

# **Pasaran Modal Islam di Malaysia: Mengembang atau Menguncup?**

*Islamic Capital Market in Malaysia: Expanding or Shrinking?*

**M. Yahya M. Hussin\***, Fidlizan Muhammad, Azila A. Razak,  
Nurhanie Mahjom, Fatimah Salwa A. Hadi

*Faculty of Management and Economics,*

*Sultan Idris Education University (UPSI), 35900 Tanjong Malim, Perak, Malaysia.*

*\*Corresponding author. Email: yahya@fpe.upsi.edu.my*

## **Abstrak**

*Kajian ini menganalisis perkembangan Pasaran Modal Islam (PMI) yang menjadi alternatif kepada pasaran modal konvensional di Malaysia. Di antara instrumen pmi yang dianalisis termasuklah Sukuk, Unit Amanah Islam, Amanah Pelaburan Hartanah Islam, Dana Dagangan Bursa Islam, Produk Berstruktur Islam dan Sekuriti Patuh Syariah. Selain itu, peranan dan sumbangan yang dimainkan oleh Suruhanjaya Sekuriti (SC) sebagai pemangkin kepada evolusi PMI turut dibincangkan dalam kajian ini.*

**Kata kunci** PMI, Sukuk, Islam.

## **Abstract**

*This study analyzes the evolution of Islamic Capital Market (ICM) which is considered as an alternative to the conventional capital market in Malaysia. Among the instruments of ICM that are analyzed include Sukuk, Islamic Unit Trust, Real Estate Investment Trusts, Islamic Exchange Traded Funds, Islamic Structured Products and Shariah-Compliant Securities. In addition, the role and contribution of Securities Commission as a catalyst for the evolution of ICM are also been discussed in this study.*

**Keywords** ICM, Sukuk, Islam.

## **Pengenalan**

Pasaran modal yang cekap penting sebagai pemangkin pembangunan ekonomi negara. Malaysia merupakan antara negara yang unik kerana mempunyai dua bentuk pasaran modal yang dilaksanakan secara seiring. Aktiviti dalam pasaran modal Islam (PMI) secara bersama-sama dengan pasaran modal konvensional (PMK) memberikan kelebihan kepada negara dari sudut kemasukan modal serta pilihan kepada pelabur untuk melibatkan diri dalam aktiviti ekonomi berteraskan syariah.

Pasaran modal Islam (PMI) merupakan sebuah pasaran yang menjalankan aktiviti-aktiviti pengumpulan dan pengambilan modal berteraskan syariah Islam. Melalui pasaran ini, perundangan Islam dalam urusan niaga dipraktikkan. Unsur-unsur berlawanan dengan muamalah adalah dilarang seperti riba, perjudian dan kesamaran (*gharar*).

Keperluan kepada PMI di Malaysia adalah didorong oleh perkembangan memberangsangkan dalam sistem kewangan Islam. Penubuhan Bank Islam Malaysia Berhad (BIMB) pada tahun 1983 dan Syarikat Takaful Malaysia pada tahun 1984 serta perubahan polisi kewangan negara yang menggalakkan amalan dwi perbankan dan kewangan bagi institusi konvensional merangsang keperluan kepada pasaran modal tersendiri yang menepati muamalah Islam.

## **Evolusi Pasaran Modal Islam**

Pasaran Modal Islam (PMI) Malaysia yang mapan kini wujud hasil daripada perubahan yang telah dilaksanakan sejak tahun 1995. Bermula dengan penubuhan Unit Pasaran Modal Islam (UPMI) di bawah seliaan Suruhanjaya Sekuriti (SC) pada tahun tersebut yang berperanan melaksanakan aktiviti penyelidikan dan pembangunan produk pasaran modal, unit ini dimantapkan lagi dengan penubuhan Kumpulan Penyelidik Instrumen Islam (KPII) pada tahun yang sama. Kumpulan ini dianggotai oleh pakar syariah dan tokoh korporat yang bertanggungjawab untuk menjalankan kajian bagi mereformasi dan menilai instrumen pelaburan konvensional sedia ada dari perspektif syarak (SC, 2002).

Interaksi secara langsung dengan pemain industri memberikan kelebihan kepada kumpulan ini untuk memahami secara lebih mendalam tentang produk kewangan serta aplikasi amalan dalam pasaran modal itu sendiri. Hasilnya, kajian yang diteliti oleh kumpulan ini dapat menerangkan secara realistik kerangka pasaran modal Islam yang ingin direalisasi dari pelbagai aspek meliputi produk, perkhidmatan, garis panduan dan pelaksanaannya.

Peranan penting KPII terhadap kemajuan pasaran modal Islam tidak dapat disangkal susulan sumbangan utamanya sebagai platform asas dalam menyaring sekuriti-sekuriti tersenarai di Bursa Malaysia. Sebelum ini, proses saringan sekuriti dilaksanakan untuk kegunaan dalaman dan pelaburan oleh pihak Bank Islam Malaysia Berhad (BIMB) sahaja. Atas faktor dan sumbangan signifikan ini, SC telah menaik taraf peranan KPII menjadi sebuah badan yang lebih berautoriti. Pada tahun 1996, kumpulan ini dijenamakan dengan gelaran Majlis Penasihat Syariah (MPS) yang berperanan untuk menasihati SC dalam hal-hal berkaitan Syariah dan menyediakan garis panduan terhadap transaksi serta aktiviti-aktiviti yang mempunyai kaitan dengan pasaran modal Islam (Nik Ramlah, 1996). Penubuhan MPS adalah selaras dengan peruntukan kuasa yang diberikan kepada SC di bawah Akta Suruhanjaya Sekuriti 1993 [Akta 498].

