

Prestasi Pasaran Wang Islam dan Konvensional di Malaysia: Penerokaan Lanjutan Kajian

BITARAVolume 1, Issue 3, 2018: 001-013
© The Author(s) 2018
e-ISSN: 2600-9080
<http://www.bitarajournal.com>

[Performance of Islamic and Conventional Money Market in Malaysia: Further Exploration of the Study]

Engku Mohamad Engku Abdullah¹ & Abdul Karim Mhd Sarif¹

Abstrak

Momentum pertumbuhan ekonomi sedang pesat membangun juga lebih perlahan disebabkan permintaan luar negeri yang lembap, harga komoditi yang lemah dan turun naik pasaran kewangan yang berpunca daripada ketidakpastian global yang semakin ketara. Pertumbuhan ini didorong oleh pelaburan yang lebih besar dalam infrastruktur dan pelaksanaan langkah-langkah dasar monetari, fiskal dan struktur yang menyokong pertumbuhan. Kajian ini adalah bermatlamatkan untuk memahami prestasi dan faktor yang mempengaruhi pasaran wang Islam dan konvensional di Malaysia yang merupakan komponen penting dalam pertumbuhan ekonomi negara. Antara objektif kajian dalam kertas kerja ini adalah mengenal pasti prestasi pasaran wang Islam dan konvensional di Malaysia dan, mengkaji faktor yang mempengaruhi prestasi pasaran wang Islam dan konvensional di Malaysia. Pada masa yang sama, sentimen perniagaan dan pengguna terjejas disebabkan oleh beberapa faktor global dan dalam negeri, termasuk keadaan pasaran kewangan yang semakin tidak menentu dan prestasi ringgit yang nyata kurang menggalakkan. Di samping itu, tidak semua hutang jangka pendek luar negeri mempunyai tuntutan ke atas rizab memandangkan peminjam mempunyai pendapatan eksport dan aset luaran yang membolehkan mereka memenuhi obligasi luaran mereka tanpa perlu membuat tuntutan ke atas rizab antarabangsa. Meskipun permintaan global lemah, kedudukan luaran Malaysia kekal kukuh, disokong oleh rizab antarabangsa yang lebih daripada mencukupi dan paras hutang luar negeri yang terurus. Secara kesimpulannya, Institusi kewangan yang kukuh dan mudah tunai dalam negeri yang lebih daripada mencukupi turut memastikan pengantaraan kewangan dapat berjalan dengan lancar. Meskipun permintaan global lemah, kedudukan luaran Malaysia kekal kukuh, disokong oleh rizab antarabangsa yang lebih daripada mencukupi serta paras hutang luar negeri yang terurus.

Kata Kunci

Prestasi pasaran wang, pasaran wang Islam, pasaran wang konvensional.

Abstract

The momentum of economic growth is also moving at a slow pace due to sluggish foreign demand, weak commodity prices, and financial market instability, which is directly due to increasing global uncertainty. The growth was driven by increased investment in infrastructure and the introduction of monetary, fiscal and structural policies that promoted development. The purpose of this study is to understand the performance and factors affecting the Islamic and conventional money market in Malaysia which is an essential component of the country's economic growth. Among the objectives of the study in this paper are to identify the performance of the Islamic and conventional money markets in Malaysia and, to study the factors that influence the performance of these sectors. At the same time, business and consumer sentiment are affected by several global and domestic factors, including unstable financial market conditions and declining of the ringgit performance. Moreover, not all

¹ Kolej Komuniti Bentong, Pahang, Malaysia.

Corresponding Author:

ENGKU MOHAMAD ENGKU ABDULLAH, Kolej Komuniti Bentong, Pahang, Malaysia.
E-mail: engkumohamad@gmail.com

foreign short-term debts have reserve claims as borrowers of export earnings and external assets that allow them to fulfil their external obligations without having to resort to international reserves. Despite weak global demand, Malaysia's external position remained solid, backed by large foreign reserves and controlled external debt rates. In conclusion, strong financial institutions and domestic liquidity have also ensured that financial intermediation will proceed smoothly. Despite weak global demand, Malaysia's external position remained solid, backed by excessive international foreign reserves and manageable external debt rates.

Kata Kunci

Prestasi pasaran wang, pasaran wang Islam, pasaran wang konvensional.

Cite This Article:

Engku Mohamad Engku Abdullah & Abdul Karim Mhd Sarif. 2018. Prestasi pasaran wang Islam dan konvensional di Malaysia: Penerokaan lanjutan kajian. *BITARA International Journal of Civilizational Studies and Human Sciences* 1(3): 001-013.

Pengenalan

Pasaran wang adalah komponen penting dalam sistem kewangan sesebuah negara. Selain itu, pasaran wang juga adalah penting dalam pasaran kredit yang membolehkan institusi perbankan untuk memberikan pinjaman jangka pendek serta syarikat boleh mengurangkan bil perdagangan dalam membiayai operasi komersial bagi jangka masa pendek. Pasaran wang adalah sebahagian daripada pasaran hutang kerana ia menerbitkan kertas hutang pada jangka masa pendek. Oleh itu, adalah menjadi perkara biasa bagi pasaran wang dikenali sebagai pasaran untuk hutang dalam jangka masa pendek.

Selain syarikat, bank juga bergantung kepada pasaran wang untuk menguruskan kecairan yang mana bank dengan kecairan yang ketat meminjam daripada bank yang mempunyai kecairan yang mencukupi pada kadar antara bank dengan menggunakan perjanjian repo umum. Pasaran wang memainkan beberapa peranan serta fungsi penting termasuk menyediakan platform dalam pelaksanaan bagi aliran dasar monetari. Pasaran wang di Malaysia dibahagikan kepada dua dengan secara konvensional dan Islamik iaitu bon dan sukuk. Di Malaysia, *The Kuala Lumpur Interbank Offered Rate (KLIBOR)* adalah merupakan standard untuk kadar faedah purata di mana deposit jangka panjang ditawarkan antara bank utama dalam pasaran wang atau pasaran antara bank.

