sukuk* di Malaysia adalah tinggi dalam pasaran kewangan dan modal Islam di Malaysia kerana *sukuk* mempunyai kedinamikan strukturnya yang tersendiri. Kajian oleh Mohd Yahya, Mohd Hussin et. all (2010) telah mengkaji tentang daya saing dan Muhamad Al-Bashir Muhamad Al-Amine (2008) pula telah mengkaji tentang inovasi dan cabaran dalam pasaran *sukuk*. Kajian tersebut membincangkan isu-isu penting seperti jaminan modal, kontrak dan struktur *sukuk*, harga, dan penggantian aset dalam kes *Sukuk Ijarah*, *Sukuk Musyarakah* dan sebagainya. Isu-isu tersebut meliputi penarafan *sukuk*, pengharmonian prinsip Syariah dan masalah-masalah yang terlibat dalam penentuan undang-undang bagi menerbitkan *sukuk*. Manakala, inovasi *sukuk* juga berpotensi dalam membangunkan lagi pasaran *sukuk* dan juga pemangkin dalam pertumbuhan kewangan Islam. Kajian keberkesanan *sukuk* dalam Pasaran Kewangan Islam pula telah dijalankan oleh Mohamad Zaid Mohd Zin pada tahun 2011 adalah mengenai prospek dan potensi *sukuk* dalam meningkatkan lagi pertumbuhan pasaran kewangan dan pasaran modal Islam di Malaysia.

Menurut Abdul Aris (2012) apabila berlaku kemungkiran, kedua-dua pihak iaitu penerbit dan pemegang boleh meninggalkan perkongsian pada bila-bila masa. Sekiranya bayaran tidak dijelaskan dalam tempoh yang ditetapkan, ia boleh menjejaskan aktiviti kewangan pihak pemegang *sukuk*. *Ta`widh* ialah ganti rugi yang dikenakan ke atas kerugian sebenar yang dialami oleh pemegang *sukuk* kesan kelewatan pembayaran pembiayaan oleh penerbit *sukuk*. *Gharamah* pula ialah penalti atau denda yang dikenakan kerana kelewatan melunaskan hutang, tanpa perlu pembuktian kewujudan kerugian sebenar (Ibrahim 2009).

MODUS OPERANDI *SUKUK* BBA

Menurut Ghani (2003), *Sukuk* BBA adalah satu perkataan Arab yang bermaksud sijil kewangan berasaskan Kontrak *Bai Bithaman Ajil* yang membuktikan pemilikan hak pelabur bagi aset yang telah ditetapkan. *Sukuk* BBA bukan bon kerana bon menunjukkan hutang, tetapi *Sukuk* BBA merupakan satu obligasi yang menunjukkan tanggungjawab kewangan dalam bentuk kertas atau nota. Antara *Sukuk* BBA yang telah diterbitkan adalah *Sukuk* KLIA yang bernilai RM2.2 billion dan BN Islamic Bonds. Antara ciri-ciri penting struktur *sukuk* ialah mekanisme *sukuk* BBA KLIA RM2.2 adalah pelabur akan membeli aset pendasar pada harga yang dipersetujui atau dipertimbangkan. Kemudian, pelabur akan menjual aset pendasar tersebut kepada penerbit *sukuk* pada harga jualan yang telah dipersetujui. Seterusnya, penerbit *sukuk* akan mengeluarkan Nota BBA kepada pelabur bagi menunjukkan obligasi kewangan penerbit *sukuk* kepada para pelabur dan Nota BBA tersebut akan ditebus pada tempoh matang.

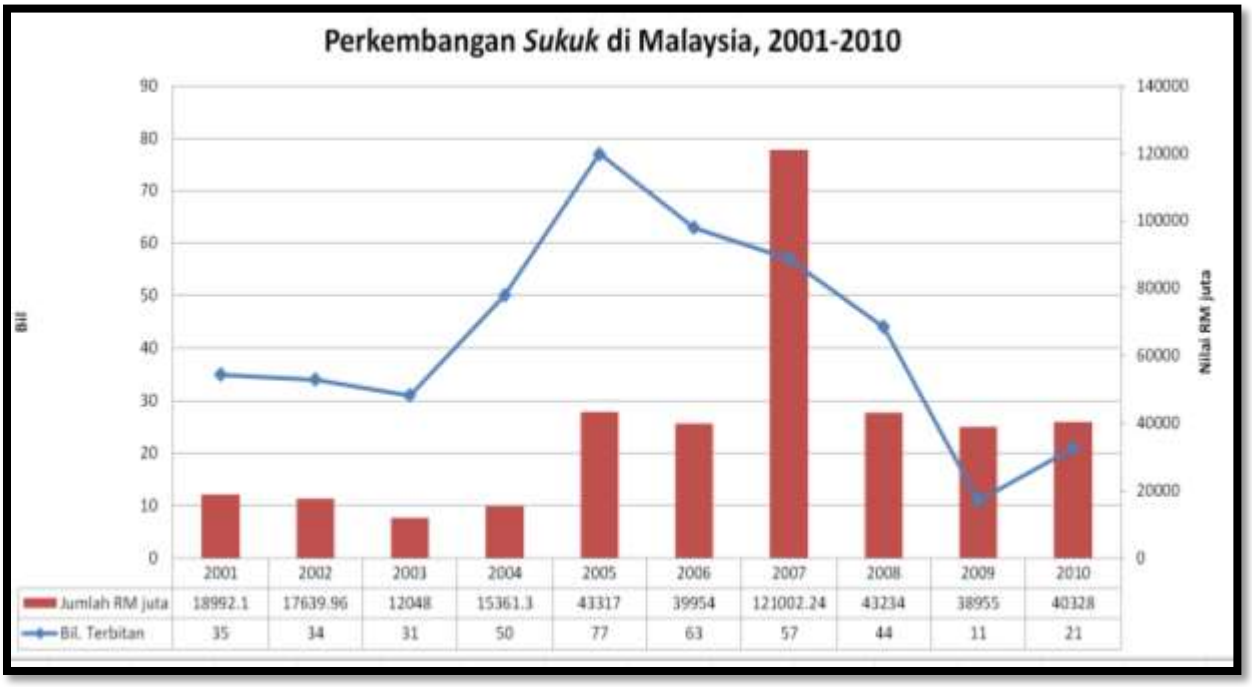
Keputusan MPS pada mesyuarat ke-41 bertarikh 8 Mac 2004 telah memutuskan bahawa Pelaburan Mudarabah antara bank dalam *Sukuk* BBA boleh digunakan sebagai aset sandaran dalam urus niaga secara tangguh. Walaupun pelaburan Mudarabah antara bank yang digunakan sebagai aset sandaran dalam *Sukuk* BBA ini tidak wujud secara fizikal, ianya memenuhi kriteria aset yang "wujud" secara maknawi dan diiktiraf sebagai boleh diurusniagakan. Ini adalah berdasarkan cirinya yang mempunyai nilai, boleh diniagakan dan boleh dipindah milik