Usaha SC mewujudkan MPS menunjukkan kejayaan ekoran penglibatan ramai pakar-pakar yang memberikan pandangan serta menyumbang pengalaman luas dalam bidang muamalat dan kewangan Islam. Natijahnya, Pelan Induk Pasaran Modal Islam dilancarkan pada tahun 2001 yang menggariskan 13 cadangan penting dalam merealisasikan Malaysia sebagai pusat antarabangsa bagi aktiviti pasaran modal Islam (SC, 2002).

Menelusuri perkembangan produk dan institusi kewangan dalam pasaran modal Islam, ia menunjukkan penerimaan yang menggalakkan. Bermula dengan pelancaran Bon Korporat Secara Islam oleh Shell MDS Sdn. Bhd pada tahun 1990 kemudiannya disusuli pula produk unit amanah Islam berasaskan ekuiti yang pertama iaitu Tabung Ittikal Arab-Malaysia pada tahun 1993 (Ab. Mumin, 1999). Evolusi dalam produk pasaran modal Islam pula semakin meluas dengan penubuhan syarikat broker saham Islam pertama iaitu BIMB Securities Sdn. Bhd pada tahun 1994, Indeks Islam RHB pada 1996, Senarai Kaunter Lulus Syariah di Bursa Malaysia mulai tahun 1997, Indeks Syariah Kuala Lumpur pada April 1999 dan Indeks FBM Emas Syariah pada 21 Mei 2007 (Mohd Yahya dan Joni, 2009) .

Pada tahun 2001, pasaran modal Islam terus berkembang dengan pengenalan *Sukuk* Korporat Global yang pertama iaitu Guthrie *Sukuk* pada tahun 2001, Sovereign *Sukuk* Global yang pertama di dunia iaitu *Sukuk* Kerajaan Malaysia (MGS) pada tahun 2002 dan pelancaran unit amanah harta tanah Islam yang pertama di dunia iaitu KPJ Al-'Agar pada Julai 2006 (Hishamuddin *et al.*, 2006).

Meneliti perkembangan produk pasaran modal Islam kini, dapat disimpulkan terdapat enam bentuk produk diurusniagakan iaitu *Sukuk*, Unit Amanah Islam, Amanah Pelaburan Hartanah Islam, Dana Dagangan Bursa Islam, Produk Berstruktur Islam, Sekuriti Patuh Syariah. Bagi meneliti perkembangan setiap produk pasaran ini, ia dibincangkan pada bahagian-bahagian seterusnya.

### ***Sukuk dan Perkembangannya di Malaysia***

Kedudukan Malaysia yang strategik dalam kalangan negara-negara ASEAN, pemilikan institusi yang lengkap dan ekosistem tadbir urus syariah yang tersusun telah menyumbang kepada kerancangan peningkatan saiz pasaran modal. Pada tahun 2012, kadar nilai pasaran modal bertambah 16.4% iaitu sebanyak RM 0.4 billion kepada RM2.5 trilion berbanding tahun 2011 (SC, 2013). Peningkatan ini dipengaruhi oleh minat para pelabur yang kini terarah kepada pemilihan instrumen-instrumen alternatif bagi pembiayaan dan pelaburan yang ditawarkan oleh pasaran-modal Islam. Enam produk pasaran modal yang semakin berkembang dalam pasaran modal Islam di Malaysia ialah *Sukuk*, unit-unit amanah Islam, amanah pelaburan hartanah Islam, dana dagangan bursa Islam, produk berstruktur Islam dan sekuriti patuh syariah.

*Sukuk* merupakan produk pasaran yang semakin berkembang. *Sukuk* bermaksud dokumen kewangan atau sijil yang menjelaskan hak penyertaan individu dalam sesuatu aset yang berlandaskan syariah (Mohd Yahya *et al.*, 2012). Pasaran *Sukuk* menjadi sumber penting bagi keperluan pembiayaan kegiatan pelaburan yang produktif manakala bagi pelabur pula, ia menyediakan potensi bagi mempelbagaikan kelas aset pelaburan baharu mereka. Selaras dengan peningkatan minat dalam penggunaan produk Islam, penerbitan *Sukuk* yang terdiri daripada sekuriti hutang kerajaan secara Islam dan sekuriti hutang korporat secara Islam di Malaysia kini telah berkembang menjadi pasaran bon Islam terbesar dunia dengan saiz penguasaan sebanyak 70% pada tahun 2012 berbanding 69% pada tahun sebelumnya yang berjumlah AS\$58 bilion (RM185.6 bilion) (Berita Harian, 2013).

Kecenderungan pelabur terhadap pasaran *Sukuk* diteliti bermula sejak tahun 1983. Pada tahun tersebut, kerajaan Malaysia telah melancarkan bon kerajaan yang dikenali dengan Sijil Pelaburan Kerajaan (SPK) berasaskan konsep *Qard al-Hasan*. Pembelian SPK oleh orang awam (iaitu peminjam) mewujudkan dana perbelanjaan pembangunan kepada pihak kerajaan. Berikutnya pada bulan November 1999, Bank Negara Malaysia (BNM) telah menerbitkan Bon Simpanan Malaysia siri 2 (BSM02) untuk pesara-pesara berjumlah RM2 bilion. Sebanyak RM1 bilion daripada bon ini diterbitkan berlandaskan konsep *Bai' al-Inah* (BNM, 1999).

Pada bulan Mei 1993, Sekuriti Hutang Swasta pertama diwujudkan dengan penerbitan *Sukuk* oleh Cagamas Berhad pada Mei 1993 yang dikenali sebagai Bon Mudharabah Cagamas. Bon oleh Cagamas Berhad ini adalah bertujuan untuk membiayai pembelian pinjaman perumahan secara Islam daripada institusi yang memberikan pembiayaan perumahan Islam kepada pelanggannya yang bernilai RM30 juta. Selain itu, Khazanah Nasional Bhd. yang merupakan sebuah syarikat pemegang pelaburan kerajaan, juga telah mengambil inisiatif untuk menyokong penggalakan produk *Sukuk* dengan menerbitkan satu siri bon kupon-sifar berlandaskan konsep *Murabahah* dan *Bai' al-Dayn* pada September 1997 (SC, 2002).