Pasaran wang Islam merujuk kepada pasaran yang dijalankan adalah patuh Shariah yang mana aktiviti yang tidak dibenarkan termasuklah pengeluaran arak, perjudian, pornografi, riba dan lain-lain. Perkara ini merupakan antara perbezaan dalam pasaran wang Islam dan konvensional di Malaysia. Pasaran wang Islam adalah penting sebagai medium sektor perbankan Islam dalam mendapatkan pembiayaan dan menyesuaikan portfolio dalam tempoh jangka pendek serta berfungsi sebagai saluran untuk aliran dan instrumen dalam dasar kewangan. Instrumen kewangan dan pelaburan antara bank akan membolehkan bank yang mempunyai lebih dana menyalurkan dana kepada bank yang mempunyai dana defisit, sekali gus mengekalkan pembiayaan dan mekanisme kecairan yang diperlukan untuk menggalakkan kestabilan dalam sistem kewangan dan ekonomi.

Pada 3 Januari 1994, Bank Negara Malaysia (BNM) telah memperkenalkan *Islamic Interbank Money Market (IIMM)* sebagai perantara untuk menyediakan sumber pelaburan

jangka pendek berdasarkan prinsip Syariah kepada sektor perbankan Islam. Perbankan Islam, bank perdagangan, bank saudagar, syarikat kewangan yang layak serta syarikat diskaun sahaja dibenarkan untuk mengambil bahagian dalam IIMM. Melalui IIMM, institusi kewangan yang mempunyai keperluan kecairan untuk dana jangka masa pendek akan mendapatkan kemudahan lebih dana dalam pasaran wang Islam yang mempunyai lebih dana jangka masa pendek. Proses dalam membangunkan pasaran wang Islam di Malaysia, BNM telah memperkenalkan beberapa instrumen pasaran wang yang mematuhi Syariah. Strategi asas juga merupakan salah satu daripada replika yang merupakan strategi yang digunakan dalam memperkenalkan amalan dalam perbankan Islam. Memperluaskan strategi ini kepada instrumen pasaran wang, instrumen pasaran wang yang biasa iaitu secara konvensional telah beri penambahbaikan secara Islamik dengan menghapuskan ciri kadar faedah dengan menggantikan kepada kadar keuntungan.

Pernyataan Masalah

Pendapat penyelidik untuk mengkaji prestasi dalam pasaran wang dan modal Islam dan konvensional di Malaysia, beberapa persoalan kajian telah dibentuk dan diterjemahkan melalui objektif kajian. Persoalan kajian ini dijadikan asas dan panduan dalam menentukan arah tuju dan fokus kepada kertas kerja ini.

Persoalan Kajian

- i. Sejauh manakah prestasi dalam pasaran wang Islam dan konvensional di Malaysia?
- ii. Apakah faktor yang mempengaruhi pasaran wang Islam dan konvensional di Malaysia?

Objektif Kajian

Kajian ini adalah bermatlamatkan untuk memahami prestasi dan faktor yang mempengaruhi pasaran wang Islam dan konvensional di Malaysia yang merupakan komponen penting dalam pertumbuhan ekonomi negara. Antara objektif kajian dalam kertas kerja ini adalah seperti berikut:

- i. Mengenal pasti prestasi pasaran wang Islam dan konvensional di Malaysia.
- ii. Mengkaji faktor yang mempengaruhi prestasi pasaran wang Islam dan konvensional di Malaysia.

Signifikan Kajian

Kajian yang dijalankan akan memberi panduan dan pemahaman kepada penggubal dasar dan polisi di peringkat Kerajaan Malaysia serta pihak berkaitan yang terlibat. Melalui kajian ini, segala maklumat mengenai prestasi dan faktor yang mempengaruhi pasaran wang Islam dan konvensional dapat dikenal pasti dalam membantu pihak yang terlibat untuk memainkan peranan dengan baik supaya objektif dan matlamat dalam meningkatkan pertumbuhan ekonomi

negara dari semasa ke semasa supaya matlamat tercapai mengikut perancangan yang telah ditetapkan pada setiap tahun.

Skop kajian

Skop kajian adalah fokus kepada prestasi pasaran wang Islam dan konvensional di Malaysia. Kajian meliputi hasil dapatan pasaran wang Islam dan konvensional daripada laman web Bank Negara Malaysia, Suruhanjaya Sekuriti Malaysia dan artikel jurnal berkaitan. Statistik secara bulanan diperoleh daripada laporan kewangan BNM daripada tahun 2012 sehingga 2016.

Sorotan Kajian

Pasaran wang merujuk kepada suatu tempat yang menyediakan mekanisme untuk tujuan pertemuan dan penyaluran dana antara dua unit iaitu unit kurangan dan unit lebihan. Bagi menghubungkan dua unit ini, pasaran wang memerlukan alat kewangan atau lebih dikenali sebagai instrumen kewangan untuk melaksanakan proses urus niaga untuk instrumen kewangan. Pasaran kewangan memerlukan institusi sebagai penyedia dan pencipta instrumen demi melaksanakan fungsi sistem kewangan dengan lebih sistematik. Terdapat dua jenis operasi utama di dalam pasaran wang iaitu pertama, operasi melibatkan penempatan dan urus niaga deposit termasuk aktiviti pemberian pinjaman oleh unit lebihan dan meminjam oleh unit kurangan, dan kedua, belian dan jualan instrumen pasaran wang jangka pendek seperti penerimaan daripada jurubank, instrumen deposit boleh niaga, bil perbendaharaan, nota Cagamas dan sebagainya (BNM 1999). Dana dalam bentuk deposit kebiasaannya disimpan oleh orang ramai dan syarikat dalam institusi kewangan seperti bank perdagangan, bank Islam dan bank pelaburan yang terdiri daripada syarikat kewangan, bank saudagar dan rumah diskaun yang sebelum ini wujud secara berasingan.

Di Malaysia, perbankan Islam adalah mirip dengan perbankan konvensional di mana keduanya merupakan organisasi yang bermatlamatkan keuntungan dalam operasi perniagaan. Walau bagaimanapun bagi mendapatkan keuntungan dalam perniagaan, perbankan Islam ditegah sama sekali daripada terlibat dalam transaksi yang mempunyai riba atau sebarang kegiatan yang tidak dibenarkan oleh Syarak (Taqiuddin, Joni & Afifuddin 2012). Pasaran wang Islam merujuk kepada pasaran bagi pembelian dan penjualan sekuriti hutang jangka pendek berasaskan prinsip-prinsip Shariah seperti sijil pelaburan mudarabah dan lain-lain. Penubuhan IIMM adalah bertujuan untuk melicinkan lagi fungsi sistem perbankan Islam seperti menyediakan kemudahan penyelarasan portfolio jangka pendek dan menjadi saluran bagi pelaksanaan dasar kewangan negara. Struktur sistem kewangan Islam adalah merangkumi tiga komponen utama sebagaimana yang terdapat di dalam sistem kewangan konvensional iaitu:

- i. Instrumen kewangan Islam (*Islamic financial instruments*),
- ii. Institusi kewangan secara Islam (*Islamic financial institutions*) dan
- iii. Pasaran kewangan Islam (*Islamic financial markets*).

