**INTERNATIONAL JOURNAL
OF LAW, GOVERNMENT
AND COMMUNICATION
(IJLGC)**www.gaexcellence.com/ijlgc**PENERBITAN SUKUK LESTARI: ANALISIS DOKUMEN
SUKUK SRI CAGAMAS DARI PERSPEKTIF KERANGKA
MAQASID SYARIAH DAN KAEDAH FIQH***SUSTAINABLE SUKUK ISSUANCE: A DOCUMENT ANALYSIS OF
CAGAMAS SRI SUKUK FROM THE PERSPECTIVE OF MAQASID AL-
SHARIAH AND FIQH MAXIMS FRAMEWORK*Muhammad Azizur Rahman Ramli^{1*}, Mohd Asyadi Redzuan², Mohamad Zaim Ismail³¹Academy of Contemporary Islamic Studies (ACIS), UiTM Johor Branch, Segamat Campus, Malaysia azizur@uitm.edu.my <https://orcid.org/0000-0001-5898-9489>²Academy of Contemporary Islamic Studies (ACIS), UiTM Johor Branch, Segamat Campus, Malaysia mohda131@uitm.edu.my <https://orcid.org/0000-0001-5829-4185>³Academy of Contemporary Islamic Studies (ACIS), UiTM Perak Branch, Seri Iskandar Campus, Malaysia, mohamadzaim@uitm.edu.my <https://orcid.org/0000-0002-6208-6909>

*Corresponding Author

Article Info:**Article history:**

Received date: 15.07.2026

Revised date: 27.07.2026

Accepted date: 12.08.2026

Published date: 20.09.2026

To cite this document:

Ramli, M. A. R., Redzuan, M. A., & Ismail, M. Z. (2026). Penerbitan Sukuk Lestari: Analisis Dokumen Sukuk Sri Cagamas Dari Perspektif Kerangka Maqasid Syariah Dan Kaedah Fiqh. *International Journal of Law, Government and*

Abstrak:

Peningkatan instrumen kewangan lestari, khususnya Sukuk Pelaburan Maman dan Bertanggungjawab (SRI), menuntut penilaian Syarak yang melangkaui sekadar kesahihan lafaz kontrak dan pematuhan fizikal semata-mata. Walaupun kajian terdahulu telah membincangkan hubungan antara Sukuk Lestari dengan Maqasid Syariah, namun masih terdapat kelompangan dalam analisis empirikal terhadap dokumen penstrukturan sukuk sebenar serta hubungannya dengan Kaedah Fiqh (*Qawaid Fiqhiyyah*). Kajian ini bertujuan menganalisis penerbitan Sukuk SRI Cagamas Berhad dari perspektif kerangka Maqasid Syariah dengan tiga objektif khusus: (i) mengenal pasti subtema kritikal dalam struktur sukuk melalui analisis kandungan dokumen; (ii) menganalisis hubungan setiap subtema dengan dimensi Maqasid Syariah; dan (iii) mencadangkan penambahbaikan berdasarkan kerangka Kaedah Fiqh. Menggunakan pendekatan kualitatif berbantuan perisian NVIVO 15, kajian ini menganalisa dokumen utama termasuk Memorandum Maklumat Sukuk Cagamas (2019), Proposal Terma dan Syarat (PTC), dan garis panduan lestari. Hasil analisis kandungan mengenal pasti tiga subtema kritikal: Risiko, Kadar, dan Nilai, yang dipetakan kepada dimensi *Hifz al-Mal* dalam kerangka Maqasid Syariah. Dapatan kajian

Communication, 11(45), 324-342.

menunjukkan wujud jurang antara pengukuran profil risiko Syariah berasaskan akad dengan impak sebenar projek sosial, serta pendedahan terhadap risiko kredit akibat lambakan pasaran hartanah. Melalui perspektif Kaedah Fiqh berpandukan seksyen 27 dan 85 Majallah al-Ahkam al-'Adliyyah, kajian ini mencadangkan penerokaan potensi peralihan daripada akad berasaskan hutang kepada akad perkongsian bagi meningkatkan ketelusan risiko kredit dan merealisasikan matlamat *Hifz al-Mal* yang mampan.

DOI: 10.35631/IJLGC.1145021

Kata Kunci:

Kaedah Fiqh, Maqasid Syariah, NVIVO, SRI Cagamas, Sukuk Lestari

Abstract:

The rise of sustainable financial instruments, specifically Sustainable and Responsible Investment (SRI) Sukuk, necessitates Shariah assessments that extend beyond the mere literal validity of contracts and superficial physical compliance. Although previous studies have explored the relationship between Sustainable Sukuk and Maqasid Shariah, a gap remains in the empirical analysis of actual sukuk structuring documents and their alignment with Islamic Legal Maxims (*Qawaid Fiqhiyyah*). This study aims to analyze the issuance of Cagamas Berhad's SRI Sukuk through the lens of the Maqasid Shariah framework, driven by three specific objectives: (i) to identify critical subthemes in sukuk structuring via document content analysis; (ii) to examine the relationship between each subtheme and the dimensions of Maqasid Shariah; and (iii) to propose improvements based on the Islamic Legal Maxims framework. Employing a qualitative approach facilitated by NVIVO 15 software, this study evaluates primary documents, including the Cagamas Sukuk Information Memorandum (2019), the Principal Terms and Conditions (PTC), and relevant sustainability guidelines. The content analysis identifies three critical subthemes Risk, Rate, and Value which are subsequently mapped to the *Hifz al-Mal* (preservation of wealth) dimension within the Maqasid Shariah framework. The findings reveal a gap between the measurement of contract-based Shariah risk profiles and the actual impact of social projects, alongside an exposure to credit risk resulting from an oversupply in the property market. From the perspective of Islamic Legal Maxims, guided by Article 27 and 85 of the Majallah al-Ahkam al-'Adliyyah, this study proposes exploring the potential transition from debt-based contracts to partnership-based contracts. This shift aims to enhance credit risk transparency and successfully realize the sustainable objectives of *Hifz al-Mal*.



© The authors (2026). This is an Open Access article distributed under the terms of the Creative Commons Attribution (CC BY NC) (<http://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/>), which permits non-commercial re-use, distribution, and reproduction in any medium, provided the original work is properly cited. For commercial re-use, please contact ijmoe@gaexcelence.com

Keyword:

Islamic Legal Maxims, Maqasid Shariah, NVIVO, Cagamas SRI, Sustainable Sukuk

Pengenalan

Agenda SDG 2030 mula dibincangkan masakini. Namun, terdapat kebimbangan tentang keperluan menyelaraskan agenda SDG 2030. Pelbagai instrumen kewangan telah dibangunkan sesuai dengan agenda SDG. Ini termasuk usaha pembiayaan projek-projek SDG yang digerakkan oleh Bank Pembangunan Islam (ISDB). Juga, pembangunan pengukuran berasaskan nilai (VBI) dan pengukuran terhadap alam sekitar, sosial dan tadbir urus turut terpakai kepada industri kewangan Islam. Malah permintaan pelaburan patuh Syariah terus meningkat. Sebagai contohnya kerajaan Malaysia dan Indonesia telah menerbitkan Sukuk berkaitan ESG sepanjang tahun 2020 dan 2021 manakala Arab Saudi telah menerbitkan Sukuk hijau untuk membiayai Saudi Electricity Co dan Abu Dhabi bersama Etihad Airways telah menerbitkan Sukuk berasaskan bebas karbon. Dalam kerancangan penerbitan Sukuk, ia perlu merujuk kepada hukum syariah dan juga Maqasid Syariah. Maqasid Syariah merujuk kepada tujuan, matlamat dan objektif Syariah. Iaitu melindungi agama dan iman, melindungi jiwa, akal, keturunan dan harta. Ia menjauhkan kemudaratan unsur ketidakpastian (*gharar*) dan perjudian (*maysir*) agar semua aktiviti pelaburan itu patuh syariah. Dengan adanya hubungan korelasi antara ESG dan saringan Syariah, ia dapat meningkatkan prestasi pelaburan dan pembiayaan. Walau bagaimanapun, garis panduan yang lengkap dan keperluan pendedahan ESG yang seragam masih kurang sebagai rujukan bagi sektor kewangan Islam. (Muhamad, S. F., Zain, F. A. M., Samad, N. S. A., Ab. Rahman, A. H., & Yasoa', M. R. ,2022,)

Pada tahun 2015, Tabung Kewangan Antarabangsa (IMF) menegaskan bahawa sukuk boleh membantu merapatkan jurang pembiayaan bagi projek infrastruktur. Ia dilihat sesuai kerana ciri perkongsian risikonya, khususnya di negara membangun. Ini memberikan kemampuan dasar fiskal kewangan awam dalam jangka masa panjang berbanding instrumen hutang konvensional. Namun, di Indonesia terdapat projek infrastruktur yang memberi kesan kepada alam sekitar. Rangka Kerja Bon Hijau dan Sukuk Hijau Indonesia dibangunkan yang telah menerima pendapat kedua daripada Pusat Penyelidikan Iklim Antarabangsa (CICERO). Kerajaan Indonesia telah melancarkan sukuk hijau pertamanya pada Mac 2018 dengan tawaran USD1.25 bilion. Sukuk kedua pula pada Februari 2019, yang meraih dana berjumlah USD 750 juta. Selain itu, pada November 2019, kerajaan Indonesia menerbitkan Sukuk Runcit Simpanan berteraskan sukuk hijau runcit yang pertama di dunia. (Musari, K., & Hidayat, S. E. (2023). Ini menunjukkan perkembangan Sukuk Lestari berkembang pesat.