Pada peringkat antarabangsa pula, *Sukuk* berdasarkan prinsip *Bai' Bithaman Ajil* bernilai RM125 juta telah diterbitkan oleh syarikat Shell MDS Sdn. Bhd. pada tahun 1990 bagi membiayai pembinaan kilang penyulingannya. Semenjak itu, populariti *Sukuk* melibatkan syarikat multinasional terus meningkat. Pada tahun 1991, Sarawak Shell Berhad telah melancarkan *Sukuk* berasaskan mekanisme *Musyarakah* sebanyak RM560 juta (Ab. Mumin, 1999). Langkah ini seterusnya diikuti oleh Petronas Dagangan Berhad yang menerbitkan *Sukuk* berasaskan kontrak *Qard al-Hasan* berjumlah RM 300 juta pada tahun 1993. Petronas Gas Berhad pula melancarkan *Sukuk* berkonsepkan *Qard al-Hasan* pada tahun 1994 berjumlah pula RM800 juta (Kamaruzaman, Mohd Yahya & Suhaili, 2004).

Sejak itu, beberapa *Sukuk* telah diterbitkan oleh sektor awam dan swasta untuk membiayai keperluan pembiayaan jangka panjang mereka seperti menggunakan beberapa konsep Islam seperti *Ijarah*, *Mudharabah*, *Musharakah*, *Murabahah*, *Istisna'* dan lain-lain (RAM, 2007).

Jadual 1 menunjukkan jumlah *Sukuk* dan bon yang diterbitkan antara tahun 2000 hingga 2012. Pada tahun 2012, sejumlah RM103.3 bilion nilai bon telah diterbitkan. Daripada jumlah tersebut, 41 terbitan terdiri daripada *Sukuk* yang bernilai RM71.1 bilion. Nilai tersebut mewakili 68.8 peratus daripada jumlah terbitan baharu bon yang diluluskan. *Sukuk* yang diterbitkan menggunakan prinsip *Murabahah* telah menguasai sebanyak 55 peratus atau bersamaan dengan RM39.1 bilion, diikuti oleh *Sukuk* yang diterbitkan menggunakan konsep *Musharakah* iaitu 19 peratus (RM13.5 bilion), dan *ijarah* pula menyumbang sebanyak 9 peratus iaitu RM6.4 bilion. Berdasarkan kepada Jadual 1, jelas menunjukkan bahawa penguasaan nilai keseluruhan bon atau *Sukuk* yang diluluskan adalah bergantung sepenuhnya kepada jumlah bilangan bon atau *Sukuk* yang diluluskan.

**Jadual 1** Jumlah *Sukuk* yang Diluluskan oleh Suruhanjaya Sekuriti

Tahun	Bilangan <i>Sukuk</i>	Bilangan Bon	Bilangan Keseluruhan Bon	Saiz Terbitan <i>Sukuk</i> (RM Bilion)	Saiz Terbitan Bon Konvensional (RM Bilion)	Peratus daripada Nilai Keseluruhan Bon yang Diluluskan (%)
2000*	9	14	23	5.6	5.3	51.2
2001	35	79	114	19.0	26.6	41.5
2002	34	137	171	17.6	38.41	31
2003	31	87	118	12.0	35.3	25
2004	49	75	124	15.16	32.68	31.7
2005	77	49	126	43.32	17.34	71.4
2006	64	52	116	42.02	33.81	55.4
2007	59	61	120	121.3	37.5	76.4
2008	47	52	99	43.2	96.7	30.9
2009	11	23	34	34	57.5	37.2
2010	21	31	52	40.3	63.58	38.8
2011	44	41	85	78.9	33.1	70.4
2012	41	33	74	71.1	32.2	68.8
<b>JUMLAH</b>	522	734	1256	543.5	510.02	-

Sumber: (SC, Laporan Tahunan pelbagai tahun)

Nota: \* Data dari Julai 2000 hingga Disember 2000

Dari sudut kontrak yang dilaksanakan, ia ditunjukkan pada Jadual 2 dan Rajah 1. Berdasarkan jadual tersebut, penerbitan *Sukuk* berasaskan prinsip *Ijarah* dan *Bai' Bithaman Ajil* (BBA) menunjukkan penurunan. Hal ini dipengaruhi oleh kritikan ulama Timur Tengah terhadap produk *Sukuk* yang berasaskan BBA dan *Murabahah* yang dikaitkan dengan unsur-unsur *Bai' al-Inah* (Shamsiah dan Nor Fahimah, 2009). Selaras dengan pandangan ini, pihak kerajaan telah mengambil inisiatif menawarkan insentif cukai kepada pihak penerbit yang menggunakan prinsip *Musharakah* dan *Mudharabah* (SC, 2009).