Statistik yang dikeluarkan oleh BNM menyatakan sebanyak 17 buah perbankan Islam telah wujud di Malaysia yang beroperasi mengikut garis panduan yang ditetapkan oleh Majlis Patuh Shariah. Ini menunjukkan suatu peningkatan yang positif jika dibandingkan pada awal penubuhan perbankan Islam pada tahun 1983. Segala perkhidmatan yang ditawarkan oleh setiap institusi perbankan Islam dipantau oleh panel Shariah yang telah dilantik. Sistem kewangan Islam juga mengecapi pertumbuhan menaik yang mana aset 500 bank Islam utama di seluruh dunia telah meningkat sebanyak 28.6% kepada 822 billion Dolar Amerika pada penghujung tahun 2009 dan menjelaskan prospek baik kewangan Islam pada masa hadapan (Mohd Akram, 2010). Perkembangan institusi perbankan Islam di Malaysia terus rancak berkembang seiring dengan perbankan konvensional yang sedia kukuh sejak awal lagi yang mana sehingga akhir 2013 aset sistem perbankan Islam meningkat kepada RM 556,508.5 juta yang merupakan 25.0 peratus daripada jumlah aset sistem perbankan negara. Manakala deposit sistem perbankan Islam berkembang 26.6 peratus kepada RM436, 327.6 juta yang merangkumi 26.6 peratus daripada jumlah deposit sistem perbankan dan pembiayaan meningkat sebanyak 27.5 peratus daripada jumlah pinjaman sistem perbankan (Laporan Kestabilan Kewangan dan Sistem Pembayaran 2013). Selain itu, secara amnya, Malaysia merupakan negara contoh dalam melaksanakan sistem perbankan Islam yang terbaik (Bank Dunia 2006). Di Malaysia, deposit permintaan adalah bersumberkan daripada empat pihak utama iaitu individu, kerajaan, badan perniagaan dan institusi kewangan. Individu akan menyimpan lebih wang untuk tujuan urusan niaga, awasan dan juga mendapatkan pulangan pelaburan. Deposit permintaan yang meningkat membolehkan pihak bank mempunyai sumber dana yang banyak untuk membuat pelaburan dan seterusnya menyumbang kepada pendapatan negara. Data deposit permintaan perbankan Islam menunjukkan angka yang kian meningkat saban hari (Shim & Aisyah 2011).

Perkembangan sistem dwi perbankan di Malaysia banyak disokong oleh pelaksanaan dasar oleh BNM terutamanya daripada segi dasar kewangan. BNM telah menggunakan strategi dalam dasar kewangan sejak pertengahan November 1995 sehingga hari ini dengan mengawal kadar faedah pinjaman asas bagi memperkukuhkan lagi sistem kewangan negara. Kawalan terhadap kadar faedah pinjaman asas ini dilakukan dengan mengambil kira kadar campur tiga bulan dan nisbah keperluan rizab berkanun (SRR) ke dalam pengiraan kadar pinjaman asas. Namun pada April 2004 BNM memperkenalkan rangka kerja baru kadar bunga iaitu menjadikan kadar dasar semalaman (OPR) sebagai petunjuk kepada teras dasar kewangan. Dari segi perbandingan perbankan Islam dan konvensional, Chong & Liu (2008) menyatakan bahawa perbankan Islam dan perbankan konvensional tidak banyak berbeza. Kajiannya menunjukkan bahawa perbankan Islam di Malaysia hanya berasaskan sebahagian kecil daripada paradigma perkongsian untung dan rugi (PLS) dan deposit perbankan Islam adalah dipengaruhi oleh kadar faedah. Secara praktikalnya, kebanyakannya didapati kadar pelaburan deposit perbankan Islam lebih rendah dan kurang meruap berbanding deposit perbankan konvensional. Muzafar (1991) menjelaskan dalam kajiannya dengan mendapati kelakuan orang ramai terhadap pegangan mata wang dan deposit semasa dipengaruhi oleh pendapatan, kadar pulangan wang, kadar inflasi dan kadar pulangan terhadap kewangan alternatif. Menurut Zulkefly (2004) dengan kajiannya menyatakan pengaruh struktur kadar pulangan deposit terhadap deposit permintaan perbankan Islam di Malaysia dengan keputusan kajian menunjukkan peningkatan kadar pulangan deposit pelaburan dan kadar pulangan deposit simpanan mempengaruhi pertumbuhan deposit pelaburan dan deposit simpanan dalam jangka masa panjang secara signifikan.

Perkembangan Sistem Perbankan Islam di Malaysia terus rancak berkembang seiring dengan perbankan konvensional yang sedia kukuh, yang mana sehingga akhir 2013 aset sistem perbankan Islam meningkat kepada RM556,508.5 juta yang merupakan 25 peratus daripada jumlah aset sistem perbankan negara. Manakala deposit Sistem Perbankan Islam berkembang 26.6 peratus kepada RM436,327.6 juta yang merangkumi 26.6 peratus daripada jumlah deposit sistem perbankan dan pembiayaan meningkat sebanyak 27.5 peratus daripada jumlah pinjaman sistem perbankan (Laporan Kestabilan Kewangan dan Sistem Pembayaran 2013).

Dunia kewangan hari ini masih terasa bahang krisis kewangan global 2007-2008 dan episod ketidakstabilan teruk dalam sistem perbankan dan kewangan yang melanda dunia masih dirasai hingga kini (Vaaler & Namara 2004). Krisis terburuk selepas “*The Great Depression*” sekitar 1930an yang belum pernah berlaku sebelum ini bukan sahaja melembapkan pertumbuhan ekonomi (Khan 2008 dan Laporan Ekonomi 2009 dan 2010), malah telah menentang isu-isu berkaitan kestabilan dan daya tahan institusi perbankan dan kewangan. Krisis ini juga telah meranapkan beberapa institusi perbankan dan kewangan yang bersaiz mega selain menghakis keyakinan masyarakat terhadap sistem perbankan sebagai perantara yang selamat dan stabil. Malah ada dalam kalangan negara yang telah mengambil langkah menstrukturkan kembali institusi perbankan termasuk syarikat kewangan domestik bagi mengembalikan semula ekonomi seperti sedia kala (Li & Zhang 2010).

