

BAB SATU PENGENALAN

1.1 LATAR BELAKANG KAJIAN

Pasaran hutang Islam merupakan sebahagian daripada pasaran modal Islam. Secara umumnya ia berasaskan kepada rangka kerja pasaran modal konvensional yang sedia ada tetapi dibangunkan melalui dua pendekatan. Pertama, mengesan produk atau perkhidmatan konvensional yang boleh diterima oleh syariah Islam dan membuang prinsip-prinsip yang bertentangan dengan prinsip syariah Islam. Kedua, mengguna dan mengamalkan prinsip-prinsip syariah sebagai satu produk dan perkhidmatan yang baru¹. Berdasarkan kepada dua pendekatan ini, pasaran modal Islam dapat diwujudkan.

Sekuriti yang diniagakan di pasaran modal boleh dibahagikan kepada dua iaitu pertama, sekuriti hutang seperti bon dan nota hutang. Kedua, sekuriti ekuiti seperti pemilikan saham syarikat. Dalam konteks pasaran modal di Malaysia kesemua sekuriti kerajaan adalah dalam bentuk sekuriti hutang. Berbeza dengan sekuriti swasta yang boleh dibahagikan kepada dua; samada sekuriti tersebut boleh dijadikan alat hutang atau alat pemilikan ekuiti. Ia merujuk kepada tiga jenis pasaran, iaitu pasaran sekuriti hutang kerajaan, pasaran sekuriti hutang swasta dan pasaran sekuriti ekuiti swasta².

Dalam pasaran modal, pembiayaan ekuiti Islam seperti pemilikan saham syarikat merupakan aktiviti utama. Pelabur boleh melabur dalam syarikat-syarikat tertentu dan mendapat keuntungan dari syarikat mereka. Namun terdapat beberapa perbezaan di antara pembiayaan ekuiti dan pembiayaan hutang Islam. Di antaranya ialah :

¹ Report of The Islamic Capital Market Task Force Of The International Organization Of Securities Commissions, Julai 2004, (www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD170.pdf, 11 Februari 2006), h.5

² Cheah, Kooi Guan. (2002), *Sistem Kewangan Malaysia : Struktur, Perkembangan, dan Perubahan*. Kuala Lumpur : Pearson Malaysia Sdn.Bhd, h.185-186.

1. Pembiayaan hutang Islam akan mendapat pulangan tetap dari aset, perkhidmatan dan projek tertentu. Berbeza dengan pembiayaan ekuiti Islam, pelabur mendapat pulangan untung rugi dalam sesuatu syarikat perniagaan. Pembiayaan ekuiti Islam distruktur melalui kontrak perkongsian keuntungan atau dikenali sebagai '*uqud isytirāk*'. Terdapat dua jenis instrumen pembiayaan ekuiti Islam iaitu perkongsian keuntungan (*muḍārabah*) dan perkongsian untung rugi (*mushārahah*)³. Manakala pembiayaan hutang Islam contohnya seperti bon dan nota hutang Islam distruktur berasaskan kontrak pertukaran (*'uqud mu'āwadah*) seperti mana kontrak jual dan beli.
2. Perkongsian dalam pembiayaan ekuiti adalah hak milik pemilikan syarikat, berbanding pemilikan dalam pembiayaan hutang Islam, pelabur hanyalah mendapat hak pemilikan yang tidak boleh dipecah daripada pulangan keuntungan kontrak sesuatu aset atau projek.