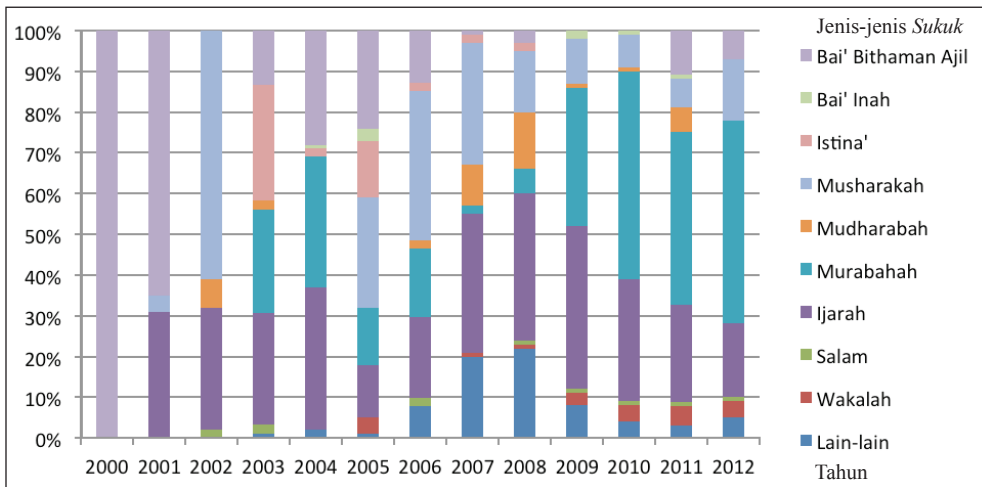
**Jadual 2** *Sukuk* yang diterbitkan mengikut Jenis Kontrak Islam

Produk	Peratus <i>Sukuk</i> yang Diterbitkan (%)												
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<i>Wakalah</i>	0	0	0	0	0	4	0	1	1	3	4	5	8
<i>Salam</i>	0	0	2	2	0	0	2	0	1	1	1	1	1
<i>Ijarah</i>	0	31	30	25	35	13	20	34	36	40	30	24	9
<i>Murabahah</i>	0	0	0	23	32	14	17	2	6	34	51	43	55

**Jadual 2 (Samb.)**

<i>Mudharabah</i>	0	0	7	2	0	0	2	10	14	1	1	6	2
<i>Musharakah</i>	0	4	61	0	0	27	37	30	15	11	8	7	19
<i>Istina'</i>	0	0	0	26	2	14	2	2	2	0	0	0	0
<i>Bai' Inah</i>	0	0	0	0	1	3	0	0	0	2	1	1	0
<i>Bai' Bithaman Ajil</i>	100	65	0	12	28	24	13	1	3	0	0	11	0
Lain-lain	0	0	0	1	2	1	8	20	22	8	4	3	7

Sumber: Sukuk Focus, Rating Agency Malaysia (RAM), Pelbagai tahun.



**Rajah 1** Sukuk yang diterbitkan mengikut Jenis Kontrak Islam

Sumber: Sukuk Focus, Rating Agency Malaysia (RAM), pelbagai tahun.

### Perkembangan Unit Amanah Saham Islam di Malaysia

Unit Amanah Saham Islam merupakan skim pelaburan dalam dana pelaburan secara kolektif berpandukan prinsip-prinsip syariah (Fadillah dan Fakhruddin, 2009). Bagi para pelabur kecil yang memerlukan sumber kewangan, unit amanah saham Islam menawarkan dana khusus di dalam portfolio sekuriti yang dipelbagaikan dan diurus oleh pengurus portfolio yang profesional dan berdaftar dengan suruhanjaya sekuriti. Kewujudan dana unit amanah dapat dijadikan sebagai platform kepada para pelabur tentang satu kaedah pelaburan sekuriti yang lebih mudah, selesa serta menjimatkan masa, berbanding jika mengurus niaga secara individu.

Antara kelebihan melabur dalam dana unit amanah ialah kepelbagaian di mana pelabur dapat menyertai lebih banyak sekuriti daripada pelbagai syarikat melalui pengumpulan wang secara bersama oleh para pelabur. Kerugian yang ditanggung oleh beberapa kaunter boleh diimbangi oleh keuntungan yang diperolehi daripada kaunter lain (SC, 2000).

Selain itu, unit amanah mempunyai tahap kecairan yang tinggi disebabkan urusan niaga pembelian dan penjualan unit amanah adalah lebih mudah. Oleh kerana ia akan diuruskan oleh pihak pengurus dana yang profesional dan diiktiraf oleh pihak Suruhanjaya Sekuriti, maka pelabur kecil atau runcit turut berpeluang memiliki aset kewangan yang lebih luas seperti pelaburan dalam *Sukuk* kerajaan atau korporat yang mungkin dihadkan kepada pelabur institusi (berikutan ianya diniagakan dalam jumlah yang besar dan ini membatasi kemampuan pelabur individu untuk memilikinya) tanpa berhadapan dengan risiko yang tinggi.

Penerbitan dana unit amanah Tabung Ittikal oleh Arab-Malaysia Unit Trust pada tahun 1993 telah menjadi penentu kepada peluang para pelabur Islam dan bukan Islam di Malaysia untuk terlibat aktif di dalam pelaburan Islam yang diurus secara profesional. Pertumbuhan yang positif dan kerancakan pasaran modal bagi produk unit amanah Islam ini terbukti apabila Suruhanjaya Sekuriti mula menerbitkan senarai sekuriti lulus syariah oleh MPS pada tahun 1997. Langkah ini seterusnya membantu para pengurus profesional dana Islam untuk menjejaki dan mengenal pasti portfolio pelaburan yang lulus syariah dan membuka jalan bagi pengenalan lebih banyak unit-unit saham amanah Islam di Malaysia (SC, 2003).

Berdasarkan Jadual 3, pihak Suruhanjaya Sekuriti melaporkan bagi tempoh sepanjang tahun 2012, terdapat 169 dana amanah yang berasaskan Syariah Sekuriti yang mewakili 28.7 peratus daripada jumlah 589 dana amanah yang diluluskan di Malaysia. Daripada jumlah dana unit amanah ini, 87 ialah dana ekuiti, 23 dana *Sukuk*, 22 dana terimbang sementara selebihnya 37 dana terdiri daripada dana pasaran wang, produk berstruktur, dana *feeder*, dana pendapatan tetap dan dana aset bercampur-campur (SC, 2013).