Metodologi Kajian

Metodologi kajian adalah penting supaya penyelidikan yang dijalankan mempunyai kaedah yang paling sesuai dan berkesan dalam menjawab permasalahan kajian. Pelaksanaan penyelidikan terhadap kajian ini dengan menjalankan kaedah kajian perpustakaan daripada sumber sekunder. Antara metodologi kajian diaplikasi dalam kajian ini ialah:

Jenis dan Sumber Data

Sumber data yang diperoleh adalah dalam bentuk kualitatif yang bertujuan untuk prestasi dan faktor yang mempengaruhi dengan meneliti perbincangan yang lebih terperinci dalam beberapa aspek dalam pasaran wang Islam dan konvensional di Malaysia melalui kajian artikel jurnal, data statistik dan laporan daripada Bank Negara Malaysia. Analisis dilakukan bagi mendapatkan penjelasan dengan tepat tentang prestasi dan faktor dalam pasaran Islam dan konvensional dalam membantu dalam pertumbuhan ekonomi di Malaysia.

Sifat Penelitian

Kajian artikel jurnal mengenai prestasi pasaran wang Islam dan konvensional di Malaysia dinilai adalah bersandarkan deskriptif analitik. Penelitian dilaksanakan berdasarkan pentafsiran dan analisis data yang diperoleh dan dikumpul.

Tempat Penelitian dan Data Analisis

Penelitian yang boleh dibuat dan boleh dijadikan sebagai model dalam kajian ini ialah kajian pustaka dengan merujuk artikel jurnal dan laporan kewangan berkaitan.

Pendekatan Penelitian

Pendekatan penelitian yang boleh dirungkaikan dalam tajuk ini adalah penelitian dengan lebih terperinci dan lebih lanjut dalam memahami corak dalam prestasi pasaran wang Islam dan konvensional di Malaysia mengikut bulan dan tahun.

Metodologi Deduktif

Kajian dibuat dan dianalisis berdasarkan fakta yang bersifat khusus untuk menganalisis prestasi dan faktor yang mempengaruhi pasaran wang Islam dan konvensional bagi mendapatkan kefahaman secara lebih terperinci.

Keputusan dan Dapatan Kajian

Kajian ini secara khusus memberi penekanan terhadap prestasi dan faktor yang mempengaruhi prestasi pasaran wang Islam dan konvensional di Malaysia. Hasil kajian telah menunjukkan bahawa wujud hubungan antara kadar pulangan deposit perbankan Islam, kadar faedah tabungan bank konvensional, kadar inflasi, output negara dan deposit permintaan perbankan Islam. Kadar faedah tabungan bank konvensional dan indeks pengeluaran perindustrian berhubung secara negatif dengan deposit manakala kadar inflasi dan kadar pulangan deposit berhubung secara positif dengan deposit permintaan perbankan Islam dalam jangka panjang. Namun deposit permintaan perbankan Islam masih juga didorong oleh faktor keuntungan, iaitu kadar pulangan deposit permintaan perbankan Islam (Shim Man Kit & Aisyah 2011).

Prestasi pasaran terjejas dicerminkan oleh beberapa tempoh turun naik yang berselang-seli, berpunca daripada perkembangan luaran. Jangkaan pasaran yang berubah-ubah sepanjang tahun terhadap penyelarasan kadar faedah AS ke paras yang wajar, menjadi faktor penting yang mempengaruhi permintaan terhadap ekuiti serantau. Dua kejadian risiko hujung, iaitu keputusan Brexit pada bulan Jun dan pilihan raya presiden AS pada bulan November, menyebabkan pelabur global menyeimbangkan semula portfolio mereka, yang seterusnya mengurangkan pemegangan ekuiti dalam pasaran sedang pesat membangun. Walaupun kesan Brexit terhadap pasaran ekuiti domestik hanya sementara, namun ketidakpastian yang telah meningkat berikutan keputusan pilihan raya presiden AS berterusan sehingga akhir tahun.

Prestasi pasaran wang pada tahun 2016 adalah disebabkan oleh pertumbuhan global yang lembap serta inflasi yang rendah, dasar monetari ekonomi negara maju yang berbeza, pengukuhan dolar Amerika Syarikat (AS) dan harga komoditi global yang agak rendah. Peserta pasaran pula menjadi lebih sensitif terhadap perkembangan dalam pengambilan risiko (*risk on*) dan penghindaran risiko (*risk-off*). Sentimen para pelabur juga dipengaruhi oleh beberapa faktor risiko utama yang berlaku pada tahun ini yang menjadi faktor yang mempengaruhi. Walaupun beberapa faktor iaitu kebimbangan terhadap pertumbuhan dan turun naik pasaran kewangan di Republik Rakyat China, hala tuju dasar monetari AS tetapi perkembangan harga komoditi terus menjadi penyebab utama turun naik harga pasaran. Perkembangan politik di United Kingdom (UK) dan AS adalah di luar jangkaan pasaran dan ketidakpastian berhubung dengan perkembangan ini telah menyebabkan pelarasan yang nyata terhadap kadar pertukaran asing

global serta harga ekuiti dan bon. Kejadian risiko pada hujung tahun, iaitu keputusan Brexit pada bulan Jun dan pilihan raya presiden AS pada bulan November juga menyebabkan ketidaksbilan pasaran wang di Malaysia.

Pada tahun 2015 faktor yang mempengaruhi pasaran wang ialah jangkaan yang berubah-ubah terhadap pengembalian semula kadar faedah ke paras yang wajar di AS, kebimbangan terhadap momentum pertumbuhan global yang semakin perlahan dan kebimbangan terhadap hutang kerajaan di kawasan euro. Harga minyak mentah dan komoditi global yang terus menurun juga mempengaruhi sentimen dalam pasaran kewangan global terutamanya berhubung dengan kesan terhadap ekonomi pengeksport komoditi. Kitaran pelaburan pengambilan risiko (*risk-on*) dan penghindaran risiko (*risk-off*) yang menyebabkan aliran modal menjadi tidak menentu. Momentum pertumbuhan ekonomi pasaran sedang pesat membangun yang lebih perlahan dan ketidakpastian tentang perubahan dasar monetari dalam ekonomi maju. Selain itu, kemerosotan dalam hasil komoditi menjejaskan lagi nilai mata wang ekonomi pengeksport komoditi.