Pada zaman klasik Islam, *Sakk* (*sukuk*) bermaksud mana-mana dokumen yang mewakili kontrak antara 2 pihak di mana wujud pertukaran obligasi atau wang yang dilakukan secara patuh Syariah. Bukti empiris menunjukkan bahawa *sukuk* adalah produk yang digunakan secara meluas dalam Islam zaman pertengahan untuk memindahkan obligasi kewangan yang berasal dari perdagangan dan aktiviti perdagangan lain. Berbeza dalam perspektif Islam moden, di mana *sukuk* yang turut dipanggil sebagai aset sekuriti yang dicapai melalui proses pengambilalihan yang melibatkan aset dan aliran tunai sekarang. *Sukuk* boleh diterbitkan pada yang sedia ada dan juga spesifik yang mungkin tersedia pada tarikh yang akan datang.

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEMUNGKIRAN

Kelembapan ekonomi dan keadaan pasaran ekonomi yang tidak menentu pada tahun 2016 melihatkan kesan terhadap pasaran *sukuk* terutamanya dalam kes kemungkiran bayaran balik pinjaman. Kenyataan dari Bank Negara Malaysia menyatakan pada tahun 2016, jumlah pertumbuhan *sukuk* akan terus mencatat pertumbuhan tahunan yang sederhana dengan kadar pertumbuhan yang lebih perlahan sejak tahun 2009. Kelembapan pemulihan ekonomi, pelarasan semula kadar faedah di Amerika Syarikat (AS), dan turun naik harga minyak mentah yang berterusan adalah antara faktor global utama yang mempengaruhi tingkah laku pelabur. Dalam pasaran kewangan tempatan, ketidakstabilan ekonomi yang berlaku menjejaskan kepada pinjaman di bank yang mana pelbagai faktor yang berlaku memberi impak terhadap peminjam mahupun kepada pelabur. Penerbit *sukuk* mahupun pelabur mengambil pendekatan untuk berjimat cermat dan berhati-hati dalam pelaburan yang berlaku. Manakala pihak pemegang *sukuk*

sendiri mengambil pendekatan untuk melindungi risiko yang bakal dihadapi terutama risiko kemungkiran bayaran balik pinjaman.



Rajah 1 Perkembangan *Sukuk* di Malaysia, 2001-2010
Sumber: Analisis Perkembangan Produk *Sukuk* Korporat Islam di Malaysia Pada Tahun 2000 Hingga Tahun 2012

Malaysia telah berjaya menempa nama sebagai penerbit *sukuk* yang paling aktif dan merekodkan jumlah penerbitan *sukuk* yang tertinggi di dunia sejak tahun 1990an. Namun terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi kes kemungkiran *sukuk* berlaku. Faktor pertama adalah berlakunya risiko dari sudut kredit di mana wujud kemungkiran kontrak di antara penerbit *sukuk* dan pemegang *sukuk*. Isu yang selalu berlaku adalah di mana penerbit *sukuk* tidak mampu untuk membuat pembayaran balik modal *sukuk* berserta dengan keuntungan yang dipersetujui. Hal ini demikian berlaku kerana portfolio kewangan pihak penerbit adalah lemah dan tidak mampu untuk membuat pembayaran balik. Kelemahan dari sudut pengurusan, ketidakstabilan kedudukan kewangan serta pelaburan yang dibuat tidak mendatangkan keuntungan menjadi faktor berlakunya kemungkiran bayaran balik.

Faktor kedua berlaku apabila tiada Jaminan pihak ketiga ke atas modal seperti yang dipersetujui dalam kontrak. Penerbit *sukuk* perlu membuat perjanjian dari sudut jaminan modal dengan meletakkan syarat penjamin dalam kontrak andai berlaku kemungkiran kontrak. Hal ini berfungsi bagi menggunakan jaminan pihak ketiga ke atas modal yang dilaburkan menggunakan prinsip *Mudharabah/musyarakah*. Kedua-dua pihak perlu bersetuju bahawa fi (ujrah) dibenarkan

untuk dibayar kepada penjamin dengan syarat jaminan tidak berasaskan kepada rekursi, iaitu pelabur tidak boleh menuntut daripada penerbit sekiranya perniagaan tersebut mengalami kerugian kerana jaminan akan diberikan oleh penjamin. Pelabur juga dibenarkan untuk meminta cagaran daripada penerbit memandangkan kemungkinan berlakunya kecuaian yang nyata daripada penerbit.