**Jadual 3** Dana Unit Amanah berasaskan Syariah

Tahun	Bilangan Dana Yang Diluluskan	Unit Dalam Edaran (Bilion Unit)	Nilai Aset Bersih (NAV) (RM Bilion)	Peratus NAV Keseluruhan Industri (%)
2001	32	4.26	2.42	5.1
2002	44	5.76	3.21	6
2003	55	8.59	4.75	6.8
2004	71	13.16	6.76	7.7
2005	83	18.62	8.49	8.6
2006	100	18.54	9.17	7.5
2007	134	36.4	16.9	10
2008	149	49.93	17.19	12.8
2009	150	56.8	22.1	11.52
2010	155	56.2	24	10.6
2011	164	61.2	27.9	11.2
2012	169	69.9	35.4	12.0

Sumber: (SC, Laporan Tahunan, pelbagai tahun)

Data yang diperoleh juga menunjukkan bahawa telah berlaku peningkatan bilangan dana unit amanah berasaskan syariah yang diluluskan dan jumlah saiz dana unit amanah yang signifikan setiap tahun. Pada tahun 2001 hanya 32 dana yang diluluskan dan jumlah ini meningkat menjadi 83 dana pada tahun 2005 dan 169 dana pada tahun 2012. Manakala jumlah unit dalam edaran pula dicatatkan jauh lebih tinggi pada tahun 2012 berbanding tahun 2001 iaitu masing-masing sebanyak 69.9 bilion unit dan 4.26 bilion unit yang membawa kepada nilai aset bersih dana unit amanah berasaskan syariah sebanyak RM 35.4 bilion dan RM2.42 bilion. Jumlah ini mewakili 12 peratus (2012) berbanding hanya 5.1 peratus (2001) daripada jumlah keseluruhan nilai aset bersih (NAV) unit amanah di Malaysia .

### **Perkembangan Amanah Pelaburan Hartanah Islam (I-REIT)**

Dalam usaha mempelbagaikan produk pasaran modal Islam yang lebih inovatif dan produktif, pengenalan Amanah Pelaburan Hartanah Islam (I-REIT) juga boleh dianggap sebagai satu lagi kejayaan dalam pasaran modal Islam terutamanya di Malaysia (Hamdana dan Ahmad, 2010). Kewujudan produk pasaran modal I-REIT merupakan laluan khusus kepada para pelabur domestik dan asing yang ingin melabur dalam bidang hartanah yang patuh syariah. Ringkasnya, sesebuah syarikat yang ingin menerbitkan I-REIT perlu memastikan penyewa hartanah mereka tidak terlibat dengan aktiviti yang melanggar syariat Islam. Di Malaysia, terdapat tiga I-REITs yang menjalankan aktiviti yang berbeza iaitu Al-‘Aqar Healthcare REITs (prisihatin dan penjagaan kesihatan), Al-Hadharah Boustead REITs (pertanian) dan Axis REITs (hartanah dan komersial). Pada November 2005, Suruhanjaya Sekuriti telah memperkenalkan garis panduan I-REITs dalam Pasaran Modal Islam (PMI) Malaysia. Hal ini boleh dianggap sebagai langkah yang penting kerana ia merupakan garis panduan seumpamanya yang pertama dikeluarkan di dunia (SC, 2005). Garis panduan ini secara khususnya menetapkan kriteria syariah bagi memandu aktiviti syarikat pengurusan, termasuk sewaan yang dibenarkan dan tidak dibenarkan oleh syariah.

Secara prinsipnya, I-REIT adalah serupa dengan REITs/PTF konvensional. Kedua-dua produk pasaran modal ini adalah alat pelaburan kolektif yang mengumpulkan wang daripada pelabur dan digunakan untuk membeli, mengurus dan menjual hartanah (LHDN, 2007). Namun begitu, perbezaan utama adalah terletak pada keperluan undang-undang untuk mempunyai jawatankuasa atau penasihat syariah bagi melaksanakan fungsi profesional tertentu. Pendapatan sewa dan kenaikan modal adalah merupakan pulangan bagi I-REITs yang diterbitkan daripada aset hartanah bagi tempoh pelaburan. Oleh itu, pemegang unit akan menerima pulangan dalam bentuk agihan pendapatan dan keuntungan modal bagi tempoh pegangannya (SC, 2005).

Jadual 4 menunjukkan perbandingan antara bilangan I-REIT dan REIT di Malaysia adalah masih kecil. Keadaan ini dipengaruhi oleh sektor ekonomi yang terlibat dalam penerbitan IREIT masih terhad. Berdasarkan kepada statistik, didapati nilai permodalan pasaran I-REIT meningkat dari RM 4.1 bilion pada tahun 2008 kepada RM 24.6 bilion pada tahun 2012. Namun begitu dari aspek peratusan keseluruhan permodalan pasaran IREIT, penguasaannya adalah menurun dari 29.3 peratus pada tahun 2008 kepada hanya 14.2 peratus pada tahun 2012. Walau bagaimanapun, terdapat banyak ruang I-REIT



yang boleh diterokai di Malaysia. Hal ini ditunjukkan berdasarkan penerbitan baru I-REIT oleh pihak KLCC Property Holdings Bhd. telah yang disebut sebagai KLCCP REIT pada 10 Mei 2013. Melalui penerbitan I-REIT baru ini atau yang keempat secara keseluruhannya telah mempunyai nilai saiz aset berjumlah melebihi RM15 bilion. Ini secara tidak langsung dapat meningkatkan peratusan penguasaan amanah pelaburan hartanah Islam di Malaysia.