Pada tahun 2014, perkembangan pasaran wang didorong oleh pengambilan risiko kewangan yang lebih besar dalam keadaan mudah tunai global yang lebih daripada mencukupi, kadar faedah yang rendah dan persepsi bahawa ketidakpastian dasar telah berkurang. Walau bagaimanapun, keadaan ini kemudiannya telah berubah disebabkan oleh ketidakpastian berhubung dengan usaha mengembalikan semula dasar monetari ke paras yang wajar (*policy normalisation*) di AS. Seterusnya, pada tahun 2013, faktor yang mempengaruhi pula adalah meningkatnya ketidakpastian mengenai penyelarasan dasar monetari dalam ekonomi maju. Dengan prospek ekonomi yang lebih cerah, pernyataan oleh *Federal Reserve* (Fed) dilihat sebagai permulaan kemungkinan Fed mengecilkan skala program pembelian asetnya. Jangkaan pengurangan dalam pembelian sekuriti jangka panjang dan penurunan dalam harga bon di AS telah mendorong penjualan bon jangka panjang AS kerana pelabur memilih untuk membeli sekuriti jangka pendek dan ekuiti yang lebih cair. Ini seterusnya menyebabkan kadar hasil bon tanda aras meningkat serta merta dan mendorong keseimbangan semula portfolio pelaburan di seluruh dunia.

Pada tahun 2012, pasaran kewangan global terus dipengaruhi oleh ketidakpastian yang berterusan akibat daripada persekitaran global yang mencabar. Sentimen para pelabur antarabangsa pada tahun 2012 didorong oleh kebimbangan terhadap krisis hutang kerajaan yang berpanjangan dan isu-isu fiskal di beberapa negara yang mempunyai ekonomi maju dalam pemulihan global yang lemah, di samping keadaan monetari yang longgar dan persekitaran kadar faedah yang rendah. Ekonomi sedang pesat membangun kekal berdaya tahan, disokong oleh permintaan dalam negeri yang mapan walaupun terjejas oleh lonjakan masuk dan pertukaran arah aliran modal berikutan keterbukaan dan integrasi kewangan yang lebih meluas dengan pasaran kewangan global.

Potensi perbankan Islam untuk terus berkembang adalah menggalakkan disebabkan amalan perbankan yang berlandaskan hukum Shariah yang sesuai dengan pelanggan yang beragama Islam serta alternatif kepada pelanggan yang bukan Islam. Masih terdapat banyak faktor yang mempengaruhi pasaran wang dalam deposit permintaan yang belum dieksploitasi misalnya keperluan nisbah berkanun, produk yang ditawarkan oleh perbankan, pendapatan individu dan sebagainya. Penerimaan dan aplikasi peringkat global telah terbukti bahawa sekiranya sistem kewangan Islam dan perkhidmatannya terus berkembang maka ianya akan

semakin mendapat kepercayaan masyarakat di dunia serta mula dikenali sebagai platform yang sesuai untuk pelbagai masyarakat yang terdiri daripada pelbagai bangsa dan agama di dunia.

Sistem kewangan Islam kini menuju ke arah suatu sistem yang lengkap bersama inovasi dan pelbagai inisiatif serta sokongan dan usaha gigih pelbagai pihak. Berdasarkan kepada senario sistem kewangan masa kini, dapat dilihat bahawa prospek untuk perkembangan secara terus dalam kewangan Islam adalah amat cerah walaupun masih terdapat banyak cabaran masih perlu diatasi. Satu pembangunan seimbang yang mana garis panduan Syariah dan pasaran wang perlu berinteraksi dan mengalami integrasi dalam keperluan serta diberi perhatian yang sewajarnya. Peningkatan operasi, pengalaman pakar kewangan, integrasi antara pengamal dalam pasaran dengan para penasihat Syariah serta persaingan sihat di dalam industri ini di peringkat global dan tempatan akan membantu dalam mencapai wawasan ini.

Sistem kewangan Islam menghadapi pelbagai cabaran sejak awal penubuhan yang mana generasi terdahulu telah mengambil langkah pro aktif dalam menghadapi pelbagai cabaran ini bagi menyediakan sistem kewangan Islam yang efektif serta dapat dinikmati pada hari ini. Generasi pada hari ini juga perlu mengharungi dan menyelesaikan pelbagai cabaran masa kini demi kelangsungan sistem kewangan serta bagi proses pertumbuhan seterusnya (Mohd Akram 2010). Antara cabaran yang menjadi faktor dalam mempengaruhi prestasi pasaran kewangan Islam dan konvensional di Malaysia adalah seperti pasaran global, inovasi, jurang pengetahuan, pentadbiran dan ketelusan dan identiti kewangan Islam

Integriti kewangan Islam dengan identiti dan ciri unik perlu diamalkan dan diperkasakan. Oleh itu, keislaman sistem kewangan Islam amat penting serta tidak boleh dibiarkan tercemar atau diragui. Malah, pematuhan Syariah sebagai asas kewangan Islam dan Maqasid Syariah perlu diberi penekanan yang sama rata terhadap kaedah dan matlamat. Di samping itu juga, perlu diberi perhatian dalam apa jua inovasi yang dilakukan serta keputusan yang dikeluarkan. Hal ini adalah kerana industri kewangan Islam perlu berhati-hati dan berusaha menjauhkan diri daripada meniru amalan dan produk dalam sistem konvensional.