Walaupun konsep sukuk lestari selari dengan konsep bon impak lestari (SIB) tetapi ia berbeza dari sudut operasi. SIB adalah suatu pengaturan antara satu atau lebih agensi kerajaan dan organisasi luaran dimana kerajaan menentukan hasil kepada mereka dan berjanji untuk membayar organisasi luar itu sejumlah hasil yang telah dipersetujui sekiranya organisasi tersebut dapat mencapai objektif projek. (Marwan, S., Haneef, A., Adawiah, E., & Ismail, S.,2020). Ini menimbulkan perbincangan berterusan di kalangan ilmuwan Syariah mengenai asas-asas SDG. Antaranya hubungkait antara undang-undang Islam dan maqasid syariah serta keperluan untuk mempromosikan SDG. Walaupun SDG, secara amnya, dianggap tidak bercanggah dengan maqasid syariah. Namun kerangka ilmunya mesti mencapai objektif ukhrawi iaitu objektif syariah. (Kasri, N. S., Bouheraoua, S., & Mohamed Radzi, S.,2023).

Sorotan terhadap kajian-kajian terdahulu menunjukkan jurang dapatan kajian yang perlu diisi. Pertama, walaupun kajian seperti Marwan et al. (2020), Musari dan Hidayat (2023), serta Kasri et al. (2023) telah membincangkan hubungan antara Sukuk Lestari dengan Maqasid Syariah secara umum. Namun kebanyakan kajian tersebut bersifat konseptual dan tidak menganalisis

dokumen struktur sukuk sebenar seperti Memorandum Maklumat dan Proposal Terma dan Syarat (PTC). Kedua, hubungan antara profil risiko akad Syariah dengan impak sebenar projek sosial dalam konteks sukuk lestari masih belum diterokai secara mendalam menggunakan analisis kandungan. Secara khusus, kajian ini mempunyai tiga objektif: (i) mengenal pasti subtema kritikal dalam penstrukturan Sukuk SRI Cagamas melalui analisis kandungan dokumen berbantuan perisian NVIVO; (ii) menganalisis hubungan setiap subtema yang dikenal pasti dengan dimensi Maqasid Syariah; dan (iii) mencadangkan penambahbaikan penstrukturan akad sukuk berdasarkan kerangka Kaedah Fiqh (Qawaid Fiqhiyyah) bagi memelihara kepentingan pelabur dan kemaslahatan awam.

Sorotan Kajian Lepas

Terdapat empat aspek penting dalam penerbitan sukuk lestari iaitu, definisi sukuk lestari, impak sukuk hijau dan lestari, hubungan pelaburan sukuk dengan konsep maqasid syariah dan ciri-ciri penerapan maqasid syariah dalam penerbitan.

Definisi Sukuk Lestari

Terminologi pelaburan mampan dan bertanggungjawab (SRI) merupakan terminologi umum yang didefinisikan sebagai “pelaburan mampan dan bertanggungjawab” serta “pelaburan yang bertanggungjawab secara sosial”. Pelaburan ini menggabungkan antara objektif kewangan pelabur dengan kebimbangan mereka terhadap isu alam sekitar, masyarakat dan tadbir urus (ESG) (Moghul & SafarAly , 2014). Contohnya di Malaysia, syarikat pelaburan strategik kerajaan, Khazanah telah menerbitkan “ sukuk Ihsan SRI ” pada Mei 2015 bernilai RM 100 juta. Matlamat sukuk SRI adalah meningkatkan kualiti pendidikan di Malaysia melalui pelbagai indeks petunjuk pencapaian yang telah ditetapkan. Program sukuk SRI ini mempunyai tempoh 7 tahun dengan kadar agihan sebanyak 4.3% setahun dan struktur sukuk SRI berasaskan prinsip *Wakalah Bi Al- Istithmar*. (Marwan, S., Haneef, A., Adawiah, E., & Ismail, S. (2020).) Berdasarkan penelitian terhadap definisi itu, dapat disimpulkan bahawa Sukuk Lestari merangkumi instrumen pelaburan patuh Syariah yang menggabungkan objektif kewangan dengan impak alam sekitar, sosial dan tadbir urus (ESG).

Impak Sukuk Hijau dan Lestari

Menurut Musari, K., & Hidayat, S. E. (2023) Sukuk Hijau dan Lestari di Indonesia dibangunkan bagi membiayai projek sektor hijau contohnya projek janakuasa yang bersumberkan haba geoterma, biojisim, dan 327andem matahari (solar). Ia diukur berdasarkan kemampanan dalam mengurus sumber asli. Terutamanya bagi mengelak atau meminimumkan kehilangan karbon yang boleh meningkatkan suhu muka bumi. Dengan adanya janakuasa yang mampan, kecekapan tenaga diukur sekurang-kurangnya 10% di bawah purata penggunaan tenaga kebangsaan. Projek sektor hijau tidak terhad kepada sektor tenaga bahkan ia meliputi, pelancongan 327andemi seperti pelancongan yang berdaya tahan terhadap 327andem perubahan iklim. Begitu juga projek-projek 327andemic327n327 327andemi seperti bangunan 327andemi yang direka berdasarkan enam kategori: kitaran bahan dan sumber, 327andemic327n327 tapak yang sesuai, pemuliharaan dan kecekapan tenaga, pemuliharaan air, pengurusan alam sekitar dan bangunan, dan kualiti udara yang sesuai.

Di Indonesia, kira-kira 4.2 juta individu telah mendapat manfaat melalui program penerbitan Sukuk Lestari. Antara faedah sosial utama ialah pembinaan semula infrastruktur selepas bencana, peningkatan akses kepada air bersih. Statistik menunjukkan peningkatan perubahan secara beransur – ansur dengan kemuncaknya pada tahun 2021 apabila kerja-kerja pembinaan semula selepas bencana berlaku. Dengan penerbitan sukuk ini ia membantu mencapai SDG 6, 9, dan 11 serta matlamat Maqasid untuk melindungi nyawa (*hifz alnafs*) dan zuriat (*hifz al-nasl*). Sehingga 2023 lebih USD 5 bilion untuk membiayai projek tenaga, 328andem bencana dan pemuliharaan hutan semulajadi . Usaha- usaha ini juga selaras dengan komitmen Indonesia dalam Perjanjian Paris, dan Matlamat Pembangunan Lestari (SDG), terutamanya SDG 7 (Tenaga Mampu Milik dan Bersih), SDG 11 (Kelestarian Penduduk) , dan SDG 13 (Perubahan Iklim). Indonesia juga telah mencapai hasil alam sekitar yang boleh diukur melalui program penerbitan sukuk hijau berdaulat. Dalam Laporan Impak Kementerian Kewangan (2018-2023) sejumlah 12.2 juta tan pelepasan karbon dioksida telah dielakkan melalui projek yang dibiayai sukuk, Lebih 15 MW tenaga boleh diperbaharui dan lebih 10,000 hektar tanah telah dipulihkan. Oleh yang demikian Sukuk hijau berdaulat pada tahun 2018-2023 boleh diukur dengan ukuran yang tidak terhad kepada nilai kewangan 328andem. Malah ia boleh di ukur berdasarkan kepada prestasi alam sekitar, faedah sosial, tadbir urus amalan dan etika. (Ayesha Munir & Azada Razaie,2026).

Manakala di Malaysia Penerbitan Sukuk PRIHATIN didorong oleh 328andem COVID-19 yang pertama kali dikesan di Malaysia pada akhir Januari 2020. Sejak itu, kes COVID-19 telah meningkat dengan pesat, terutamanya semasa gelombang ketiga wabak tersebut. Kerajaan Malaysia terpaksa melaksanakan 328andemi kawalan pergerakan yang mengakibatkan kemelesetan ekonomi yang besar. Bagi membendung keadaan ini, 328andemic melancarkan beberapa pakej rangsangan ekonomi berjumlah RM 305 bilion (USD 75 bilion) untuk mengurangkan impak buruk 328andemic COVID-19. Oleh itu sukuk prihatin diterbitkan bagi membiayai pakej ransangan ekonomi yang meliputi 328andemic328 dan sokongan perniagaan termasuk 328andemic kecil dan sederhana. Melalui pakej rangsangan ekonomi dan pelan pemulihan, dana yang dikumpulkan melalui Sukuk PRIHATIN akan disalurkan kepada inisiatif dan program yang berkaitan dengan, contohnya perbelanjaan perubatan yang berkaitan dengan penyakit COVID-19, pembiayaan dan geran untuk 328andemic328n mikro agar dapat memulihkan perniagaan mereka yang telah terjejas teruk oleh 328andemic (Kasri, N. S., Bouheraoua, S., & Mohamed Radzi, S.,2023).