**Jadual 4** Jumlah Amanah Pelaburan Hartanah (REIT) yang Diluluskan oleh Suruhanjaya Sekuriti

Tahun	Bilangan REIT	Bilangan I-REIT	Peratus daripada Bilangan Keseluruhan REIT (%)	Saiz Permodalan Pasaran IREIT (RM Bilion)	Saiz Keseluruhan Permodalan Pasaran (RM Bilion)	Peratus I-REIT daripada Keseluruhan Permodalan Pasaran (%)
2008	11	2	15.38	1.2	4.1	29.3
2009	9	3	25.00	1.8	5.27	34.7
2010	11	3	21.42	2.3	10.5	22.3
2011	12	3	20.00	2.9	16.3	17.8
2012	13	3	18.75	3.5	24.6	14.2

Sumber: (Suruhanjaya Sekuriti, Laporan Tahunan, perbagai tahun)

### Perkembangan Dana Dagangan Bursa Islam (ETF Islam)

Dana Dagangan Bursa Islam (*Islamic Exchange Traded Funds*) merupakan pelaburan yang dibuat dalam sekumpulan saham patuh Syariah (SC, 2007). Para pelabur perlu membuat pembelian unit ETF bagi pembentukan unit ETF yang baharu. Sekiranya para pelabur tidak memiliki sekumpulan saham bagi pembentukan unit ETF yang baharu ini, mereka boleh membuat strategi peminjaman saham menggunakan kaedah pinjam-meminjam sekuriti (*securities borrowing and lending*) yang berprinsipkan *Bai'* (jual beli) dan *Wa'd* (janji). Pada 21 Januari 2008, Malaysia telah melancarkan ETF patuh Syariah pertama di Asia yang dikenali sebagai MyETF Dow Jones Islamic Market Malaysia Titans 25 (MyETF-DJIM25) dengan nilai aset bersih RM 910 juta dan 840 juta unit saiz dana permulaan (Abdou, Salwana dan Adam, 2010).

Berdasarkan Jadual 5, hanya terdapat satu ETF Islam yang disenaraikan di Papan Utama Bursa Malaysia setakat 31 Disember 2012. Dari aspek nilai aset bersih, ETF Islam menunjukkan penurunan iaitu dari RM 0.6 bilion (2010) kepada RM 0.3 bilion (2012) dan begitu juga dari aspek sumbangan ETF Islam kepada keseluruhan industri iaitu dari 50 peratus (2010) kepada 33 peratus (2012).

**Jadual 5** Dana Dagangan Bursa Islam (ETF Islam)

Tahun	Bilangan ETF Islam	Jumlah Keseluruhan Industri	Nilai Aset Bersih (RM Bilion)		Sumbangan ETF Islam kepada Keseluruhan Industri (%)
			ETF Islam	Jumlah Keseluruhan Industri	
2010	1	5	0.6	1.2	50
2011	1	5	0.4	1.0	40
2012	1	5	0.3	0.9	33

Sumber: (SC Suruhanjaya Sekurit, Laporan Tahunan, pelbagai tahun)

### Perkembangan Produk Berstruktur (*Structured Product*)

Produk berstruktur merupakan strategi pelaburan berasaskan derivatif yang memerlukan pelabur mengekalkan modal pelaburan untuk tempoh tertentu. Ia dinamakan sebagai produk berstruktur Islam kerana kontrak yang diguna pakai dalam produk ini adalah berasaskan *Murabahah*, *Tawaruf* dan *Urbun*. Produk berstruktur Islam ini merupakan pakej strategi pelaburan yang ditawarkan kepada pelabur untuk mendapatkan pulangan yang lebih tinggi. Melalui pengekalan modal pelaburan bagi tempoh tertentu, ia memberi peluang kepada pengurus pelaburan untuk mempelbagaikan pelaburan di dalam sekuriti berpendapatan tetap dan sekuriti berisiko tinggi untuk mendapatkan pulangan yang lebih tinggi. Kebiasaannya, pelaburan berisiko tinggi akan dilaburkan di dalam sekumpulan sekuriti berpotensi tinggi, produk komoditi, derivatif dan sebagainya asalkan ianya lulus syariah (Ngadimon, 2009)

Kelebihan produk ini adalah berasaskan konsep *principal guarante* yang diaplikasikan bagi memberi jaminan kepada pelabur untuk mengekalkan pelaburan mereka sehingga ke tempoh matang yang ditetapkan. Sebagai contoh, kumpulan CIMB telah melancarkan produk berstruktur patuh syariah pertama di Malaysia iaitu *Islamic All-Stars Global Restricted Mudharabah Structured Investment-i* yang menawarkan seratus peratus perlindungan modal kepada para pelabur sekiranya mereka dapat mengekalkan pelaburan mereka sehingga tempoh matang selama lima tahun (SC, 2007).

Berdasarkan Jadual 6, sepanjang tahun 2012, terdapat lapan bilangan penerbit yang memohon untuk kelulusan, seterusnya menawarkan 17 program produk berstruktur dengan pelbagai jenis rujukan pendasar yang diluluskan oleh Suruhanjaya Sekuriti. Program-program tersebut akan mengumpulkan RM85 bilion, dengan setiap program lazimnya memiliki saiz yang diluluskan sehingga RM5 bilion. Saiz yang diluluskan untuk produk berstruktur Islam menunjukkan prestasi yang baik sepanjang tempoh 2010 hingga 2011 iaitu sebanyak RM500 juta (1 program) pada tahun 2010 dan meningkat kepada RM10 bilion (2 program) pada tahun berikutnya. Peningkatan ketara ini adalah disebabkan oleh sokongan para pelabur terhadap produk berstruktur berasaskan syariah ini (SC, 2012). Namun begitu, saiz kelulusan untuk produk tersebut

mengalami penurunan sedikit kepada RM5 bilion pada tahun 2012 dengan hanya 1 program produk berstruktur Islam. Dari aspek peratus penguasaan pasaran pula, produk berstruktur Islam menunjukkan peningkatan dari 0.52 peratus pada tahun 2010 kepada 5.88 peratus pada tahun 2012. Ini menunjukkan bahawa secara umumnya peratusan penguasaan produk Islam semakin meningkat setiap tahun namun ianya tidak disusuli dengan peningkatan permodalan pasaran secara keseluruhannya.