Faktor ketiga adalah tidak wujudnya Prinsip *ittifaq dhimni* di dalam kontrak dalam penstrukturan *sukuk* antara kedua pihak. *Ittifaq dhimni* merujuk kepada persefahaman yang wujud sebelum sesuatu kontrak termeterai. Penerbit dan pemegang *sukuk* perlu membuat perjanjian terdahulu untuk menjual aset pada harga tertentu dan membeli semula (aset tersebut) pada harga tertentu. Dalam konteks ini pemegang *sukuk* yang telah berjaya mendapatkan tender akan membeli aset yang telah di bida. Ini merujuk kepada persefahaman dalam transaksi jual beli selaras dengan konsep *Bai' Muzayadah*. Kebiasaannya, dalam konteks pembentukan *sukuk* tanda aras Islam, ia melibatkan lebih daripada seorang peniaga utama yang berjaya membeli sesuatu aset. Oleh itu, beberapa buah pemegang utama ini akan menjadi rakan kongsi dalam pembelian aset tersebut menurut bahagian mereka.

Faktor keempat, tidak wujudnya klausa ganti rugi dan potongan dalam perjanjian antara kedua pihak yang berkontrak. Pelabur *sukuk* dibenarkan untuk mengenakan ganti rugi (ta'widh) bagi kelewatan dan kegagalan bayaran oleh penerbit *sukuk*. *Ta'widh* boleh dikenakan setelah didapati terdapat unsur *mumathil* (sengaja melengah-lengahkan bayaran) pihak penerbit untuk menjelaskan bayaran pokok dan keuntungan. Kadar *ta'widh* untuk bayaran lewat ke atas keuntungan ialah 1% setahun daripada jumlah yang tertunggak dan tidak boleh dikompaunkan. Sementara kadar *ta'widh* bagi kegagalan untuk menyelesaikan bayaran pokok adalah berdasarkan kepada kadar pasaran dalam pasaran wang Islam antara bank dan ia juga tidak boleh dikompaunkan.

Di samping itu, sekiranya diminta oleh penerbit *sukuk* untuk penyelesaian awal, potongan (*ibra'*) dibenarkan untuk diberikan kepada pelabur. Klausa *ibra'* (potongan) bagi penyelesaian awal boleh dimasukkan dalam dokumen perundangan utama bagi transaksi *sukuk*. Keputusan dibuat berdasarkan kepada prinsip *'uruf* (amalan kebiasaan), *maslahah* (kepentingan umum) dan untuk menghindari *gharar* (ketidakpastian). Peruntukan *ibra'* dalam dokumen perundangan utama dianggap sebagai syarat yang selaras dengan *Muqtadha Al-'Aqd* (tujuan kontrak). Walau bagaimanapun, peruntukan *ibra'* hendaklah diasingkan daripada bahagian harga dalam dokumen utama, yang mana peruntukan *ibra'* boleh dimasukkan dalam seksyen bayaran dan penyelesaian.

Faktor keenam yang mendorong berlakunya kes kemungkiran adalah berlakunya perbezaan dalam penetapan harga aset. MPS telah mengeluarkan garis panduan bagi penetapan harga aset *sukuk* bagi memudah cara proses penentuan harga belian bagi sesuatu aset yang dijadikan sebagai aset pen dasar bagi *sukuk* yang distrukturkan di bawah prinsip *Ijarah*, *Bai' Bithaman Ajil*, *Bai' 'Inah* dan *Murabahah*. MPS memutuskan bahawa harga belian bagi aset, sekiranya dijual melebihi daripada harga pasaran, hendaklah tidak melebihi 1.33 kali ganda (satu dan satu per tiga) harga pasaran. Sebaliknya, sekiranya aset tersebut dijual pada kadar diskaun, harga belian tersebut hendaklah tidak kurang daripada 0.67 kali ganda (dua per tiga) harga

pasaran. Bagi memudah cara proses penetapan harga, MPS memutuskan sekiranya harga pasaran sesuatu aset tidak dapat dipastikan, maka harga saksama atau harga lain yang dirasakan sesuai boleh diguna pakai selagi ia berasaskan kepada konsep reda meredai dan dinilai menggunakan kaedah penilaian yang bersesuaian.

Dalam *sukuk* BBA tidak mempunyai aset pendasar instrumen yang tidak boleh dijadikan sebagai aset sekuriti dalam pensekuritian aset Islam. MPS memutuskan bahawa pensekuritian aset dibenarkan sekiranya aset pendasar instrumen berkenaan selaras dengan Syariah. Walau bagaimanapun, aset dalam bentuk hutang seperti *Murabahah* dan *Bai' Bithaman Ajil* tidak boleh di sekuriti kan untuk tujuan penerbitan sekuriti bersandarkan aset Islam yang distrukturkan menggunakan prinsip hutang *Murabahah* dan *Bai' Bithaman Ajil*.

Faktor terakhir berlakunya kemungkiran adalah penetapan keuntungan yang berasaskan kepada kaedah kadar terapung. MPS telah memutuskan bahawa kaedah kadar terapung boleh digunakan untuk *sukuk* yang berasaskan kepada *Bai' Bithaman Ajil, Murabahah* and *Istisna"*. Kebenaran ini berasaskan kepada penggunaan elemen rebat (*ibra'*) dalam menentukan kadar keuntungan efektif untuk *sukuk*. Kadar keuntungan efektif ini akan menjadi rujukan kepada pergerakan kadar pasaran. Perubahan kadar pasaran menyebabkan penerbit *sukuk* sukar untuk membuat bayaran balik pinjaman.