Jadual 1: Perbandingan Impak Sukuk Lestari di Pelbagai Negara (TNR, 12, Single Spacing, Bold, Centre, Capitalize Each Word)

Aspek	Indonesia	Malaysia	IsDB
Jenis Sukuk	Sukuk Hijau Berdaulat	Sukuk PRIHATIN / SRI Cagamas	Sukuk Kelestarian AAA
Nilai Terbitan	USD 5 bilion (2018-2023)	RM60 bilion (program MTN)	USD 1.5 bilion (2020)
Akad Utama	<i>Wakalah Istithmar</i>	Murabahah/Ta warruq, Wakalah	<i>Wakalah Istithmar</i>
SDG Berkaitan	SDG 6, 7, 9, 11, 13	SDG 1, 3, 11	SDG 1, 6, 7, 11

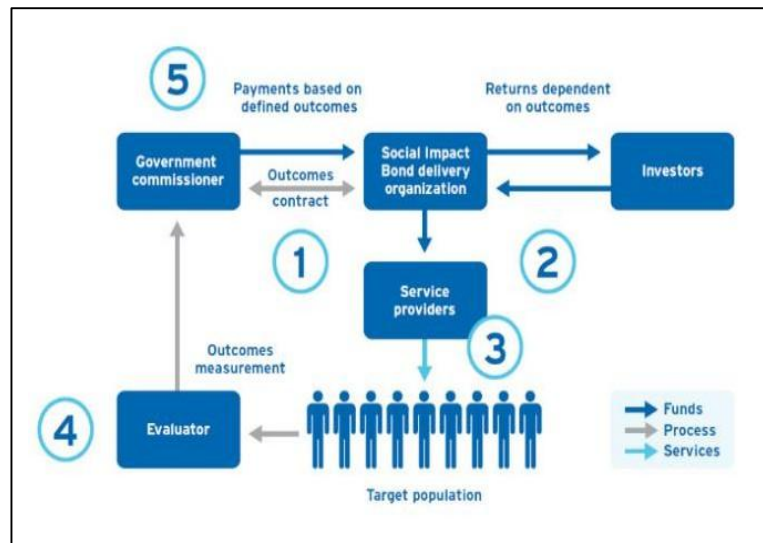
Sumber: Musari dan Hidayat (2023); Kasri et al. (2023); Cagamas Berhad (2026)

Perbandingan di atas menunjukkan bahawa setiap negara mempunyai pendekatan yang berbeza dalam mengukur impak sukek lestari. Indonesia lebih memfokuskan kepada impak alam sekitar, manakala Malaysia dan IsDB lebih menekankan impak sosial. Walau bagaimanapun, tiada satu pun kerangka pengukuran yang secara sistematik menghubungkan impak tersebut dengan dimensi Maqasid Syariah. Jurang inilah yang ingin diisi oleh kajian ini.

Hubungan Pelaburan Sukuk dengan Konsep Maqasid Syariah

Terdapat kajian seperti kajian Ghufroon (2010) dan Yafie (2006, 2007) yang mencadangkan agar lima Maqasid Syariah dikembangkan. Contohnya cadangan ditambah Maqasid *Hifzul Biah* (penjagaan alam sekitar). Ini diperkukuhkan lagi dengan tulisan Al-Qardhawi (2001, 2002) yang menyatakan perlindungan alam sekitar dikenali sebagai *riayatu al- bi'ah* (memelihara alam sekitar) adalah sama seperti memelihara lima objektif maqasid Al-Shariah , yang memberikan masalah (kepentingan awam) dan mencegah *mudharrah* (kemudaratan). Dasar ekonomi yang memihak kepada pertumbuhan jangka pendek telah mencetuskan corak pengeluaran dan penggunaan yang agresif, eksploitatif dan pengembangan, mengakibatkan kerosakan alam sekitar. Walaubagaimanapun dalam al-Quran (2:29; 15:19—20; 16:14, 66; 42: 4; 67:15), Allah telah menyebut bahawa Allah itu pemilik bumi dan Allah menciptakan segala-galanya di bumi, termasuk laut dan ternakan. Maka al-Quran (11:61) juga mengingatkan kita tentang kewajiban manusia untuk menjaga alam sekitar dan alam semula jadi. Oleh yang demikian, Sukuk Hijau boleh menjadi solusi yang sesuai dan mampan bagi menangani perubahan iklim dan pelepasan karbon. Di samping itu, Musari (2020a, 2020d, 2022c) mengesyorkan integrasi antara sukuk berkaitan wakaf tunai yang berterusan (CWLS) dengan sukuk hijau sebagai alternatif pelaburan yang bertanggungjawab terhadap sosial (SRI) yang baru. Malah ia boleh berfungsi sebagai alat perantara bagi menjaga alam sekitar (*hifdzul al-bi'ah / riayatu al-bi'ah*). Ia jug berperanan menyokong pencapaian SDG untuk perubahan (Matlamat 13) Kesihatan dan Kesejahteraan yang Baik (Matlamat 3) dan Bandar dan Komuniti yang Lestari (Matlamat 11). Namun di sebalik itu sukuk hijau di Indonesia masih lagi kecil dari sudut penerbitan dan dari sudut saiz projek hijau. Oleh itu, kerajaan Indonesia perlu meningkatkan bilangan dan saiz projek hijau sebagai sebahagian daripada komitmen terhadap Perjanjian Paris. (Musari, K., & Hidayat, S. E. ,2023).

Manakala Bon Impak Sosial (*Social Impact Bond-SIB*) boleh difahami sebagai kontrak hubungan diantara kerajaan dan swasta bertujuan menyampaikan hasil positif impak sosial. Ia melibatkan satu set perjanjian dan jaminan pelbagai aspek untuk memastikan program manfaat sosial dapat dijalankan dengan berkesan. Pertama, kerajaan mengenal pasti masalah sosial yang boleh diselesaikan melalui program sosial. Kerajaan kemudiannya mengikat kontrak dengan organisasi daripada sektor swasta dengan pencapaian hasil yang tertentu. Kedua, syarikat perantara akan menerbitkan bon yang dilanggan oleh pelabur swasta bagi mengumpul modal permulaan projek. Tujuan pelabur-pelabur ini melabur sebagai pertukaran untuk pembayaran masa hadapan serta pulangan tambahan yang bergantung kepada kejayaan program tersebut. Motivasi mereka untuk melabur mungkin bukan semata-mata kewangan bahkan mereka berusaha untuk menyumbang ke arah kebaikan masyarakat (Ciufu & Jagelewski , 2013). Proses ini bersesuaian dengan konsep ' *maqasid* ' dan ' *masalah* ' yang memelihara kepentingan awam dan bersifat ihsan kepada golongan yang memerlukan. Namun ia perlulah mematuhi hukum syarak agar boleh diterima oleh masyarakat Islam. Model SIB boleh dilihat seperti rajah di bawah:



Rajah 1: Model Bon Impak Sosial

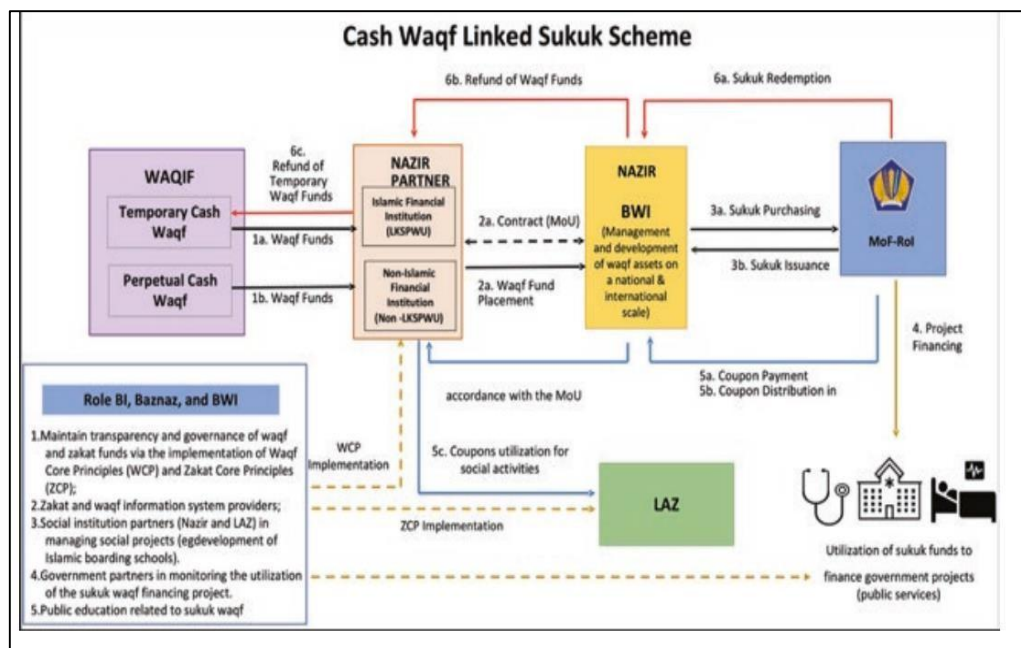
Sumber: (So and Jageleswki,2013)

Tujuan SIB dan SRI merangkumi pelbagai isu masyarakat seperti program pencegahan jenayah, penjagaan anak, penjagaan anak yatim, pendidikan, pemerkasaan belia, latihan pekerjaan, penjagaan kesihatan, pemuliharaan dari kehilangan tempat tinggal, isu kebajikan, dan pemerkasaan komuniti. Oleh yang demikian, sukuk SIB dan SRI boleh dikatakan sebagai model kewangan yang menonjolkan rangka kerja etika dan moral Syariah. Bukan sahaja ia memberikan impak sosial, malah ia juga menyediakan peluang kepada pelabur untuk mempelbagaikan portfolio mereka dan memenuhi tanggungjawab perniagaan mereka. (Marwan, S., Haneef, A., Adawiah, E., & Ismail, S., 2020). Walaupun begitu, hasil dapatan menunjukkan pemetaan terhadap petunjuk kepada satu-satu maqasid syariah itu bersifat umum dan tidak dijelaskan secara mendalam, terutama akad-akad yang digunakan.