**Jadual 6** Produk Berstruktur Islam

Tahun	Bilangan Penerbit	Bilangan Program			Saiz (RM Bilion)			Peratus Penguasaan Pasaran (%)
		Konvensional	Islam	Jumlah	Konvensional	Islam	Jumlah	
2010	11	19	1	20	95	0.5	95.5	0.52
2011	12	19	2	21	91	10	101	0.99
2012	8	16	1	17	80	5	85	5.88

Sumber: (SC. Laporan Tahunan, pelbagai tahun)

## Perkembangan Sekuriti Patuh Syariah

Sekuriti Patuh Syariah merupakan sekuriti-sekuriti yang tersenarai di Bursa Malaysia yang memenuhi kriteria patuh syariah seperti yang digariskan oleh Majlis Penasihat Syariah (MPS). Ia dijadikan rujukan utama kepada para pelabur dalam membuat keputusan untuk membeli atau menjual sesuatu sekuriti. Sekuriti Patuh Syariah juga dikenali dengan Saham Islam (Mohd Yahya dan Fidlizan, 2011). Urus niaga dalam sekuriti patuh syariah perlulah bebas daripada penglibatan aktiviti yang dilarang oleh Islam serta bebas daripada unsur-unsur seperti riba, perjudian dan kesamaran (*gharar*). Di samping itu, transaksi jual beli Sekuriti Patuh Syariah juga haruslah bebas dari amalan/aktiviti yang tidak dibenarkan dalam Islam seperti jualan singkat, manipulasi pasaran, dagangan orang dalaman, dagangan kontra, dagangan margin dan lain-lain aktiviti (Mohd Yahya dan Joni, 2009).

Menurut Ngadimon (2019), bagi penentuan status lulus syariah untuk sesebuah sekuriti yang disenaraikan, MPS telah membangunkan beberapa kriteria asas syariah sebagai panduan. Kriteria ini distrukturkan kepada 2 sumber iaitu sumber utama (Al-Quran dan al-Sunnah) dan sumber sokongan (*Ijmak, Qiyas, Maslahah, Istihsan* dan lain-lain). Di samping itu, Mohd Yahya dan Fidlizan (2011) menjelaskan terdapat dua parameter yang menentukan status sesebuah syarikat sama ada ianya saham/sekuriti patuh syariah atau tidak, iaitu melalui Parameter Kualitatif (melihat kepada aktiviti utama syarikat) dan Parameter Kuantitatif (tanda aras tahap percampuran aktiviti halal dan haram iaitu 5 peratus, 10 peratus, 20 peratus dan 25 peratus). Sekiranya sesebuah sekuriti tidak memenuhi tanda aras dan parameter yang ditetapkan oleh MPS, maka sekuriti tersebut tidak akan tersenarai dalam sekuriti lulus syariah.

Berdasarkan Jadual 7, sehingga tahun 2012, terdapat 817 ekuiti (kaunter) atau 89 peratus daripada 923 ekuiti di Bursa Malaysia telah diluluskan sebagai ekuiti patuh Syariah dengan jumlah permodalan pasaran ekuiti patuh Syariah sebanyak RM942

bilion atau 64 peratus daripada jumlah permodalan pasaran ekuiti (SC, 2013). Ianya menunjukkan peningkatan yang ketara jika dibandingkan pada tahun 2000 yang hanya terdapat 585 ekuiti atau 73 peratus daripada keseluruhan 796 ekuiti yang disenaraikan di Bursa Malaysia adalah lulus Syariah dengan jumlah permodalan pasaran ekuiti patuh syariah sebanyak RM 255 bilion. Data ini membuktikan bahawa produk dalam pasaran saham Islam telah mula diterima oleh masyarakat dan mula menguasai pasaran modal di Malaysia.

**Jadual 7** Sekuriti Lulus Syariah

Tahun	Jumlah Sekuriti	Sekuriti Lulus Syariah	Sekuriti di papan Utama	Sekuriti di Papan Kedua	Sekuriti di MESDAQ	Nilai Pasaran (RM Bilion)
1999	757	544	278	286	t.m	270
2000	796	585	319	266	t.m	255
2001	812	636	364	272	t.m	296
2002	885	677	395	273	9	289
2003	906	699	436	240	23	384
2004	963	778	477	254	47	448
2005	1011	857	508	257	92	440
2006	1029	886	521	240	125	548
2007	991	853	513	220	120	705
2008	980	855	522	216	117	426
2009	959	846	736*		110**	638
2010	961	846	736*		110**	756
2011	946	839	726		113	806
2012	923	817	711		106	942

*Sumber:* (SC, Laporan Tahunan, pelbagai tahun)

t.m : tiada maklumat

\* 3 Ogos 2009, Papan Utama dan Kedua digabungkan menjadi Pasaran Utama

\*\* 3 Ogos 2009, MESDEQ ditukar menjadi Pasaran ACE

## Kesimpulan

Perkembangan Pasaran Modal Islam (PMI) yang memberangsangkan telah menjadikan Malaysia sebagai sebuah negara yang mempunyai iklim pelaburan yang unik dan kukuh. Selain menjadi alternatif kepada pasaran modal konvensional, kewujudan PMI juga membolehkan saiz pasaran modal di Malaysia terus meningkat. Di samping itu, kerjasama daripada pelbagai pihak seperti Suruhanjaya Sekuriti dan kerajaan turut menjadi penyumbang kepada kemajuan PMI. Selain daripada itu, pemantauan daripada pihak berwajib adalah penting supaya pelaksanaan dalam PMI selari dengan kehendak Syariah dan akta yang telah ditetapkan.