Kajian yang dijalankan Mohammad Taqiuddin Mohamad et al. (2012), menyenaraikan peranan yang dimainkan perbankan Islam terhadap fungsi kestabilan dan kekukuhan yang rata-ratanya berpaksikan kepada prinsip tegahan riba, perkongsian untung rugi dan jualan dengan tambahan harga seperti berasaskan ekonomi benar dimensi etika dan moral, perkongsian risiko, urus tadbir telus, kesepadanan aset dan liabiliti, peruntukan Sumber, penciptaan kredit secara terkawal serta spekulasi ketidakstabilan. Malaysia mempunyai pendekatan yang tersendiri dalam menjadikan sistem kewangan Islam suatu institusi perbankan yang penting pada ketika ini. Beberapa tahun kebelakangan ini, mata wang pasaran sedang pesat membangun mengalami turun naik yang ketara dalam keadaan kadar pertukaran yang tidak menentu, terutamanya selepas krisis kewangan di negara maju. Turun dan naik yang semakin berterusan dan ketara, sehingga tahap yang menyebabkan beberapa episod terputusnya perkaitan kadar pertukaran, iaitu situasi yang menggambarkan penyimpangan yang berpanjangan antara pergerakan kadar pertukaran dengan asas ekonomi (*exchange rate disconnect*). Keadaan terputusnya perkaitan kadar pertukaran ini mencerminkan interaksi antara pertembungan faktor-faktor yang telah membentuk landskap monetari global dalam beberapa tahun kebelakangan ini. Beberapa pendorong turun naik yang besar dalam kadar pertukaran adalah bersifat kitaran.

Sebahagian besar daripada punca peningkatan turun naik kadar pertukaran dalam beberapa tahun kebelakangan ini boleh dikaitkan dengan faktor kitaran seperti pengenalan dasar monetari

bukan konvensional yang belum pernah dilaksanakan sebelum ini oleh negara maju utama dalam tahun selepas krisis. Selain itu, turun naik kadar pertukaran juga dikaitkan dengan perkembangan global yang telah menyebabkan perubahan sentimen pasaran kewangan global. Evolusi struktur pasaran pertukaran asing global mungkin telah memburukkan lagi tahap dan keadaan turun naik kadar pertukaran yang berterusan. Pasaran semakin berkembang dari segi saiz dan melangkaui pertumbuhan aktiviti ekonomi asas. Pada masa yang sama, peserta pasaran dan tingkah laku mereka juga menunjukkan perubahan yang sejajar dengan pasaran yang semakin kompleks. Perkembangan struktur ini, bersama-sama ketegaran struktur seperti pergantungan yang berterusan kepada dolar Amerika Syarikat (AS), berkemungkinan menyumbang kepada turun naik yang lebih ketara dalam kadar pertukaran.

Meskipun terdapat pengawalseliaan kewangan yang lebih ketat dan kelembapan ekonomi dan perdagangan dunia yang berpanjangan (*secular slowdown*), pasaran pertukaran asing global secara keseluruhan masih merupakan pasaran kewangan terbesar di dunia. Ekoran daripada aktiviti globalisasi selama beberapa tahun, serta pemansuhan pengawalseliaan (*deregulation*) dan pertumbuhan perkhidmatan kewangan, saiz pasaran pertukaran asing global tidak mungkin mengecil dalam tempoh terdekat. Sebahagian besar daripada kenaikan dalam hasil jualan (*turnover*) pertukaran asing ini dipacu oleh aktiviti perdagangan institusi kewangan lain yang bertambah giat. Institusi ini termasuk bank yang lebih kecil, dana bersama, dana pasaran wang, syarikat insurans, dana pencen, dana lindung nilai, dana mata wang, bank pusat, dan lain-lain. Hasil jualan yang meningkat didorong oleh aktiviti yang lebih giat oleh pedagang yang aktif dan kerap menjalankan urusan niaga (*high-frequency traders*) dan bank lebih kecil serta kemunculan pelabur runcit (individu dan institusi lebih kecil).

Satu perubahan struktur penting yang menyebabkan peningkatan perdagangan pertukaran asing ialah bertambahnya dagangan secara elektronik dan algoritma, yang mengurangkan kos urusan niaga dengan ketara dan meningkatkan mudah tunai pasaran. Walaupun perubahan ini telah memperdalam pasaran pertukaran asing, perubahan ini secara tidak langsung juga telah mendedahkan pasaran kepada tingkah laku yang lebih bersifat spekulatif dan turun naik yang lebih besar. Hal ini jelas berlaku khususnya semasa episod ketidakpastian yang nyata, apabila pedagang cenderung menunjukkan tingkah laku berkelompok (*herd behaviour*), lantas membawa kepada pengurangan mudah tunai yang boleh mengakibatkan perubahan harga yang mendadak dan seterusnya mengakibatkan keadaan turun naik kadar pertukaran yang tinggi.

Dalam beberapa tahun yang lalu, apabila aliran kewangan global melangkaui aliran perdagangan, hasil jualan pertukaran asing mata wang serantau juga telah meningkat jauh melebihi aktiviti ekonomi benar. Ini menunjukkan bahawa peranan permintaan asas terhadap mata wang yang dipacu oleh perdagangan global menjadi kurang penting dalam menentukan kadar pertukaran. Kini, pergerakan kadar pertukaran lebih terdedah kepada aliran kewangan, yang sebahagian besarnya dipacu oleh pelabur portfolio dan pedagang mata wang, yang lazimnya mudah berubah fikiran. Oleh itu, sebahagian besar daripada perdagangan pertukaran asing telah bertindak balas kepada perubahan sentimen pelabur dan faktor luaran, lalu menyebabkan turun naik kadar pertukaran menjadi lebih ketara.

Sembilan tahun selepas krisis kewangan di negara maju, kadar dasar di bank pusat utama kekal menghampiri sifar, dengan langkah pelonggaran kuantitatif masih diteruskan. Malah, kadar dasar bagi sesetengah bank pusat telah menjadi negatif. Walaupun kadar faedah yang rendah dan persekitaran mudah tunai yang tinggi pada mulanya dianggap bersifat sementara

dan dilihat sebagai suatu kitaran, terdapat pandangan yang menyatakan bahawa selepas sembilan tahun berlalu, keadaan ini pada dasarnya telah mengubah tingkah laku pasaran. Tingkah laku global untuk mendapatkan hasil menjadi semakin mendasar (*entrenched*) dan berstruktur Apabila *Federal Reserve* AS mula mengembalikan kadar faedah AS ke paras yang wajar, tingkah laku tersebut mula berubah arah. Namun, kadar faedah akan kekal rendah. Haluan dasar monetari yang mencapah (*diverging*) antara AS dengan ekonomi maju lain juga akan terus menyebabkan aliran modal berubah dan turun naik yang ketara dalam mata wang pasaran sedang pesat membangun.