Di sebalik kejayaan SRI dan SIB patuh syariah, terdapat perbincangan berterusan di kalangan ilmuwan Syariah mengenai asas-asas SDG. Persoalan timbul apabila secara amnya SDG dan petunjuk-petunjuknya dianggap tidak bercanggah dengan maqasid al- shariah, namun kerangka epistemologinya yang bersifat keduniaan melampaui maksud asal maqasid al-syariah. Dapatan secara ringkas mendapati bahawa Matlamat 1 (Tiada Kemiskinan), Matlamat 2 (Sifar Kelaparan), dan Matlamat 3 (Kesihatan dan Kesejahteraan yang Baik) berada di bawah maqasid syariah pemeliharaan nyawa. Ini kerana kemiskinan, kelaparan, dan penyakit adalah punca langsung kematian. Ini adalah realiti yang dihadapi dan ia didokumenkan oleh kajian Pertubuhan Bangsa-Bangsa Bersatu.

Oleh itu, para pengkaji mencadangkan cadangan agar kempen kesedaran pelaburan berasaskan etika, berimpak sosial hendaklah mempunyai ciri-ciri maqasid al-syariah atau Wakaf yang diaktifkan secara besar-besaran dan mesti menjangkau khalayak yang lebih besar. Begitu juga struktur produk yang inovatif dengan penggunaan teknologi turut dicadangkan. Dengan itu, akses data akan menjadi lebih mudah, tepat, boleh dipercayai, relevan dan terkini. Data yang lengkap akan memudahkan proses mengenal pasti nilai impak sosial dan projek pelaburan yang dipilih. Akhirnya sokongan kerajaan penting bagi mewujudkan persekitaran yang berdaya maju dan kondusif. Sokongan kerajaan membolehkan wujudnya rangka kerja kawal selia yang

kondusif dan ia memangkin usaha kolaboratif dan bersepadu antara pihak berkepentingan. Rajah di bawah adalah model wakaf tunai yang dihubungkan dengan penerbitan sukuk:



Rajah 2: Sukuk Wakaf Tunai

Sumber: (Kementerian Kewangan Indonesia, 2020)

Diantara contoh sukuk 331arikh331 331arikh sukuk wakaf di Saudi. Ini dimulakan dengan Penubuhan Syarikat Pelaburan Alinma Saudi. Syarikat Pelaburan Alinma pada tahun 2009 di Arab Saudi sebagai sebuah 331arikh331331 saham gabungan. Ia dimiliki sepenuhnya oleh Alinma Bank dan dianggap sebagai cabang pelaburan Bank. Alinma dikawal selia oleh Pihak Berkuasa Pasaran Modal (CMA) Saudi dan Pihak Berkuasa Awam Wakaf. Alinma menjadi tumpuan pada tahun 2018 apabila ia melancarkan Dana Wakaf Wareeth. Iaitu dana pelaburan wakaf pertama di Kerajaan Saudi (Arab News, 2018). Penubuhan dana wakaf Alinma 331arikh hasil daripada perkembangan yang berlaku pada 331arikh331331331331331 Wakaf di Arab Saudi. Pelancaran dana ini teratur dan telah membantu sektor sosial, contohnya, 331arikh331331331, 331arikh331331331331, perumahan, penyelidikan, program sosial dan aktiviti kebudayaan dengan lebih berkesan. (Kasri, N. S., Bouheraoua, S., & Mohamed Radzi, S., 2023).

Dari sudut struktur, akad *wakalah* dikenal pasti sebagai akad yang berpotensi dalam penerbitan sukuk 331arikh331. Contohnya Sukuk Lestari IsDB yang telah 331arikh331 diterbitkan pada 25 Jun 2020, 331arikh pasaran sedang pulih daripada 331arik turun naik yang mendadak oleh COVID-19. Penerbitan Sukuk Lestari IsDB yang pernah diterbitkan dalam pasaran modal global dan Sukuk kelestarian pertama yang pernah diberi penarafan AAA oleh Standard & Poor's, Fitch Ratings dan Moody's (IsDB, 2020a). Sukuk tersebut telah mengumpul USD 1.5 bilion dan menawarkan kadar keuntungan sebanyak 0.908% setahun dan ia dibayar setiap setengah tahun dalam tempoh 5 tahun. Sukuk tersebut telah disenaraikan di Nasdaq Dubai, Bursa Malaysia dan Euronext Dublin yang menyasarkan pelabur dari negara-negara Timur Tengah, Afrika Utara (MENA), Asia dan Eropah (IsDB, 2020b).

Secara amnya, ia distruktur berdasarkan kepada 332arik benar. Iaitu sekurang-kurangnya 33% daripada 332arik benar, terdiri daripada 332arik pajakan, 332arik *istisna* ' yang diagihkan, saham patuh Syariah dan instrument Sukuk. Manakala 67% daripadanya terdiri daripada 332arikh332332 bukan 332arik benar seperti hak penghutang *istisna* ' ; pinjaman, atau penghutang *murabahah* . IsDB itu sendiri kemudiannya dilantik oleh pemegang 332arikh yang juga bertindak sebagai wakil atau ejen bagi mengurus portfolio pelaburan. Keuntungan yang diterima daripada portfolio akan dibayar kepada pelabur sebagai Pengagihan Berkala. Sukuk IsDB juga mewajibkan semua projek terpilih untuk menggabungkan dan melaksanakan pelan pemantauan dan penilaian. Contohnya dalam pelaporan impak tersebut, huraian bersifat kualitatif seperti pengukuran objektif alam sekitar dan pelaporan kewangan, perbelanjaan modal dan perbelanjaan operasi. Pada tahun 2019, IsDB melaporkan bahawa ia telah membina 11,000 buah rumah untuk golongan miskin, mengairi 60,000 hektar tanah, membantu memulihkan penglihatan 10,000 orang, memberikan 1200 biasiswa, dan membekalkan kemudahan elektrik kepada 240,000 isi rumah (IsDB , 2019c). Pelaporan impak seperti ini menunjukkan akauntabiliti dan ketelusan IsDB yang kukuh dalam memastikan keberkesanan programnya. (Kasri, N. S., Bouheraoua, S., & Mohamed Radzi, S. (2023).). Secara keseluruhannya, kajian-kajian terdahulu telah menunjukkan hubungan konseptual antara Sukuk Lestari dengan Maqasid Syariah. Namun, terdapat tiga kelemahan utama: (i) pemetaan maqasid bersifat umum dan tidak disokong oleh analisis dokumen operasi sukuk sebenar; (ii) peranan Kaedah Fiqh (Qawaid Fiqhiyyah) sebagai alat analisis dalam penstrukturan sukuk tidak diterokai; dan (iii) isu 332arikh kredit pasaran yang boleh menjejaskan matlamat *Hifz al-Mal* tidak dibincangkan secara kritikal. Oleh yang demikian, kajian ini bertujuan untuk mengisi jurang tersebut melalui analisis kandungan dokumen Sukuk SRI Cagamas yang menghubungkan subtema operasi dengan kerangka Maqasid Syariah dan Kaedah Fiqh.

Ciri-Ciri Penerapan Maqasid Syariah dalam Penerbitan Sukuk

Semestinya penerapan maqasid syariah perlu kepada pelaksanaan atau perantara (*wasail*) mekanisme hukum syariah itu sendiri. Ia boleh dilihat melalui hubungan antara proses pematuhan Syariah dan pencapaian kemampuan kewangan dana Islam serta keupayaan dana ini terhadap mencapai objektif syariah. Terdapat 4 elemen dana tersebut dianggap mematuhi konsep patuh syariah. **Pertama**, tadbir Urus Syariah. Elemen ini penting dalam menentukan peranan dan tanggungjawab 332arikh332 pengarah dana pelaburan, pengurus eksekutifnya, dan penasihat syariah. Ia bersifat 332arikh332332, termasuklah pengurusan 332arikh, audit, prinsip akauntabiliti, ketelusan, kerahsiaan, kebebasan dan mengelakkan konflik kepentingan. **Kedua**, pengelasan saham patuh Syariah berdasarkan kepada piawaian Syariah antarabangsa dan tempatan. Ini termasuk 332arikh332332332 syariah terhadap pembayaran zakat keatas pelabur atau keatas pengurusan. **Ketiga**, tidak terlibat dalam transaksi sekuriti yang tidak mematuhi Syariah. Keputusan itu mestilah berdasarkan kepada 332arikh332332 panel dan penasihat syariah yang berasaskan kepada fatwa-fatwa terdahulu. Contohnya seperti jualan singkat, spekulasi perbezaan harga, dagangan 332arik palsu, dan saham yang telah dikelaskan semula sebagai konvensional selepas dikelaskan semula oleh Suruhanjaya Sekuriti dan Bursa atau pihak berkuasa pasaran kewangan. **Terakhir**, konsep 332arikh332 itu perlulah selari dan tidak bercanggah dengan objektif Syariah Islam. Iaitu memelihara agama, nyawa, akal, keturunan, dan kekayaan (Soualhi, Y., & Saleh, A. M. ,2026).