KESAN KEMUNGKIRAN TERHADAP PASARAN *SUKUK*

Dalam transaksi BBA, hubungan kontrak yang terjalin antara penerbit dan pelabur adalah bersifat penjual-pembeli. Jual beli (*al-bai'*) adalah salah satu daripada transaksi yang dihalalkan di dalam sistem muamalat Islam. Jual beli boleh didefinisikan sebagai menukarkan barang dengan barang atau barang dengan wang di mana hak milik akan dilepaskan oleh satu pihak kepada pihak yang lain atas dasar rela sama rela. Dalil-dalil mengenai jual beli dan perniagaan begitu banyak disebutkan di dalam al-Quran al-Karim dan hadith Rasulullah s.a.w. Berikut adalah beberapa dalil mengenai keharusan jual beli:

> "*Keadaan mereka yang demikian itu, adalah disebabkan mereka berkata (berpendapat), sesungguhnya jual beli itu sama dengan riba,* ***padahal Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba****"* (Surah al-Baqarah: 275)

> *"Sesungguhnya jual beli dilakukan atas dasar rela (persetujuan bersama)"* (Riwayat al-Baihaqi)

Memandangkan perniagaan dan jual beli adalah satu transaksi yang halal menurut Islam, maka kebanyakan aktiviti pasaran modal masa kini di corak berorientasikan perniagaan dan jual beli. Antara konsep jual beli yang diaplikasikan dalam produk pasaran modal Islam kontemporari adalah seperti *Bai' Bithaman Ajil* (BBA), *Murabahah, Bai' Salam, Bai' Istisna''* dan *Bai' Al-Inah*. Dalam kemudahan instrumen *sukuk*, penerbit *sukuk* lazimnya memakai konsep

BBA di mana penerbit ini akan menjual sandaran aset kepada pelabur dan kemudian akan membeli semula daripada pelabur dengan tambahan untung.

Isu kemungkiran *sukuk* adalah sangat penting kerana ia memberi kesan kepada kebajikan pihak-pihak berkepentingan. Pengenalan risiko kemungkiran *sukuk* adalah penting bagi tujuan pengurusan penyeliaan dan risiko ke arah pertumbuhan ekonomi yang mapan. Salah satu kepentingan pengurusan risiko adalah untuk memahami *'risk return trade-off'* para pelabur dan aset yang berlainan. Kesan yang paling utama adalah berlakunya '*Credit & Counterparty risk*'. Risiko kredit merujuk kepada kemungkinan bahawa aset atau pinjaman tidak akan dapat dipulihkan disebabkan kelalaian atau kelewatan dalam penyelesaian. Kajian terdahulu mendapati terdapat beberapa jenis risiko kredit yang unik yang tertentu kepada kewangan Islam seperti risiko jaminan modal, risiko ketiadaan instrumen aset pendasar, risiko perubahan harga aset, ketiadaan klausa ganti rugi dan *ibra'* yang mana ia akan menyebabkan salah satu pihak mengalami kerugian.

METODOLOGI

Dalam mencapai objektif kajian ini, beberapa kaedah kajian yang digunakan di dalam mengumpul dan menganalisis data yang ditemui yang melibatkan tiga komponen utama iaitu metode induktif, deduktif dan komparatif. Metode induktif dan deduktif digunakan untuk meneliti dan memahami konsep yang difokuskan seperti kontrak-kontrak muamalat yang dipilih dalam penulisan ini. Kajian ini melibatkan pengambilan data daripada sumber sekunder yang diperoleh melalui kajian perpustakaan dan melalui internet. Ia merupakan usaha mengumpulkan data dan kemudian dianalisis secara mendalam bagi menghasilkan suatu kerangka yang menjurus ke arah skop dan tumpuan kajian. Sementara metode komparatif digunakan untuk meneliti perbandingan penyelesaian kemungkiran kontrak yang berlaku terutama. Data yang diperoleh telah dikumpul dan dianalisis bagi menghasilkan sebuah kajian yang berautoriti dan mencapai objektif kajian yang dikehendaki.

ANALISIS KAJIAN

Masalah kemungkiran kontrak terutama dalam *sukuk* BBA perlu diteliti dan dikaji semula agar ia tidak menjejaskan pasaran *sukuk*. Antara cadangan yang dirasakan penting bagi kajian ini adalah seperti pengekalan dan pemantapan produk-produk *sukuk* dan produk pasaran modal Islam lain yang telah sedia ada di Malaysia. Malaysia perlu mengekalkan perkembangan tersebut dan memantapkan lagi pasaran modal Islam yang sedia ada tersebut supaya ianya terus mendapat permintaan daripada pelabur atau pembeli dalam dan luar negara sekali gus dapat meningkatkan lagi sosioekonomi masyarakat Islam di Malaysia khasnya dan meningkatkan ekonomi Malaysia amnya. Seterusnya, kajian berkenaan produk-produk modal Islam baik dari segi perkembangan produk, penerbitan *sukuk*, kepatuhan produk modal Islam kepada Syariah dan sebagainya kajian-kajian yang bersesuaian juga perlu diperbanyakkan lagi supaya masyarakat dan juga para pelabur atau pembeli produk modal Islam lebih memahami produk-produk yang telah dibentuk serta memastikan lagi produk-produk kewangan Islam tersebut berdaya saing di peringkat

antarabangsa dan berkembang pesat dari semasa ke semasa. Di samping itu, bagi memastikan Malaysia kekal sebagai hub *sukuk* global dan juga hub kewangan Islam, maka Malaysia perlu memastikan persekitaran pasaran modal dan kewangan Islam yang lebih kondusif, infrastruktur yang lebih komprehensif, rangka kerja tadbir urus Syariah yang lebih jelas, undang-undang dan peraturan yang lebih mudah bagi proses penerbitan *sukuk*, memastikan penentuan harga *sukuk* yang lebih kompetitif dan menyediakan insentif bagi aktiviti pelaburan.