Kedua-dua pembiayaan ekuiti dan hutang Islam ini berbeza dengan sistem konvensional kerana kedua-duanya mensyaratkan perlunya aset pendasar sebagai perkara subjek dalam kontrak pembiayaan Islam⁴. Pasaran hutang Islam bukanlah perkara yang baru, ia merupakan evolusi daripada pelaksanaan muamalah Islam yang dilaksanakan oleh masyarakat Islam terdahulu. Transaksi seperti *ijārah*, *bay' dayn* dan lain-lain telah disekuritikan. Hasilnya, istilah seperti *tawarruq* dan *suftājah* diperkenalkan dan ia merupakan instrumen yang diamalkan ketika itu. *Tawarruq* dalam istilah fiqh adalah proses membeli barangan dengan harga yang diketahui kemudian

³ Report of The Islamic Capital Market Task Force Of The International Organization Of Securities Commissions (2004), *op.cit.*, h.9

⁴ Nathif J.Adam & AbdulKader Thomas (2005), *Islamic Bonds : Your Guide to Issuing, Structuring and Investing In Sukuk*, London : Euromoney Books, h.55.

menjualnya semula kepada penjual itu sebelum hutang barangan itu selesai dengan harga yang lebih murah daripada harga pembelian awal⁵. Namun dalam pasaran sukuk ia dirujuk sebagai proses menukar hutang kepada kertas dan nota yang boleh dijual beli di pasaran sekunder⁶.

Proses tersebut dilakukan berdasarkan kepada transaksi *bay' dayn* dan setengah-setengah transaksi yang menyerupai bank draf seperti *suftājah* yang menggunakan prinsip *hiwālah* dan *wikālah*⁷. Berbeza dengan pasaran hutang konvensional yang berasaskan konsep pinjaman berasaskan faedah dan riba.

Pensekuritian Islam mula mengorak langkah perubahan apabila berjaya menukar konsep pinjaman kepada konsep pelaburan. Iaitu dengan mengambil prinsip syariah yang biasa diguna pakai dalam instrumen pembiayaan hutang Islam termasuk *murābahah*, *ijārah*, *bay' sālām* dan *isfīṣna'* sebagai satu alternatif kepada sistem pinjaman riba. Kesemua struktur pembiayaan hutang Islam seperti di atas berbeza dengan pembiayaan hutang konvensional yang distruktur berasaskan faedah pinjaman.

Penggunaan prinsip *ijārah* dalam pembentukan bon Islam mempunyai kelebihan tersendiri kerana struktur ini tidak mempunyai halangan untuk didagangkan di pasaran kedua. Walaupun terdapat perbezaan sewaan konvensional dan *ijārah* (sewaan Islam) namun dalam syariah Islam memperaku beberapa jenis sewaan seperti sewaan operasi dan sewaan kewangan konvensional selagi mana ia tidak mempunyai unsur-unsur riba

⁵ Dr. Abdul Ghani Abdul Fattah Ghunaim et.al.(2001), *Qaḍāya Fiqhiyah mu'āsarah*, jld 4, Tanpa terbitan, h.119

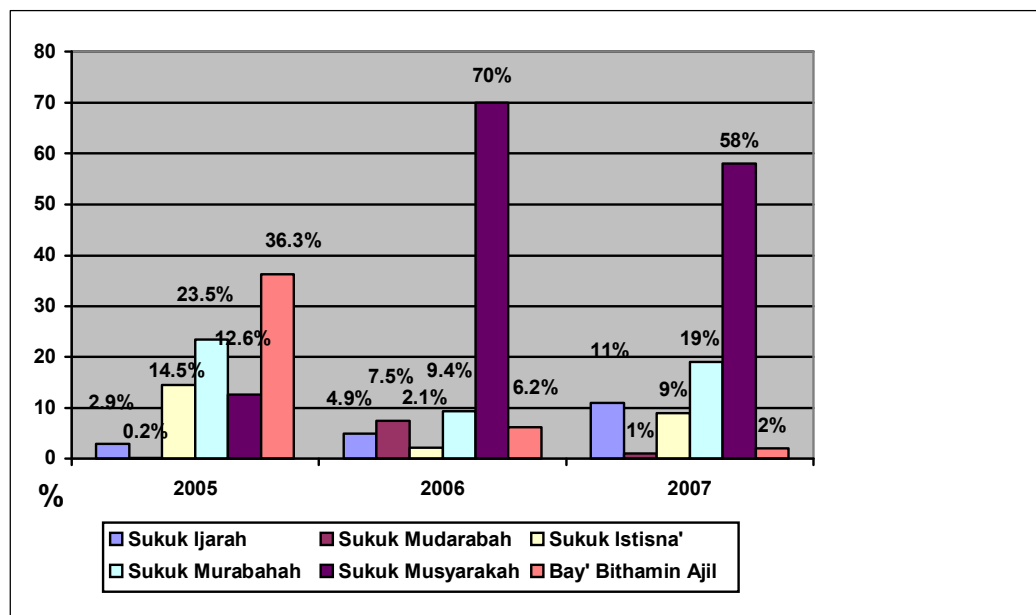
⁶ Engku Rabiah Adawiah Engku Ali (2004), "Securitization In Islamic Contract" (Kertas Kerja Kolokium Islamic Bonds, Suruhanjaya Sekuriti dan Universiti Islam Antarabangsa Malaysia, 24 Jun 2004), h. 2.