Dari sudut *fiqh muamalat*, perkara yang perlu dipelihara iaitu isu bayaran *ta'widh* yang dibenarkan untuk dikenakan ke atas kelewatan atau kegagalan melunaskan bayaran dalam pembiayaan Islam termasuk yang melibatkan sukuk . Walau bagaimanapun, pengenaan

ta'widh dalam konteks ini hanya terhad kepada keuntungan sebenar (*realized profit*) yang telah diperolehi dan tidak meliputi keuntungan yang dijangka (keuntungan dijangka). Begitu juga dalam isu janji atau *wa'ad*. Majlis Penasihat Syariah memutuskan bahawa *wa'ad* 333arikh bersifat *mulzim* iaitu mengikat pihak yang memberikan janji sekiranya ia dikaitkan dengan syarat tertentu seperti perbuatan, 333arikh, masa tertentu atau keadaan yang dijangka berlaku pada masa hadapan. Ketetapan MPS mengenai *wa'ad* dan *muwa'adah* ini jelas menunjukkan usaha untuk menyeimbangkan antara prinsip keadilan dalam kontrak kewangan Islam dengan keperluan praktikal seperti sukuk (Ahmad, A. A., & FADZIL, B. N. M. F. M., 2025). Oleh yang demikian, jurang kajian boleh dilihat seperti jadual di bawah:

Jadual 2: Matrik Sorotan Kajian Lepas (Sukuk Lestari dan Maqasid Syariah)

Kajian	Fokus Utama	Metodologi	Dapatan Utama	Jurang Kajian
Musari & Hidayat (2023)	Green Sukuk Indonesia & SDG	Kualitatif deskriptif	Sukuk hijau selaras SDG & Maqasid	Tidak menganalisis dokumen sukuk sebenar
Kasri et al. (2023)	Konvergensi Maqasid & SDG	Penilaian amalan terbaik global	Maqasid perlu kerangka epistemologi Islam	Bersifat umum, tiada kajian kes khusus
Marwan et al. (2020)	SIB & SRI Sukuk	Konseptual	Model pencapaian Maqasid melalui SIB	Tiada bukti empirikal daripada dokumen
Soualhi & Saleh (2026)	Dana pelaburan Islam mampan	Kualitatif	4 elemen pematuhan Syariah	Tidak fokus kepada sukuk lestari secara khusus
Ahmad & Fadzil (2025)	Kriteria penilaian sukuk MPS	Analisis fiqh	Wa'ad mengikat, ta'widh terhad	Tidak menghubungkan dengan Maqasid

Sumber: (Di susun Oleh Penyelidik)

Jadual di atas menunjukkan bahawa kajian-kajian terdahulu bersifat konseptual dan kurang menganalisis dokumen operasi sukuk secara empirikal. Justeru, kajian ini menawarkan sumbangan baharu melalui analisis kandungan dokumen sukuk sebenar yang dihubungkan dengan kerangka Kaedah Fiqh (*Qawaid Fiqhiyyah*).

Metodologi

Kajian ini menggunakan pendekatan kualitatif melalui kaedah analisis kandungan dokumen (*document content analysis*). Menurut Bowen (2009), analisis dokumen merupakan prosedur sistematik untuk menilai dokumen bercetak dan elektronik bagi memperoleh pemahaman mendalam terhadap fenomena yang dikaji. Kaedah ini sesuai bagi menyelidiki penerokaan makna, ciri, konsep dan penerangan sesuatu fenomena (Izza & Ikhwan, 2023). Pendekatan ini dipilih kerana ia membolehkan penyelidik menganalisis dokumen rasmi penstrukturan sukuk secara terperinci tanpa memerlukan akses langsung kepada responden.

Cagamas Berhad dipilih sebagai kajian kes tunggal berdasarkan beberapa justifikasi. **Pertama**, Cagamas merupakan Perbadanan Gadaai Janji Kebangsaan Malaysia yang ditubuhkan pada tahun 1986 dan merupakan satu-satunya entiti seumpamanya di Malaysia dalam menyediakan kecairan bagi pasaran gadaai janji sekunder. **Kedua**, program Nota Jangka Sederhana (MTN) dan Sukuk Cagamas dengan had gabungan agregat RM60.0 bilion merupakan antara program sukuk korporat terbesar di Malaysia. **Ketiga**, Cagamas mempunyai komponen sosial yang jelas melalui pembiayaan perumahan mampu milik, yang berkait langsung dengan matlamat Maqasid Syariah. **Keempat**, ketersediaan dokumen awam yang lengkap termasuk Memorandum Maklumat, Proposal Terma dan Syarat, serta laporan tahunan membolehkan analisis akademik yang telus dan boleh disahkan. **Kelima**, Cagamas telah menerbitkan laporan kemajuan impak lestari yang membolehkan penilaian pencapaian Maqasid Syariah secara lebih holistik. Enam dokumen utama telah dipilih untuk dianalisis berdasarkan relevansinya terhadap objektif kajian:

Jadual 2: Sumber Dokumen Utama

Bil	Dokumen	Justifikasi Pemilihan
1	Memorandum Maklumat Sukuk Cagamas Berhad (2019)	Dokumen rasmi penstrukturan sukuk yang mengandungi terma, akad dan syarat penerbitan
2	Proposal Terma dan Syarat (PTC) Sukuk Cagamas	Dokumen terperinci mengenai mekanisme kontrak dan akad yang digunakan
3	Laporan Tahunan Cagamas 2025	Mengandungi prestasi kewangan, impak sosial dan laporan kemampanan
4	Garis Panduan SRI - Suruhanjaya Sekuriti Malaysia (2019)	Kerangka pengawalseliaan bagi sukuk lestari di Malaysia
5	Garis Panduan Maqasid al-Syariah-Suruhanjaya Sekuriti Malaysia (2023)	Kerangka Maqasid bagi pasaran modal Islam Malaysia
6	Majallah al-Ahkam al-'Adliyyah (terjemahan)	Teks Kaedah Fiqh yang menjadi rujukan analisis normatif

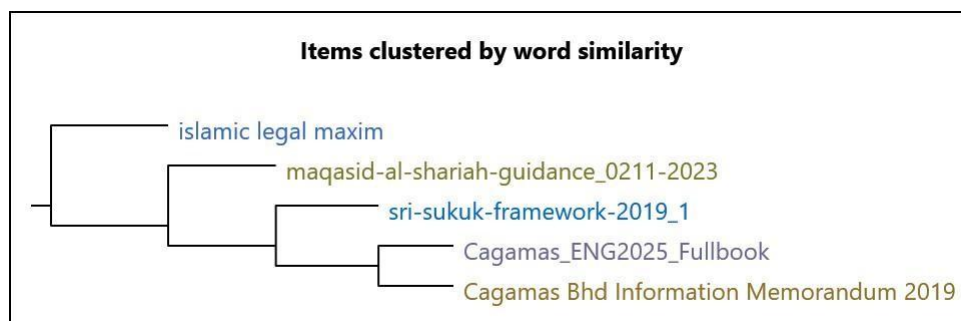
Sumber: (Di susun Oleh Penyelidik)

Analisis data dilakukan melalui enam langkah sistematik menggunakan perisian NVIVO versi 15. **Pertama** : semua enam dokumen dibaca secara berulang bagi memperoleh pemahaman menyeluruh terhadap kandungannya. **Kedua** : pengekodan dilakukan secara deduktif berdasarkan kerangka Maqasid Syariah (*Hifz al-Din, Hifz al-Nafs, Hifz al-'Aql, Hifz al-Nasl, Hifz al-Mal*) dan secara induktif berdasarkan tema yang muncul daripada data. **Ketiga**: Menggunakan pengekodan Automatik dengan menggunakan Fungsi "Wizard Kod Automatik" (*Auto Code Wizard*) dalam NVIVO 15 bagi mengenal pasti persamaan tema dan subtema antara dokumen secara sistematik. **Ke-empat** : semua kod yang dijana secara automatik disemak dan disahkan secara manual oleh penyelidik bagi memastikan ketepatan konteks dan mengelakkan kesilapan pengekodan oleh perisian. Kod yang tidak relevan dipadamkan dan kod yang terlepas ditambah secara manual. **Ke-lima** : Kod-kod yang berkaitan dikumpulkan menjadi tema dan subtema melalui carta hierarki yang dijana oleh NVIVO. Kekuatan tema diukur berdasarkan

keluasan liputan dan kekerapan rujukan. **Terakhir** : Triangulasi sumber dilakukan dengan membandingkan kekerapan tema merentas pelbagai dokumen bagi meningkatkan kebolehpercayaan dapatan. Jadual triangulasi dihasilkan untuk menunjukkan perbandingan bilangan dokumen dan rujukan bagi setiap kod. Kesahan dan kebolehpercayaan kajian dipastikan melalui empat strategi. Pertama, triangulasi sumber iaitu penggunaan pelbagai dokumen daripada sumber yang berbeza (penerbit, pengawal selia, dan sumber normatif) bagi mengesahkan dapatan. Kedua, audit trail dalam NVIVO yang merekodkan setiap langkah pengekodan dan keputusan analisis. Ketiga, semakan manual ke atas pengekodan automatik bagi meningkatkan kredibiliti dapatan. Keempat, ketelusan pengekodan melalui pembentangan senarai kod, carta hierarki dan jadual triangulasi dalam bahagian dapatan.