Jadual 2 *Sukuk* yang diterbitkan mengikut Kontrak Islam tahun 2000 hingga 2012

Produk	Peratus *Sukuk* yang Diterbitkan (%)	Lain-lain	Bai' Bithamin Ajil	Bai Al-'Inah	*Istisna'*	Musharakah	*Mudharabah*	Murabahah	*Ijarah*	Salam	Wakalah
2000	100	0	100	0	0	0	0	0	0	0	0
2001	100	0	65	0	0	4	0	0	31	0	0
2002	100	0	0	0	0	61	7	0	30	2	0
2003	100	1	12	0	26	0	2	23	25	2	0
2004	100	2	28	1	2	0	0	32	35	0	0
2005	100	1	24	3	14	27	0	14	13	0	4
2006	100	8	13	0	2	37	2	17	20	2	0
2007	100	20	1	0	2	30	10	2	34	0	1
2008	100	22	3	0	2	15	14	6	36	1	1
2009	100	8	0	2	0	11	1	34	40	1	3
2010	100	4	0	1	0	8	1	51	30	1	4
2011	100	3	11	1	0	7	6	43	24	1	5
2012	100	7	0	0	0	19	2	55	9	1	8

Diolah dari sumber asal: *Sukuk* Focus, Rating Agency Malaysia (RAM), 2000-2012

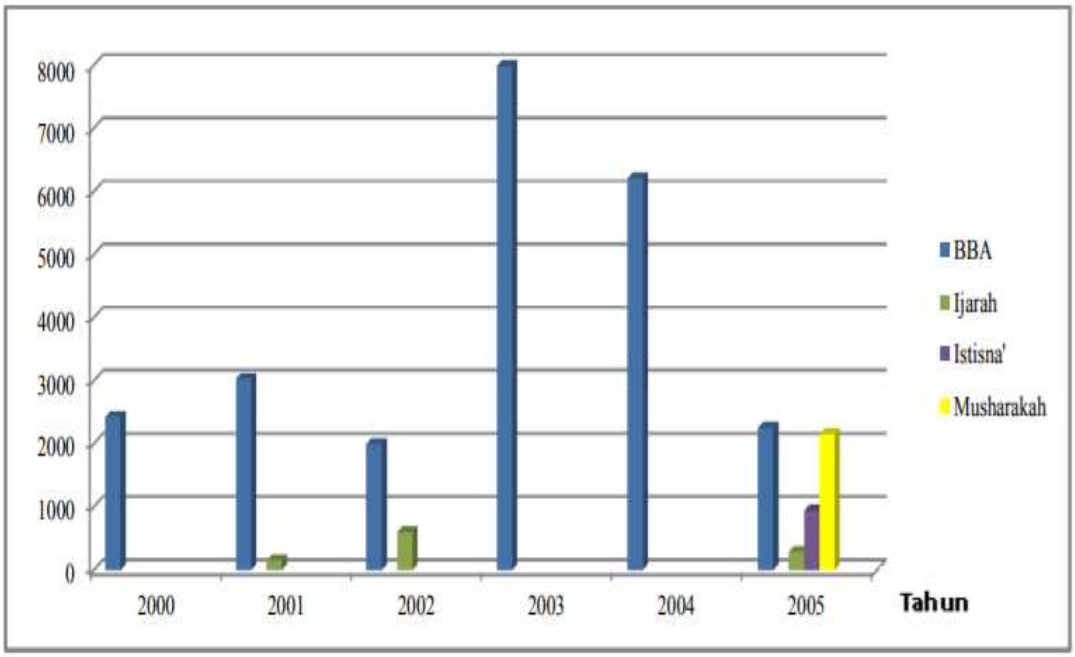
Jadual 3 Jumlah Terbitan *Sukuk* Korporat Islam Berdasarkan Pelbagai Jenis Kontrak Dan Pelbagai Tahun (*Jumlah Terbitan Dalam RM 000'000.00 Seratus Ribu)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Jumlah
	7990	6205	2257	1760	240	1334.2	543	3632	543	3632	35593.2
						590	2500	5100		3713	11903
			288	40	2137	6639		302.5		3000	13156.5
			940		2462	100				2295	5797
			2150	2420	8415.4	12020	18805		2680	24300	70790.4
				200	752	615		70	700	650	2987
				750	2567.4	3440	2000	5110.25	246	4140.7	18254.4
	7990	6205	5635	5170	16573.8	24738.2	23848	14214.8	4169	41731	158482

Tahun	BBA	Murabahah	*Ijarah*	*Istisna''*	Musharakah	*Mudharabah*	Hibrid	Jumlah terbitan
2000	2427							2427
2001	3030		150					3180
2002	2000		600					2600