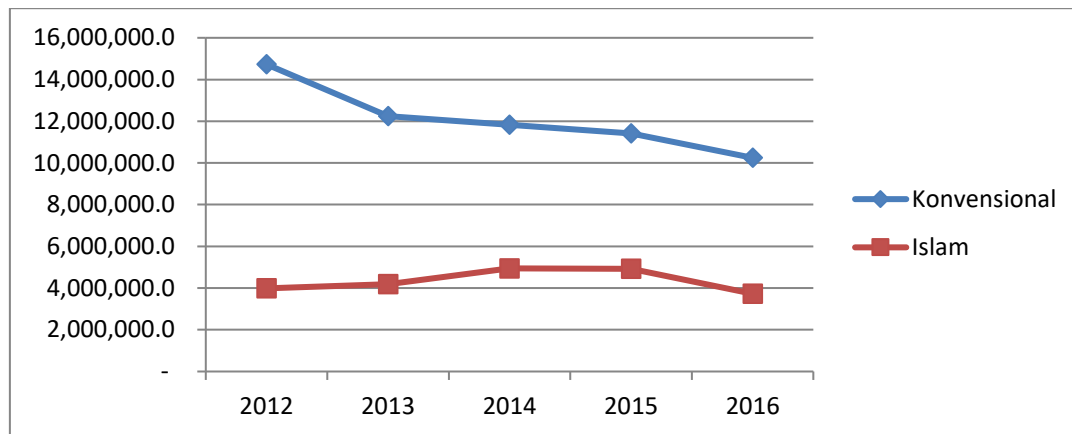
Hakikatnya ialah kejutan ekonomi, kewangan dan geopolitik pada masa hadapan akan menjadi perkara lazim dalam keadaan insentif berterusan untuk mendapatkan aset yang menjana pulangan yang lebih tinggi. Ini akan menyebabkan perubahan yang berterusan antara aliran masuk modal untuk mendapatkan hasil yang besar disusuli dengan kebalikan yang mendadak lantas mengakibatkan mata wang pasaran sedang pesat membangun lebih mudah terjejas kepada turun naik dan susut nilai yang melebihi paras lazim (*overshooting*). Apabila dolar AS terus mendominasi pasaran kewangan global, kelemahan atau kekuatan dolar AS secara relatif terus memacu aliran kewangan antarabangsa. Disebabkan pentingnya dolar AS, pelabur cenderung untuk bertindak balas terhadap perkembangan yang boleh mempengaruhi mata wang itu dan bukannya atas kekukuhan ekonomi domestik masing-masing. Hasilnya, pergerakan kadar pertukaran mencerminkan perkembangan ekonomi dan dasar di AS dan bukannya asas-asas ekonomi negara tempat pelabur global melabur.

Syarikat pengurusan aset (*asset management companies, AMC*) sehingga kini tidak tertakluk pada rejim pengawalseliaan yang sama yang dikenakan terhadap bank berikutan krisis kewangan global. Didorong oleh tekanan kedudukan kewangan pelabur asal, tingkah laku AMC boleh menyebabkan turun naik yang ketara dalam pasaran kewangan dan pertukaran asing global. Model perniagaan AMC yang besar boleh menambahkan turun naik dan meningkatkan korelasi pasaran aset memandangkan pandangan mereka boleh mempengaruhi keputusan perniagaan pelabur lain yang lebih kecil. Selain itu, alat pengurusan risiko yang lazim digunakan dalam kalangan AMC juga boleh menjana hasil perdagangan yang serupa. Pelaburan AMC dalam aset pasaran sedang pesat membangun melalui indeks penanda aras juga menampakkan kemungkinan kelemahan yang akan berlaku.

Pasaran (*non-deliverable forward, NDF*), khususnya bagi mata wang yang tidak boleh didagangkan pada peringkat antarabangsa, telah lama wujud. Pasaran NDF muncul dan menjadi semakin penting dalam rejim dasar yang bercirikan sekatan terhadap penyertaan asing dalam pasaran pertukaran asing domestik dan serahan luar pesisir. Lazimnya, pelabur akan menggunakan pasaran NDF untuk memintas dagangan pasaran dalam negeri bagi tujuan perlindungan nilai dan spekulasi. Walaupun pasaran NDF adalah kabur, tidak menentu dan tidak dikawal selia, saiznya terus berkembang.

Walaupun pasaran NDF ini menyediakan suatu ruang kepada sebilangan peserta untuk melindungi nilai dedahan mata wang, namun pasaran terdedah kepada tingkah laku spekulatif, terutamanya semasa tempoh ketidakpastian pasaran. Malah, kajian menunjukkan bahawa 60-80% daripada dagangan NDF bersifat spekulatif. Kegiatan spekulasi dalam pasaran NDF boleh menyebabkan herotan besar dalam proses penentuan harga pasaran pertukaran asing domestik dalam ekonomi sedang pesat membangun. Ini seterusnya boleh menyebabkan terputusnya perkaitan yang ketara antara pergerakan kadar pertukaran dengan aktiviti ekonomi benar di

pasaran dalam negeri. Bagi Malaysia, hal ini paling jelas kelihatan apabila kadar NDF ringgit luar pesisir menyimpang dengan ketara daripada kadar dalam negeri selepas pilihan raya presiden AS. Hal ini juga menyokong usaha Bank Negara Malaysia untuk memperkukuh dasar melarang ringgit didagangkan pada peringkat antarabangsa dan menumpukan pada usaha memindahkan urusan niaga yang berkaitan dengan ringgit kembali ke pasaran dalam negeri. Carta berikut menunjukkan prestasi pasaran wang dan konvensional di Malaysia (Laporan tahunan, Bank Negara Malaysia).



Kesimpulan

Pasaran wang Islam bergerak selaras dengan pasaran wang konvensional yang mana IIMM akan menghadapi tahap risiko kadar faedah yang sama seperti peserta dalam konvensional. Walau bagaimanapun mewujudkan pasaran baru dan institusi kewangan Islam yang sepatutnya dengan operasi bebas faedah. Realitinya IIMM beroperasi dalam sistem dwi perbankan iaitu secara Islamik dan konvensional. Sistem kewangan Islam yang beroperasi dalam persekitaran makro dalam pasaran konvensional yang lebih besar tidak dapat memisahkan daripada risiko kadar faedah. Kajian menunjukkan bahawa kewujudan IIMM sebenarnya boleh meningkatkan agihan dalam pasaran wang Islam berbanding pasaran wang konvensional. Terdapat sekurang-kurangnya tiga saluran tambahan agihan dengan IIMM iaitu melalui harga dalam kadar antara bank, melalui penetapan harga wang Islam sebagai instrumen pasaran dan melalui operasi pasaran wang dalam bank pusat.