Dapatan Kajian

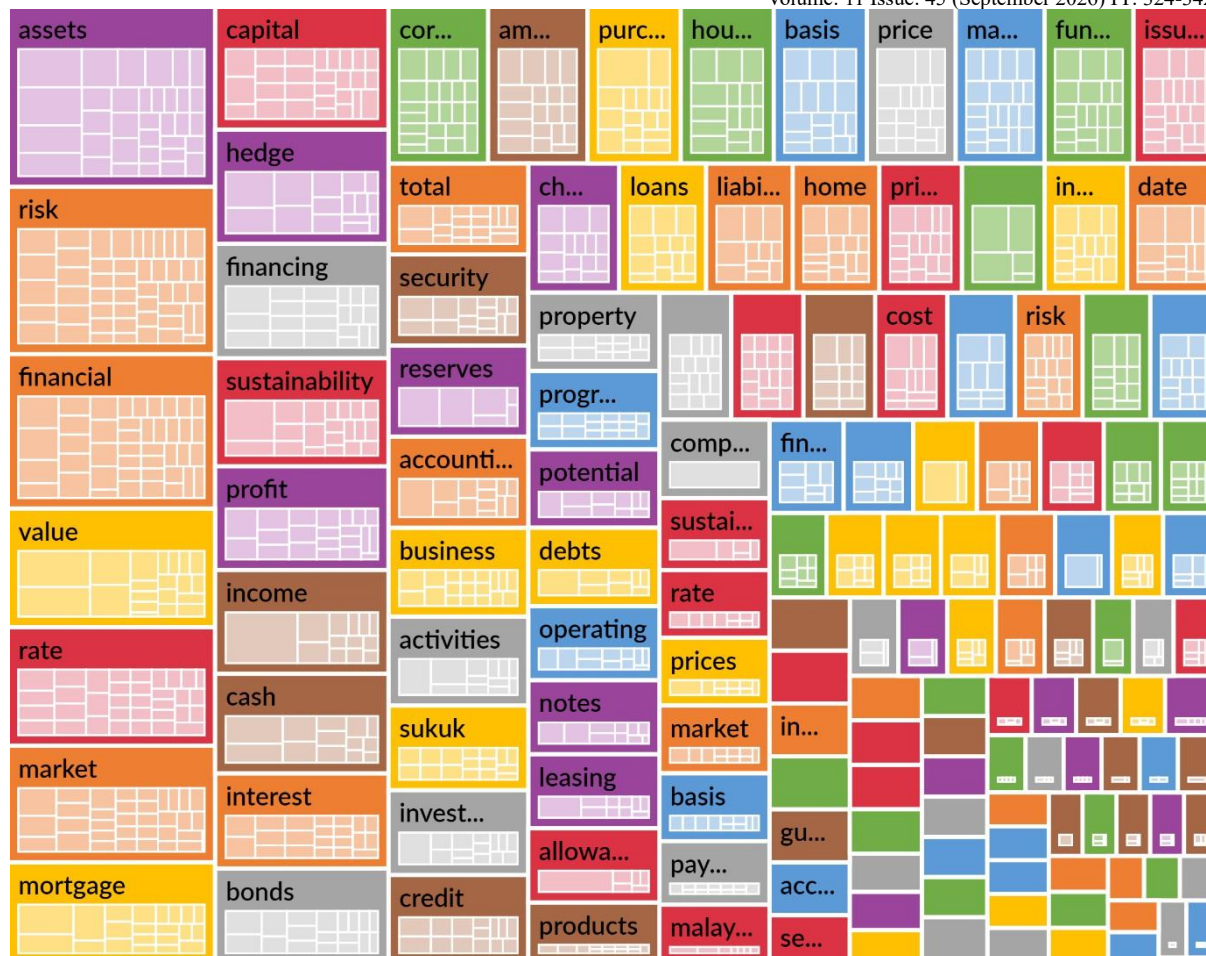
Cagamas Berhad (Cagamas) adalah Perbadanan Gadaai Janji Kebangsaan Malaysia, ditubuhkan pada tahun 1986 untuk menggalakkan pemilikan rumah ydan pertumbuhan pasaran gadaai janji sekunder di Malaysia. Ia menerbitkan bon korporat dan sukuk untuk membiayai pembelian pinjaman perumahan dan pembiayaan daripada institusi kewangan, syarikat terpilih dan sektor awam. Program MTN telah diterbitkan pada tahun 2007 sebagai satu terbitan nota sekuriti jangka sederhana (MTN) dan Sukuk Cagamas dengan had gabungan agregat RM40.0 bilion. Cagamas juga boleh menerbitkan CMTN Kelestarian dan Sukuk Cagamas lestari yang akan mematuhi garis panduan bon dan sukuk lestari Malaysia. Penerbit juga boleh menerbitkan Sukuk Cagamas berasaskan mana-mana satu prinsip Syariah berikut: Murabahah (*tawarruq*); Musyarakah; Mudharabah; Ijarah; dan *Wakalah Bil Istithmar*. Hasil yang diperoleh daripada penerbitan Sukuk Cagamas lestari akan digunakan untuk membeli aset patuh Syariah yang memenuhi kriteria garis panduan Syariah dan garis panduan SRI. Dapatan secara deskriptifnya dokumen yang mempunyai persamaan yang signifikan adalah dokumen laporan tahunan cagamas dan proposal sukuk cagamas. Manakala persamaan tiga dokumen berkenaan kaedah fiqh dan garis panduan maqasid tidak begitu ketara. Ia boleh dilihat seperti rajah di bawah :



Rajah 3 : Kluster Persamaan Perkataan

Sumber : (Penyelidik : Perisian NVIVO 15)

Berdasarkan pengekodan Hierarki tema dan subtema , perisian menjana carta hierarki secara automatik yang menonjolkan tema-tema berkaitan. Kekuatan tema diukur berdasarkan keluasan saiz segi empat yang sama atau lebih besar daripada yang lain. Diantara tema yang muncul adalah aset (*assets*), risiko (*risk*), kewangan (*financial*), nilai (*value*), kadar (*rate*) dan pasaran (*market*). Tema-tema ini boleh dilihat seperti rajah di bawah:

**Rajah 4: Tema dan Subtema**

Sumber: (Penyelidik : Perisian NVIVO 15)

Manakala triangulasi kod dan subtema berbanding dokumen serta rujukan boleh dilihat dalam jadual dibawah :

Jadual 3: Triangulasi Subtema dan Rujukan

Kod / Subtema	Dokumen	Rujukan
Aset	3	75
Risiko	4	65
Kewangan	3	60
Kadar	4	46
Nilai	4	46
Pasaran	3	45

Sumber: (Penyelidik : Perisian NVIVO 15)

Berdasarkan jadual di atas, kod/subtema risiko, kadar dan nilai merupakan tiga subtema yang paling signifikan. Subtema-subtema ini telah dipetakan kepada dimensi Maqasid Syariah bagi menunjukkan hubungan sistematik antara dapatan analisis dokumen dengan kerangka normatif Syariah. Pemetaan tersebut ditunjukkan dalam Jadual 2:

Jadual 4: Pemetaan Subtema dengan Dimensi Maqasid Syariah

Subtema	Dimensi Maqasid Syariah	Majalah Ahkam Al-Adliyyah (Kaedah Fiqh)	Hubungan	Bukti daripada Dokumen
Risiko	<i>Hifz al-Mal</i> (Perlindungan harta)	Seksyen 27 : mudarat yang berat dihilangkan dengan mudarat yang ringan	Pengurusan liabiliti aset memelihara harta pelabur melalui padanan saiz dan tempoh aliran tunai	PTC Cagamas: "semua pembelian aset yang dibiayai oleh sukuk mempunyai saiz dan tempoh yang sepadan dengan aliran tunai"
Kadar	<i>Hifz al-Mal</i> (Perlindungan harta)	Syeksyen 85 : Faedah sesuatu benda adalah menjadi pulangan kepada tanggungjawab atas kehilangan benda itu (daman)	Kadar keuntungan tetap/terapung memerlukan pengukuran impak projek bagi setiap profil akad	Tiada metrik pengukuran impak yang khusus bagi setiap profil akad yang diterbitkan untuk projek kelestarian
Nilai	<i>Hifz al-Nafs</i> (Perlindungan nyawa) dan <i>Hifz al-Nasl</i> (Perlindungan keturunan)		Pembiayaan perumahan mampu milik bernilai RM60 bilion melindungi keperluan asas tempat tinggal	Laporan 2025: RM3.11 bilion untuk 14,574 unit perumahan mampu milik

Sumber: (Analisis penyelidikan berdasarkan dokumen kajian)

Perbincangan

Dapatan kajian dengan merujuk kepada kajian-kajian terdahulu bagi mengenal pasti persamaan, perbezaan dan implikasi yang terhasil boleh dibincangkan berasaskan kepada tiga tema iaitu tema risiko, tema kadar dan tema nilai.