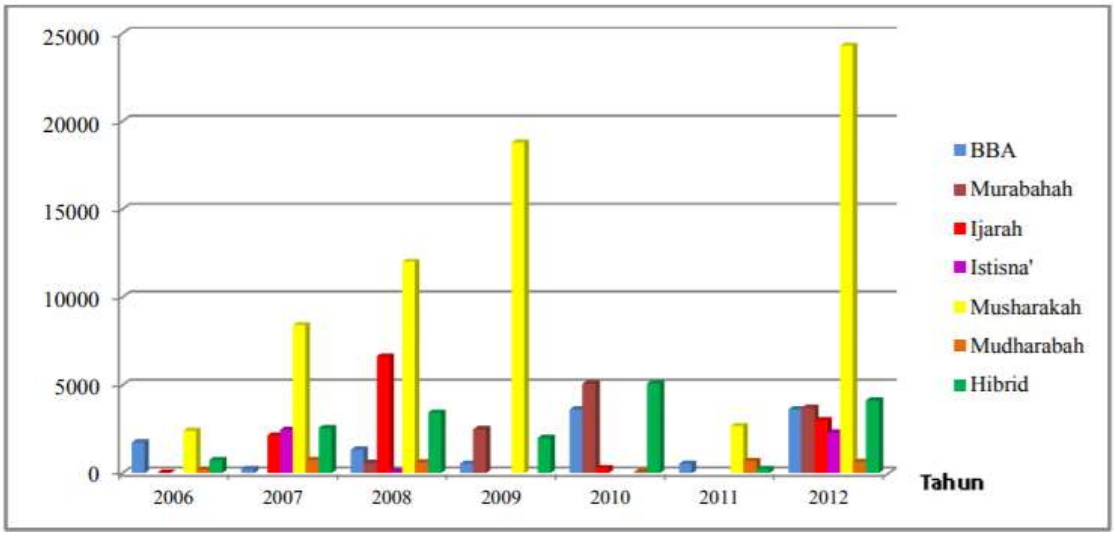
Sumber: Analisis Perkembangan Produk *Sukuk* Korporat Islam di Malaysia Pada Tahun 2000 Hingga Tahun 2012

Berdasarkan Jadual 3, didapati *sukuk* BBA yang diterbitkan berdasarkan kontrak jual beli iaitu kontrak Bai Bithaman Ajil lebih banyak diterbitkan di Malaysia sepanjang tempoh 2000 hingga 2012, iaitu sebanyak 45 *sukuk* BBA atau 30 peratus. Seterusnya adalah *sukuk Musharaka*h yang berdasarkan kontrak perkongsian untung rugi, iaitu dengan jumlah terbitan sebanyak 37 *sukuk* musharakah atau 25 peratus, diikuti oleh *sukuk Ijarah* yang berdasarkan kontrak sewa, iaitu sebanyak 24 *sukuk Ijarah* atau 16 peratus. *sukuk* yang berdasarkan kontrak jual beli lain iaitu *sukuk Murabahah* pula mencatat jumlah terbitan sebanyak 13 *sukuk Murabahah* atau 9 peratus. Manakala, *sukuk-sukuk* lain yang berasaskan kontrak gabungan, ke boleh tukaran dan sebagainya pula adalah seperti *sukuk* Hibrid pula mencatat jumlah terbitan sebanyak 13 *sukuk* atau 9 peratus. Seterusnya, sebanyak 9 atau 6 peratus *sukuk Istisna''* telah dikeluarkan berdasarkan kontrak tempahan di Malaysia dan akhir sekali adalah *sukuk Mudharabah* yang berdasarkan kontrak perkongsian untung rugi pula adalah sejumlah 8 *sukuk Mudharabah* atau 5 peratus.



Rajah 2 Perkembangan *Sukuk* Korporat Islam Pada Tahun 2000 Sehingga Tahun 2005
*Jumlah terbitan dalam RM 000'000.00 seratus ribu
Sumber: Analisis Perkembangan Produk *Sukuk* Korporat Islam di Malaysia Pada Tahun 2000 Hingga Tahun 2012

Berdasarkan Rajah 2 di atas, pada tahun 2002, sejumlah RM 2 bilion *sukuk* BBA telah diterbitkan dan *sukuk* yang berasaskan kontrak *Ijarah* pula sejumlah RM 600 juta telah diterbitkan. Manakala, pada tahun 2003, sejumlah RM 7.99 bilion *sukuk* BBA telah diterbitkan dan sejumlah RM 6.205 bilion *sukuk* BBA telah diterbitkan pada tahun 2004. Jumlah *sukuk* yang diterbitkan pada tahun 2005 pula adalah sejumlah RM 2.257 bilion *sukuk* BBA, RM 288 juta *sukuk Ijarah*, RM 940 juta *sukuk Istisna"*dan RM 2.150 bilion *sukuk Musharakah*



Rajah 3 Perkembangan *Sukuk* Korporat Islam Pada Tahun 2006 sehingga Tahun 2012
*Jumlah terbitan dalam RM 000'000.00 seratus
Sumber: Analisis Perkembangan Produk *Sukuk* Korporat Islam di Malaysia Pada Tahun 2000 Hingga Tahun 2012

Berdasarkan Rajah 3, sejumlah RM 1.760 bilion *Sukuk* BBA telah diterbitkan dan sejumlah RM 40 juta *Sukuk Ijarah* juga diterbitkan pada tahun 2006. *Sukuk-sukuk* lain yang turut diterbitkan pada tahun 2006 adalah *Sukuk Musharakah* dengan jumlah terbitan RM 2.420 bilion, *Sukuk Mudharabah*, RM 200 juta dan *sukuk* Hibrid dengan jumlah terbitan RM 750 juta. Seterusnys, pada tahun 2007 pula, *Sukuk* BBA (RM 240 juta), *Sukuk Ijarah* (RM 2.137 bilion), S*ukuk Istisna"* (RM 2.462 bilion), *Sukuk Musharakah* (RM 8.4154 bilion), *Sukuk Mudharabah* (RM 752 juta) dan *sukuk* hibrid (RM 2.5674 bilion) telah diterbitkan. Tambahan pula, jumlah terbitan *sukuk* telah meningkat sebanyak RM 8.164 bilion berbanding tahun 2007 kepada RM 24.738 bilion pada tahun 2008. Jenis struktur yang mendasari *sukuk* juga bertambah kepada 7 jenis, iaitu BBA, *Mudharabah*, *Musharakah*, *Ijarah*, *Istisna"*, *Murabahah* dan kontrak lain seperti kontrak Hibrid: gabungan. Manakala, *sukuk* yang terbentuk adalah *Sukuk* BBA, *Sukuk Mudharabah, Sukuk Musharakah, Sukuk Ijarah, Sukuk Istisna'.*