Isu pengawal seliaan, cukai, kawalan pertukaran, risiko mata wang, dan lain-lain sememangnya akan sentiasa wujud. Walau bagaimanapun, menghubungkan IIMM di seluruh negara tidak semestinya menjadikan fenomena baru dalam pasaran wang di Malaysia. Jaringan antarabangsa yang berkaitan dengan IIMM boleh membawa banyak kebaikan terutamanya dalam bidang pengurusan risiko yang dimiliki oleh *Euromarkets*. Walau bagaimanapun, *Euromarkets* tidak dicipta dan reka bentuk secara langsung untuk memenuhi tuntutan di Asia Barat. Terdapat banyak yang boleh dipelajari dan difahami daripada pengalaman *Euromarkets* yang berusaha untuk membangun dan meningkatkan pasaran wang Islam.

Kerajaan perlu untuk mengadakan pengawasan ke atas pasaran wang Islam dan konvensional dengan perjalanan fungsi pasaran wang yang lebih teratur supaya keyakinan orang ramai meningkat terhadap kestabilan sistem kewangan. Institusi perbankan boleh mengeluarkan kaedah, kod, piawaian, prinsip atau garis panduan bagi melaksanakan pengawal

seliaan, pembangunan, atau pemeliharaan keadaan yang teratur atau integriti, pasaran wang, pasaran pertukaran asing atau pasaran bagi terbitan yang berkaitan dengan mata wang, sekuriti dan instrumen kewangan lain yang diniagakan dalam pasaran wang. Antara langkah-langkah untuk pemerksaan pasaran wang Islam dan konvensional di Malaysia ialah seperti Pelan Sektor Kewangan 2011-2020, Program Transformasi Ekonomi (ETP), Akta Perkhidmatan Kewangan Islam 2013, Kesalinghubungan Luaran, Kesalinghubungan Sistem Perbankan dengan Institusi Kewangan Bukan Bank (IKBB), Strategi Pengurangan Risiko Terhadap Dedahan Aset dan Liabiliti, Pembiayaan yang Berterusan Kepada Perusahaan Kecil dan Sederhana (PKS) dan variasi perniagaan dan Produk Perbankan Islam yang didorong oleh Kontrak Syariah.

Kesimpulannya, langkah-langkah serta usaha yang telah dilakukan oleh pihak berkuasa di Malaysia dalam memperkukuhkan sistem perbankan dan kewangan Islam ternyata penting bagi memastikan sistem perbankan Islam kekal stabil dan utuh malah mampu memenuhi permintaan unit ekonomi. Selain itu, menjadikan Malaysia sebagai negara yang merentasi rantau Asia Tenggara khususnya dalam kalangan negara Islam serantau. Pelaksanaan sistem dwi perbankan di Malaysia yang bermula dengan penubuhan Bank Islam Malaysia Berhad (BIMB) telah memberi lonjakan baru kepada institusi kewangan Islam sebagai salah satu keperluan penting kepada pengguna khususnya pengguna Islam. Perkembangan terus rancak seiring dengan perbankan konvensional dengan sokongan pelaksanaan dasar dan pelbagai strategi bagi pemerksaan perbankan Islam di Malaysia.

Rujukan

- Abdul Hafiz Alis. 2014. *Pengenalan Konsep Perbankan Islam*. Kuala Lumpur: Jabatan Wakaf, Zakat dan Haji.
- Ahmad Maslan. 2013. *Memperkasakan Sistem Kewangan Islam Sebagai Ikonik Baru*. Kenyataan di Dewan Rakyat Bank Negara Malaysia.
- Bank Negara Malaysia. 2014. *Senarai Institusi Perbankan*. Kuala Lumpur: Bank Negara Malaysia
- Bank Negara Malaysia. 2013. *Laporan Kestabilan Kewangan dan Sistem Pembayaran 2013*. Kuala Lumpur: Bank Negara Malaysia
- Bank Negara Malaysia. 2013. *Pembangunan Sektor Kewangan*. Kuala Lumpur: Bank Negara Malaysia
- Bank Negara Malaysia. 2013. *Perkembangan Risiko dan Penilaian Kestabilan Kewangan Tahun 2013*. Kuala Lumpur: Bank Negara Malaysia
- Bank Negara Malaysia. 2013. *Ringgit: Rakan Kewangan Anda*. Selangor: Percetakan Asas Jaya (M) Sdn. Bhd.
- Bank Negara Malaysia. 2010. *Laporan Bulanan BNM 1999-2010*. Kuala Lumpur: Bank Negara Malaysia.
- Kementerian Kewangan. 2011. *Laporan Ekonomi 2009-2010*. Kuala Lumpur: Kementerian Kewangan Malaysia.
- Lihua Li & Qiang Zhang. 2010. Study of financial stability based on nonlinear dynamic theory, *International Conference on E-Product E-Service and E-Entertainment (ICEEE)*, 1-4.
- Mohamad Akram. 2010. *Senario kewangan dan perbankan Islam masa kini: Prospek, isu-isu dan cabaran. Konvensyen Kewangan dan Perbankan Islam*, Jabatan Agama Islam Selangor (JAIS)
- Mohamad Zaim, I., Anitha, R., Mohammad Taqiuddin, M., & Nor Hanani, A. 2016. Perbankan Islam di Malaysia: Tinjauan strategi pengukuhanannya. *Labuan e-Journal of Muamalat and Society* 9: 48-56
- Mohammad Taqiuddin Mohamad, Joni Tamkin Borhan dan Ahmad Azam Sulaiman@Mohamad. 2012. Relevansi perbankan Islam mendepani cabaran ketidakstabilan kewangan, *Prosiding Perkem ke-7*: 863-873.
- Shim Man Kit & Aisyah Abdul Rahman. 2011. Penentu deposit dalam sistem perbankan Islam di Malaysia, *Malaysian Journal of Society and Space* 7 (2): 65-71.
- Suruhanjaya Sekuriti Malaysia, 'Statistik Pasaran Modal Islamik,' <http://www.sc.com.my/data/statistics/islamic-capital-market-statistics/>, dicapai pada 07 Julai 2017.
- Taqiuddin, Joni & Afifuddin. 2012. Potensi perbankan Islam sebagai medium baru perkembangan dakwah di Malaysia, *Jurnal Usuluddin* 35: 117-142.