Tema Risiko

Dapatan kajian mendapati bahawa Cagamas menggunakan sistem Pengurusan Liabiliti Aset yang sistematik bagi mengurus risiko kadar keuntungan, di mana semua pembelian aset yang dibiayai oleh sukuk mempunyai saiz dan tempoh yang sepadan dengan aliran tunai. Dapatan ini selaras dengan kajian Soualhi dan Saleh (2026) yang menekankan kepentingan pengurusan risiko sebagai salah satu elemen utama tadbir urus Syariah dalam dana pelaburan Islam. Ia juga bersesuaian dengan garis panduan Maqasid al-Syariah bagi pasaran modal Islam oleh Suruhanjaya Sekuriti Malaysia (2023) yang mementingkan keberkesanan melalui strategi memaksimumkan produktiviti dan mengelakkan pembaziran.

Walau bagaimanapun, berbeza daripada kajian Musari dan Hidayat (2023) yang menilai risiko alam sekitar sukuk hijau di Indonesia, kajian ini mendapati bahawa risiko kredit yang dikaitkan dengan lambakan pasaran hartanah merupakan ancaman yang lebih kritikal kepada Sukuk SRI

perumahan di Malaysia. Data menunjukkan bahawa pada tahun 2025, terdapat 30,471 unit siap tidak terjual bernilai RM17.7 bilion, iaitu lonjakan 31.6% dari segi jumlah unit berbanding tahun 2024. Situasi ini berpotensi menjejaskan nilai pulangan sukuk dan mendatangkan risiko kredit kepada pelabur. Dapatan ini mencadangkan bahawa profil risiko Maqasid (*Hifz al-Mal*) perlu dinilai bukan sahaja pada peringkat pematuhan akad, tetapi juga pada peringkat impak pasaran (*market-level impact*). Ini bersesuaian dengan kaedah Fiqhiyyah yang diaplikasi dalam Majallah Ahkam Al-Adliyyah Syeksen 27. Iaitu mudarat yang berat dihilangkan dengan mudarat yang ringan di aplikasi dalam syeksen 902 yang memberi maksud nilai aset dan harta yang lebih tinggi dan mempunyai kemudaratannya yang lebih tinggi perlu dipelihara berbanding aset yang tidak bernilai tinggi (Borham, A. J., 2002).

Tema Kadar

Dapatan kajian mendapati bahawa Sukuk Cagamas berasaskan akad Murabahah dan Tawarruq menawarkan kadar keuntungan tetap dan kadar keuntungan terapung. Namun, tiada metrik pengukuran impak yang khusus bagi setiap profil akad yang diterbitkan untuk projek-projek kelestarian. Dapatan ini berbeza daripada amalan IsDB (2019c) yang mewajibkan semua projek terpilih untuk menggabungkan pelan pemantauan dan penilaian, termasuk pelaporan impak kualitatif dan kuantitatif. Perbezaan ini mencadangkan bahawa Sukuk SRI Cagamas masih boleh dipertingkatkan dari aspek pengukuran impak bagi setiap profil akad.

Kajian Kasri et al. (2023) juga mendapati bahawa pemetaan antara petunjuk SDG dengan Maqasid Syariah dalam kebanyakan instrumen kewangan Islam masih bersifat umum. Dapatan kajian ini menyokong pemerhatian tersebut dan mencadangkan bahawa kadar pulangan sukuk lestari perlu diukur bukan sahaja dari perspektif kewangan, malah berdasarkan prestasi kuantitatif impak sosial seperti bilangan penerima manfaat, pengurangan pengangguran, dan peningkatan kualiti hidup. Ini bersesuaian dengan kaedah seperti dalam seksyen 85. Iaitu faedah sesuatu benda adalah menjadi pulangan kepada tanggungjawab atas kehilangan benda itu (*daman*). Syeksen ini diaplikasi dalam seksyen 1359 iaitu ["Syarikat harta (*sharikah al-amwal*) menjadi *mufawadah* (sama pembahagian) apabila terdapat dalam syarat kontrak yang membolehkan rakan kongsi mengambil apa jua jenis kerja dan tanggungjawab terhadap kerja yang setimpal"] (Borham, A. J., 2002). Iaitu hasil untung dan rugi itu mestilah setimpal.

Tema Nilai

Dapatan kajian menunjukkan bahawa Sukuk Cagamas telah diterbitkan dengan nilai program MTN sebanyak RM60 bilion bagi membiayai perumahan mampu milik. Ini secara langsung berkaitan dengan matlamat *Hifz al-Nafs* (perlindungan nyawa) dan *Hifz al-Nasl* (perlindungan keturunan) kerana perumahan merupakan keperluan asas bagi kelangsungan hidup dan kesejahteraan keluarga. Dapatan ini selaras dengan kajian Marwan et al. (2020) yang menyatakan bahawa sukuk SRI berpotensi merealisasikan Maqasid Syariah melalui impak sosial. Namun, dapatan kajian turut mengenal pasti cabaran nilai yang kritikal. Lambakan hartanah siap tidak terjual berpotensi mendatangkan situasi di mana pemaju gagal membayar balik pinjaman bank, seterusnya menjejaskan nilai sukuk dan pulangan kepada pelabur.

Melalui perspektif Kaedah Fiqh berpandukan seksyen 27 dan 85 Majallah al-Ahkam al-'Adliyyah, iaitu prinsip "mudarat yang berat dihilangkan dengan mudarat yang ringan", kajian ini mencadangkan penerokaan potensi peralihan daripada akad berasaskan hutang (*Murabahah/Tawarruq*) kepada akad perkongsian (*Musyarakah/Mudharabah*). Akad

perkongsian berpotensi menterjemahkan risiko sebenar pelaburan secara lebih telus dan mendidik pelabur untuk memahami realiti pelaburan berimpak sosial. Cadangan ini bagaimanapun memerlukan kajian lanjut yang melibatkan pelaku industri dan pengawal selia.

Impak Kajian

Kajian ini mempunyai implikasi dari sudut teori dan praktikal. Dari aspek implikasi teori, kajian ini menyumbang kepada pengembangan kerangka Maqasid Syariah dalam konteks kewangan Islam melalui tiga cara. **Pertama**, kajian ini mencadangkan bahawa dimensi risiko pasaran perlu diambil kira sebagai komponen tambahan dalam penilaian *Hifz al-Mal* bagi sukuk lestari. **Kedua**, penggunaan Kaedah Fiqh (Qawaid Fiqhiyyah) daripada Majallah al-Ahkam al-'Adliyyah sebagai pengukur tambahan dalam menstruktur sukuk disamping memperkasa pendekatan Usul Fiqh dalam kewangan Islam kontemporari. **Ketiga**, kajian ini menunjukkan bahawa hubungan antara profil risiko akad dengan impak sosial sebenar merupakan aspek penting yang perlu diteliti dalam penyelidikan Maqasid Syariah.

Dari aspek implikasi praktikal, dapatan kajian ini relevan kepada beberapa pihak berkepentingan. **Pertama**, Suruhanjaya Sekuriti Malaysia boleh mempertimbangkan penambahbaikan kriteria SRI dengan memasukkan metrik pengukuran impak Maqasid bagi setiap profil akad. **Kedua**, Majlis Penasihat Syariah boleh mempertimbangkan garis panduan yang lebih terperinci mengenai pemilihan akad yang sesuai berdasarkan profil risiko projek kelestarian. **Ketiga**, Cagamas dan penerbit sukuk lestari lain boleh memperkasa pelaporan impak lestari dengan elemen yang berakar-umbikan Maqasid Syariah, termasuk penerokaan segmen baharu seperti wakaf sebagaimana yang telah dilaksanakan di Indonesia, Singapura dan Arab Saudi.