HASIL KAJIAN

Hasil kajian mendapati bahawa kesemua kes kemungkiran yang berlaku bukanlah berpunca daripada faktor Syariah tetapi disebabkan oleh masalah pengawalseliaan syarikat dan pengurusan projek syarikat yang terbabit. Isu *sukuk* BBA perkara ini sering terjadi yang melibatkan risiko kredit yang merujuk kepada kemungkinan bahawa aset atau pinjaman tidak akan dapat dipulihkan disebabkan kelalaian atau kelewatan dalam penyelesaian. Isu yang selalu berlaku adalah di mana penerbit *sukuk* tidak mampu untuk membuat pembayaran balik modal *sukuk* be serta dengan keuntungan yang dipersetujui. Hal ini demikian berlaku di mana, portfolio kewangan pihak penerbit adalah lemah dan tidak mampu untuk membuat pembayaran balik.

Kelemahan dari sudut pengurusan, ketidakstabilan kedudukan kewangan serta pelaburan yang dibuat tidak mendatangkan keuntungan menjadi faktor berlakunya kemungkiran bayaran balik.

IMPLIKASI DASAR

Penjelasan melalui model-model modus operandi pembiayaan perumahan secara Islam telah memberi gambaran kepada kita sejauh mana kelebihan dan potensi sesuatu konsep Syariah yang digunakan. Konsep *Musharakah Mutanaqisah* sekiranya dibandingkan dengan konsep-konsep yang lain yang digunakan dalam produk yang sama. Secara umumnya, bolehlah dikatakan potensi konsep ini adalah sangat besar kesesuaiannya kerana boleh digunakan untuk membentuk produk pembiayaan rumah telah siap mahupun rumah masih dalam pembinaan. Maka secara perbandingannya, *Musharakah Mutanaqisah* telah menandingi kekurangan yang adalah pada konsep *Istisna'* dan *Murabahah* di mana *Istisna'* hanya boleh digunakan untuk membiayai rumah yang masih dalam pembinaan sahaja manakala *Murabahah* untuk rumah telah siap.

Apabila berlaku kemungkiran, iaitu pelanggan gagal membayar atau lewat, pihak bank akan menetapkan denda 1% kepada pelanggan lewat bayar bagi beberapa bulan tertentu (iaitu 1-3 bulan) berbanding konvensional 8% dan akan berganda tunggakan berterusan. Dalam kontrak *Musharakah Mutanaqisah*, bank akan mengambil alih rumah dan menyewakan nya kepada pihak ketiga. Kedua bank akan mengambil alih rumah dan sewakan kepada pihak lain terlebih dahulu sementara menunggu ada pembeli baru rumah tersebut. Ketiga ialah bank akan menyusun semula pembiayaan dengan menilai semula harga rumah dan menawarkan kepada pelanggan untuk membelinya semula. Pilihan keempat ialah bank akan mengeluarkan notis kepada pelanggan tersebut, sekiranya tidak mendapat reaksi sewajarnya dari pelanggan, bank akan mengambil pendekatan membawa kes tersebut ke mahkamah. Biasanya selepas mendapat perintah mahkamah, bank akan melelong hartanah tersebut. Hasil dari lelongan akan digunakan untuk membayar hutang pembiayaan pelanggan yang masih berbaki. Sekiranya terdapat lebihan, wang tersebut akan diberikan kepada pelanggan kembali. Sekiranya hasil lelongan tidak cukup untuk menampung baki hutang pembiayaan pelanggan, maka pelanggan akan diperintah membayar baki pembiayaan yang ada kepada bank.

RUMUSAN DAN CADANGAN

Secara umumnya, masalah kemungkiran kontrak adalah melibatkan isu hak dan keadilan di antara kedua belah pihak. Masalah ini juga berkemungkinan berlaku dalam pelbagai cara sama ada atas sebab yang positif atau negatif. Oleh yang demikian, bentuk-bentuk kemungkiran kontrak yang berlaku ini kebiasaannya memberikan kesan yang berbeza dari segi keadilan kerana setiap bentuk-bentuk kemungkiran kontrak mempunyai justifikasi yang berbeza. Masalah kemungkiran kontrak dalam pasaran modal Islam kebiasaannya akan berlaku di dalam *sukuk*. Sehubungan itu, para cendekiawan Islam telah berusaha mencari alternatif atau kaedah penyelesaian bagi menyelesaikan permasalahan kemungkiran kontrak ini. Antara kaedah yang telah dibincangkan ialah hukuman *ta'zir* pada individu dan harta. Ulama berselisih pendapat

pada hukuman *ta'zir* harta ataupun ganti rugi kerana hukuman seperti ini menyamai riba secara praktikalnya yang mengenakan hukuman ganti rugi dan denda kepada pelanggan yang mungkir dan lewat dalam melunaskan hutangnya.

Antara cadangan yang dirasakan penting bagi kajian ini adalah dengan memantapkan serta menambah baik produk-produk *sukuk* dan produk kewangan Islam lain yang telah sedia ada di Malaysia. Selain itu, Pihak Suruhanjaya Sekuriti (SC) melaksanakan pelbagai inisiatif dalam usaha pengukuhan pasaran *sukuk* bagi mengatasi masalah kemungkiran yang berlaku. Inisiatif pertama adalah dengan meningkatkan kerjasama dengan industri untuk mencari jalan bagi memacu pertumbuhan, skala, kecairan dan akses merentasi spektrum produk bon dan *sukuk*. Selain itu, SC turut memperkenalkan *repository* maklumat berpusat yang akan bertindak sebagai pusat penyatuan maklumat yang berfungsi seiring dengan pemansuhan penarafan mandatori, memberi lebih ketelusan yang membolehkan pembuatan keputusan termaklum dan bertepatan masa dan seterusnya meningkatkan kecairan pasaran sekunder. Usaha SC untuk memusatkan maklumat harga dan kredit juga akan meningkatkan ketelusan dalam pasaran utama dan sekunder, serta mengukuhkan lagi kedudukan Malaysia sebagai hab bon dan *sukuk* utama di rantau ini. Piawaian baharu tersebut akan mempunyai manfaat daripada peningkatan ketelusan dan nilai maklumat yang di per tingkatkan.