⁷ *Ibid.*, h. 4.

dan berada dalam peraturan syariah. Dengan adanya kerjasama negara-negara Islam ia menjadi alat pelaburan Islam antarabangsa yang semakin berkembang pada hari ini⁸.

Di Malaysia, saiz penerbitan *Şukuk Ijārah* masih kecil berbanding dengan instrumen bon Islam yang lain seperti bon *Musyārakah*, bon *Bay' Bithāmin Ājil* dan lain-lain. Walaupun saiz terbitan agak kecil, tetapi ia berkembang baik dari tahun ke tahun. Pada tahun 2005, jumlah terbitannya hanya 2.9% dari jumlah keseluruhan terbitan bon Islam⁹; tetapi pada tahun 2007, jumlah terbitan *Şukūk Ijārah* terus berkembang pada 11%¹⁰. Perkembangan ini amat baik dan bagi mengembangkannya langkah-langkah untuk mengetengahkannya sebagai satu instrumen yang utama di Malaysia perlu dilakukan.

Rajah 1.1 : Peratusan Penerbitan Sukuk Ijarah



Sumber : www.sc.com.my

⁸ *Ibid.*, h.10.

⁹ Suruhanjaya Sekuriti (2005), *Laporan Tahun Suruhanjaya Sekuriti 2005*. Kuala Lumpur : Suruhanjaya Sekuriti, bab 4 h.21.

¹⁰ Suruhanjaya Sekuriti (2007), *Laporan Tahunan Suruhanjaya Sekuriti 2007*. Kuala Lumpur : Suruhanjaya Sekuriti, bab 6, h.50.

1.2 MASALAH KAJIAN

Kebanyakan Ulama' dan sarjana Islam bersepakat bahawa bon konvensional adalah haram¹¹. Maka kebanyakan negara Islam mula mewujudkan pembiayaan hutang awam secara Islam untuk dilaksanakan. Di Malaysia, pensukuritan hutang dimulakan dengan struktur *bay' bithāmin ājil*, *bay' 'īnah* dan *bay' dayn* dalam jumlah yang besar. Pada tahun 2005, **Şukūk Ijārah** yang pertama telah diterbitkan tetapi dalam jumlah yang sedikit iaitu hanya 2.9% dari jumlah terbitan Islam yang lain¹². Penerbitan yang sedikit di Malaysia berbanding instrumen yang lain menimbulkan pertanyaan adakah penerbit dan pelabur memahami dengan sebenarnya konsep bon Islam dan konsep **Şukūk Ijārah** serta peluang pelaburan yang boleh diambil dan apakah tindakan pihak berwajib bagi meningkatkan pengetahuan tentang penerbitan **Şukūk Ijārah**?

Walaupun **Şukūk Ijārah**, menggunakan konsep sewaan Islam tetapi bentuk sewaan semasa seperti sewaan kewangan pada hari ini tidak disebut secara jelas oleh fuqaha' terdahulu. Oleh itu ia adalah ijtihad baru dalam permasalahan sewaan Islam yang memerlukan penerangan yang jelas. Persoalannya bagaimanakah proses penerbitannya dan adakah ia menepati kehendak syara'?