Limitasi Kajian

Kajian ini mempunyai beberapa limitasi yang perlu diakui. **Pertama**, kajian ini hanya menganalisis satu kajian kes, iaitu Cagamas Berhad. Oleh itu, dapatan tidak boleh digeneralisasikan kepada semua penerbit sukuk lestari di Malaysia mahupun di peringkat antarabangsa. **Kedua**, analisis kajian terhad kepada dokumen awam yang tersedia dan tidak melibatkan temubual dengan penasihat Syariah, pengurus dana atau pengawal selia. **Ketiga**, penggunaan fungsi Auto Coding dalam NVIVO, walaupun telah disemak secara manual, masih mempunyai risiko kesilapan pengekodan. Keempat, kajian ini tidak menganalisis prestasi kewangan sebenar sukuk Cagamas dan bergantung kepada data sekunder daripada laporan yang diterbitkan.

Kesimpulan

Kajian ini menganalisis penerbitan Sukuk SRI Cagamas dari perspektif kerangka Maqasid Syariah dan Kaedah Fiqh dengan menggunakan pendekatan analisis kandungan dokumen berbantuan perisian NVIVO 15. Berdasarkan analisis enam dokumen utama, tiga subtema kritikal telah dikenal pasti, iaitu Risiko, Kadar dan Nilai. Bagi subtema Risiko, dapatan kajian menunjukkan bahawa pengurusan liabiliti aset yang sistematik oleh Cagamas berjaya menyokong kecairan bagi kelangsungan pembiayaan perumahan mampu milik, selaras dengan matlamat *Hifz al-Mal*. Namun, pendedahan terhadap risiko kredit akibat lambakan pasaran hartanah memerlukan perhatian yang lebih teliti. Bagi subtema Kadar, kajian mendapati ketiadaan metrik pengukuran impak yang khusus bagi setiap profil akad yang diterbitkan untuk

projek kelestarian. Bagi subtema Nilai, pembiayaan perumahan mampu milik bernilai RM60 bilion menunjukkan sumbangan langsung kepada matlamat Hifz al-Nafs dan Hifz al-Nasl.

Berdasarkan limitasi kajian, beberapa cadangan kajian lanjutan dikemukakan. **Pertama**, kajian perbandingan yang melibatkan pelbagai penerbit sukuk lestari seperti Cagamas, IsDB, dan penerbit sukuk hijau Indonesia boleh dilakukan bagi memperoleh perspektif yang lebih menyeluruh. **Kedua**, kajian empirikal menggunakan temubual separa berstruktur dengan pelaku industri boleh memperkasa dapatan kajian. **Ketiga**, pembangunan kerangka pengukuran impak Maqasid Syariah yang komprehensif bagi sukuk lestari merupakan bidang penyelidikan yang berpotensi besar. **Keempat**, kajian kuantitatif mengenai hubungan antara jenis akad dengan prestasi dan risiko sukuk lestari boleh menyediakan bukti empirikal yang lebih kukuh bagi cadangan peralihan akad.

Penghargaan:	Penulis merakamkan setinggi-tinggi penghargaan kepada Akademi Pengajian Islam Kontemporari (ACIS), UiTM Cawangan Johor dan UiTM Cawangan Perak atas sokongan dan kemudahan yang diberikan sepanjang kajian ini dijalankan.
Penyataan Pembiayaan:	Kajian ini tidak menerima sebarang pembiayaan khas daripada mana-mana agensi pembiaya awam, komersial atau bukan berasaskan keuntungan
Pernyataan Konflik Kepentingan:	Penulis mengisytiharkan bahawa tiada konflik kepentingan berkaitan penerbitan kertas kerja ini. Semua penulis telah menyumbang kepada kajian ini dan telah meluluskan versi akhir manuskrip untuk penyerahan kepada International Journal of Law, Government and Communication (IJLGC). Penulis mengisytiharkan bahawa tiada konflik kepentingan berkaitan penerbitan kertas kerja ini. Semua penulis telah menyumbang kepada kajian ini dan telah meluluskan versi akhir manuskrip untuk penyerahan.
Pernyataan Etika:	Kajian ini tidak melibatkan sebarang responden manusia, haiwan, atau data sensitif yang memerlukan kelulusan etika. Penulis mengesahkan bahawa penyelidikan ini telah dijalankan selaras dengan prinsip integriti akademik dan piawaian etika penerbitan yang diterima umum.
Pernyataan Sumbangan Penulis:	Semua penulis telah menyumbang secara signifikan terhadap pembangunan manuskrip ini. Penulis [1] bertanggungjawab terhadap pengkonsepkan, metodologi, analisis data dan penyeliaan keseluruhan kajian. Penulis [2] menyumbang kepada pengumpulan dokumen, sorotan literatur dan semakan kritikal manuskrip. Penulis [3] menyumbang kepada penyediaan draf, analisis Kaedah Fiqh dan penyuntingan akhir manuskrip. Semua penulis telah membaca dan meluluskan versi akhir manuskrip sebelum penyerahan.

Rujukan

- Abd. Jalil Borham. (2002). *Majalah Ahkam Johor: Kod undang-undang sivil Islam Kerajaan Negeri Johor 1331 H/1913 M*. Penerbit Universiti Teknologi Malaysia.
- Ahmad, A. A., & Fadzil, B. N. M. F. M. (2025). Analisis fiqh terhadap kriteria penilaian sukur oleh Majlis Penasihat Syariah [Fiqh analysis on the evaluation criteria of sukur by the Shariah Advisory Council]. *BITARA International Journal of Civilizational Studies and Human Sciences*, 8(4), 245-261.
- Borham, A. J. (2002). *Majalah ahkam Johor: latar belakang, pelaksanaan, dan komentar*. Penerbit UTM.
- Cagamas Berhad. (2019). Information memorandum in relation to the proposed issuance of conventional medium term notes and Islamic medium term notes pursuant to a medium term notes programme, with an aggregate limit of RM60.0 billion in nominal value. <https://www.cagamas.com.my/sites/default/files/inline->
- Cagamas Berhad. (2019). Principal terms and conditions (PTC): Sukuk Cagamas. BIX Malaysia. <https://bixmalaysia.com/bixapi/search/DownloadDocument?DocID=227&DocTypeID=3>
- Cagamas Berhad. (2026). Annual report 2025. https://ar2025.cagamas.com.my/files/Cagamas_ENG2025_Fullbook.pdf
- Cagamas Berhad. (2026). Annual sustainability progress report 2025. <https://www.cagamas.com.my/sites/default/files/media/file/2026-04/Annual-Sustainability-Progress-Report-2025.pdf>
- files/Cagamas%20Bhd%20Information%20Memorandum%202019-new_1.pdf
- Islamic Development Bank. (2019b). IsDB sustainable finance framework. <https://www.isdb.org/sites/default/files/media/documents/2019a11/IsDB%20Sustainable%20Finance%20Framework%20%28Nov%202019a%29.pdf>
- Islamic Development Bank. (2019c). Annual development effectiveness report. https://www.isdb.org/sites/default/files/media/documents/202005/IsDB_ADER%202019_27May2020.pdf
- Izza, N. N., & Ikhwan, I. (2023). Exploring the nexus of maqasid syariah and economics. *Tamkin Journal*, 2(1).
- Kasri, N. S., Bouheraoua, S., & Mohamed Radzi, S. (2023). Maqasid al-shariah and sustainable development goals convergence: An assessment of global best practices. In *Islamic finance, fintech, and the road to sustainability: Reframing the approach in the post-pandemic era* (pp. 59-105). Springer International Publishing.
- Marwan, S., Haneef, A., Adawiah, E., & Ismail, S. (2020). Achieving the maqasid of Islamic finance through social impact bonds (SIB) and sustainable and responsible investment (SRI) sukur. In *Proceedings of the 7th ASEAN Universities International Conference on Islamic Finance (7th AICIF 2019)* (pp. 152-159).
- Moghul, U. F., & Safar-Aly, S. H. (2014). Green sukur: The introduction of Islam's environmental ethics to contemporary Islamic finance. *Geo. Int'l Env'tl. L. Rev.*, 27, 1.
- Muhamad, S. F., Zain, F. A. M., Samad, N. S. A., Ab. Rahman, A. H., & Yasoa', M. R. (2022). Measuring sustainable performance of Islamic banks: Integrating the principles of environmental, social and governance (ESG) and maqasid shari'ah. *IOP Conference Series: Earth and Environmental Science*, 1102(1), 012080.
- Musari, K., & Hidayat, S. E. (2023). The role of green sukur in maqasid al-shariah and SDGs: Evidence from Indonesia. In *Islamic finance, fintech, and the road to sustainability: Reframing the approach in the post-pandemic era* (pp. 181-203). Springer International Publishing.

- Saleh, M. A., & Soualhi, Y. (2026). الصناديق الاستثمارية الإسلامية المستدامة: بين الالتزام الشرعي وتحقيق المالية الاستدامة [Sustainable Islamic investment funds: Between shariah compliance and achieving financial sustainability]. *Journal of Fatwa Management and Research*, 31(1), 289-317.
- Securities Commission Malaysia. (2019). Sustainable and responsible investment sukuk framework: An overview. <https://www.sc.com.my/api/documentms/download.ashx?id=84491531-2b7e-4362-bafb-83bb33b07416>
- Securities Commission Malaysia. (2023). Maqasid al-shariah guidance: Islamic capital market Malaysia. <https://www.sc.com.my/api/documentms/download.ashx?id=3e10c1d3-823e-4dc3-b7ae-c3652104d2cf>