Kesimpulannya, usaha kerajaan Malaysia melalui SC telah pun berjaya membuka mata dunia tentang potensi negara sebagai destinasi pelaburan utama dalam pasaran bon dunia khususnya dalam pasaran bon Islam ataupun *sukuk*. Maka, isu berkenaan dengan kemungkiran *sukuk* perlu ditangani bagi memastikan *sukuk* di Malaysia terus dipercayai dan terus kekal di puncak sebagai penerbit *sukuk* terbesar dalam pasaran modal.

PENGHARGAAN

Penulis boleh dihubungi di alamat email seperti berikut: aqilah@kuipsas.edu.my.

RUJUKAN

Abdulkader Thomas. *Sukuk*. Suruhanjaya Sekuriti, Securities Commission Malaysia.

Andri Aidham Badri. (2007).Rantau Abang Capital & Rafflesia Capital.Kertas kerja Colloquium on Islamic *Sukuk*: Evolution of Current Shariah Financial Structures and the Role of Shariah Advisers, Suruhanjaya Sekuriti, Kuala Lumpur. h. 9-12.

Ima Ibrahim, S. A. (2013). Analisis Perkembangan Produk *Sukuk* Korporat Islam di Malaysia Pada tahun 2000 hingga @012. Prosiding PERKEM VIII, Jilid 1 (pp. 84-100). Selangor. UKM.

Islamic Capital Market Series:*Sukuk*. Suruhanjaya Sekuriti Malaysia. 2009.

Kamaruzaman Noordin, Mohd. Yahya Mohd. Hussin, Suhaili Sarif. (2004) Realiti dan Prospek InstrumenPasaran Modal Islam di Malaysia: Kajian Khusus Terhadap Bon Islam. Jurnal Syariah, 12: 1 [2004 J 69-88.

Khairun Najmi Saripudin, Shamsiah Mohamad, Nor Fahimah Mohd Razif, Luqman Haji Abdullah and Noor Naemah Abdul Rahman.2012. Case Study on *Sukuk* Musharakah Issued in Malaysia.Middle-East Journal of Scientific Research 12 (2): 168-175, 2012.

Laporan Tahunan Sekuriti 2016 Suruhanjaya Sekuriti Malaysia.

Mohamad Akram Laldin, Nusaibah Mohd Parid. (2010)Senario Kewangan Dan Perbankan Islam Masa Kini: Prospek, Isu-Isu dan Cabaran.Konvensyen Kewangan dan Perbankan Islam. Prosiding Persidangan Kebangsaan Ekonomi Malaysia Ke VIII 2013 93

Mohd Yahya Mohd Hussin, Fidlizan Muhammad, Salwa Amirah Awang, Nor ‘Azzah Kamri.(2010). DayaSaing Dan Anjakan (Shift) Dalam Jenis Kontrak Pembiayaan Perbankan Islam. Jurnal Syariah. Jil.8, Bil. 1. 2010.

Mohd Fadhly Md Yusoff.Pelaburan berasaskan Syariah. Seminar Wanita : Wang & Pelaburan Bijak 17November 2007.

Mohd Zaid, M. Z (2011). The Effectiveness of *Sukuk* in Islamic Finance Market.Australian Journal of Basic and Applied Science, 5(12) : 472-477.

Muhamad Al-Bashir Muhammad Al-Amine.(2008).Pasaran *Sukuk*: Inovasi dan cabaran.Kajian Ekonomi Islam. Vol.15, No.2.2008.

Banking and Finance (IIiBF), the Bar Council Syariah Law Committee (SLC) and the Consumers Association of Penang (CAP), Kuala Lumpur, 2 April 2010.

Nailul Murad Mohd. Nor. *Sukuk*: Perkembangan dan Cabaran. ISDEV.Universiti Sains Malaysia.

NorFadhilah Mastura Sokhibul Fadil. (2011).*Sukuk* Hibrid dalam Pasaran Modal Islam di Malaysia:

Noriza Binti Mohd Saad, Nor Edi Azhar Binti Mohamad.(2012)*Sukuk* Dalam Pasaran Modal Malaysia. 3 rdInternationalConference On Businesses And Economic Research(3rd ICBER 2012) Proceeding.

Nur Azura Sanusi, Norashikin Draman, Fatimah Matraji. (2012).Pertumbuhan *Sukuk* dan Pasaran. Modal Islam Malaysia.Persidangan Kebangsaan Ekonomi Malaysia ke VII (PERKEM VII), Transformasi Ekonomi dan Sosial Ke Arah Negara Maju, Ipoh, Perak 4 – 6 Jun 2012.

Shamsiah, M. & Nor Fahimah M. R. (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, pp. 1-15.*Sukuk*.

Focus, Rating Agency Malaysia (RAM), Pelbagai Tahun.

The Islamic securities (*Sukuk*) market / Securities Commission Malaysia.

Zakaria bin Bahari. The Changes of Product Structure in Islamic Banking: Case Study of Malaysia.

Zamzuri Zakaria. (2008). Jenis-Jenis Kontrak Dalam Muamalah Islam.Workshop in Islamic Economics & Finance.