Justeru, Malaysia perlu meningkatkan pendidikan dan latihan bagi melahirkan lebih ramai tenaga kerja yang mahir tentang muamalah Islam. Selain dapat memastikan kelestarian perjalanan PMI seperti mana yang dikehendaki oleh syarak, golongan tersebut dapat membuat pelbagai inovasi terhadap instrumen-instrumen sedia ada yang diguna pakai. Kewujudan instrumen yang bervariasi dan pelbagai bukan sahaja memberi peluang kepada pelabur untuk membuat pilihan, bahkan dapat menggalakkan lebih banyak penyertaan dalam PMI.

## Rujukan

- Ab. Mumin A. G., (1999), *Sistem Kewangan Islam dan Pelaksanaannya di Malaysia*. JAKIM: Kuala Lumpur:
- BNM (Bank Negara Malaysia) (1999). *Bank Negara Malaysia dan Sistem Kewangan di Malaysia: Perubahan Sedekad*, Kuala Lumpur: Bank Negara Malaysia.
- Berita Harian (2013), Malaysia Peneraju Pasaran Modal patuh Syariah, <http://www.bharian.com.my/articles/Malaysiaipenerajupasaranmodalpatuhsyariah/Article/> dicapai pada 14 September 2013.
- Abdou, D.H., Salwana & Adam N. B. K, (2010) Performance Of Islamic And Conventional Exchange Traded Funds In Malaysia, *The ISRA International Journal of Islamic Finance*, Jil. 2 Bil. 1, pp. 131-149.
- Fadillah, M. & Fakhrudin, S. (2009), Operasi Dana Saham amanah Secara Islam: Kajian Kes di Public Mutual Berhad, *Jurnal Syariah*, Jil. 17 Bil. 1, pp. 69-88.
- Hamdana, A.H. & Ahmad, A. S. (2010). Potensi Amanah Pelaburan Islam (I-REITs) dalam Pertumbuhan Ekonomi Malaysia, *Prosiding PERKEM V*, Jilid 1, pp.140-147.
- Hishamuddin M. A. *et al.* (2006). Pelaburan Wakaf: Strategi dan Rangka Kerja Perundangan Islam, *Konvensyen Wakaf Kebangsaan 2006*, Kuala Lumpur, September 2006, pp. 12-14.
- Kamaruzaman N., Mohd Yahya, H. & Suhaili S. (2004). Realiti dan Prospek Instrumen Pasaran Modal Islam di Malaysia: Kajian Khusus Terhadap Bon Islam, *Jurnal Syariah*, Jil. 12 Bil. 1, pp. 69-88.
- LHDN (Lembaga Hasil Dalam Negeri) (2012). *Garis Panduan Amanah Pelaburan Hartanah Atau Tabung Amanah Harta (REITs/PTF)*. Malaysia: Lembaga Hasil Dalam Negeri.
- Ngadimon, M. N. (2009), "Peranan Majlis Penasihat Syariah Suruhanjaya Sekuriti Malaysia Dalam Pembangunan Pasaran Modal Islam di Malaysia", *Jurnal Muamalat*, Bil. 2, pp. 133-152.
- Mohd Yahya, M.H. & Fidlizan M., (2011), "Analisis Perkembangan Bursa Malaysia dan Pasaran Saham Islam di Malaysia", *Jurnal Teknologi*, Jil. 56, September, pp. 65-80.
- Mohd Yahya M. H. & Joni T. B. (2009). Analisis Perkembangan Pasaran Saham Islam di Malaysia, *Jurnal Syariah*, Jil. 17 Bil. 3, h. 431-456
- Mohd Yahya M. H. Fidlizan M., Salwa A.A. & A.A. S. (2012). Development of *Sukuk* Ijarah in Malaysia, *Journal of Islamic Economics, Banking and Finance*, Jil. 8 Bil. 2, pp. 91-102.
- Nik Ramlah, N. M., (1996). Regulatory Framework and the Role of the Securities Commission in Developing the Islamic Capital Market, *National Conference on Islamic Banking and Investment*, Kuala Lumpur, 19 November 1996.
- RAM (Rating Agency Malaysia) (2007), *Islamic Finance Bulletin Towards as Informed Market*, Kuala Lumpur: RAM Rating Services Berhad.
- 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.

- SC (Suruhanjaya Sekuriti) (2000), *Amanah Saham-Panduan Pelabur*. Kuala Lumpur: Pusat Perkembangan Suruhanjaya Sekuriti.
- SC (Suruhanjaya Sekuriti), (2002). *Laporan Tahunan 2001*, Kuala Lumpur: Suruhanjaya Sekuriti.
- SC (Suruhanjaya Sekuriti) (2003), *Laporan Tahunan 2002*. Kuala Lumpur: Suruhanjaya Sekuriti.
- SC (Suruhanjaya Sekuriti) (2005), *Laporan Tahunan 2004*. Kuala Lumpur: Suruhanjaya Sekuriti.
- SC (Suruhanjaya Sekuriti) (2007). *Guidelines on Islamic Real Estate Investment Trust*. Kuala Lumpur: Suruhanjaya Sekuriti Malaysia.
- SC (Suruhanjaya Sekuriti) (2009), *Laporan Tahunan 2008*. Kuala Lumpur: Suruhanjaya Sekuriti.
- SC (Suruhanjaya Sekuriti) (2012), *Laporan Tahunan 2011*, Kuala Lumpur: Suruhanjaya Sekuriti
- SC (2013), A record year for Malaysia's RM2.5 trillion capital market, <http://www.sc.com.my/main.asp?pageid=379&linkid=3247&yearno=2013&mod=paper>, dicapai pada 20 September 2013.