Şukūk Ijārah merupakan instrumen pasaran modal Islam dan perlu bersaing dengan struktur bon konvensional. Dalam bon konvensional faedah pulangnya mempunyai kadar naik turun yang fleksibel. Sedangkan dalam sewaan Islam kadar pulangan sewaan perlu dijelaskan terlebih dahulu tanpa mengambil kira naik turun

¹¹ Syeikh Syaltut, Dr.Mohd Yusuf Musa, Dr.Mohd. Osman Syubair, Dr.Yusof al-Qarḍāwi, Dr, Abd. Aziz al-Khayyat dan Dr. 'Ali Salus. Mohd. Sobri Harun (1999), *Ahkam al-Aswāq al-Māliyah (al-Asḥām Wa Sanadāt) Dawabit al-Intifa' Wa Taşarruf Biha Fi al-fiqhil Islāmī*. Jordan : Darul Nafāis, h.249-250

¹² Suruhanjaya Sekuriti (2005), *op.cit.*, bab 4 h.21

kadar faedah . Oleh itu sewaan Islam perlu memperbaharui kadar sewaan setiap 6 bulan sekali dan dengan itu, barulah dapat bersaing dengan kadar naik turun faedah ¹³. Masalahnya, bagaimanakah kadar sewaan tersebut disandarkan adakah ia disandarkan kepada aset yang disekuriti ataupun disandarkan kepada kadar faedah semasa?.

Dalam sewaan konvensional, kadar susut nilai dan kerosakan perlu diberi perhatian. Dalam sewaan Islam, penyewa bertindak sebagai pengguna aset dan bukannya sebagai pemilik. Penyewa tiada liabiliti atau bertanggungjawab sekiranya objek aset sewaan rosak atau susut nilai. Dengan itu pembelian insurans amat perlu bagi menjamin objek sewaan. Bagaimanakah risiko susut nilai dan kerosakan aset *ijārah* dalam **Şukūk Ijārah** dapat diuruskan ?.

Dibawah undang - undang syariah, pembiayaan hutang mempunyai beberapa halangan dari sudut kecairan memandangkan agar sukar memasarkannya dalam pasaran sekunder konvensional. Oleh itu tertubuhnya *Liquid Management Center* (LMC) bagi mencipta pasaran sekunder bagi memastikan kecairan sekuriti setiap aset ¹⁴. Penubuhan tersebut di luar Malaysia. Namun di Malaysia wujudkah satu organisasi atau institusi yang dapat mencairkan dana yang dapat didagangkan di pasaran primer dan sekunder?.

Di negara timur tengah seperti kerajaan Qatar menawarkan transaksi *ijārah* sebagai asas kepada sijil pelaburan dan bon Islam. Pada tahun 2003 kerajaan Qatar telah menerbitkan **Şukūk Ijārah** bernilai USD 700 juta¹⁵ yang didagangkan di pasaran antarabangsa (Global **Şukūk**). Transaksi sewaan yang sebenar digunakan dalam pasaran

¹³ ReinHard L.Klarman LL.M (2004) , “Construction and lease financing in Islamic Project Finance”, *Journal of International Banking Law and Regulations*, Jil.19 ,Bil. 3, h.61- 67.

¹⁴ *Ibid.*, h.61-67.

¹⁵ Laman web Finance in Islam, <http://www.financeinislam.com/article/8/1/546>, 10 Disember 2008

primer terhadap aset asas yang menjamin keuntungan terhadap para pelabur¹⁶. Di Malaysia apakah wujud bon Islam yang diterbitkan oleh kerajaan yang boleh didagangkan di pasaran antarabangsa?.

Accounting and Auditing Organizations for Islamic Financial Institutions (AAOIFI) juga telah memperkenalkan *Financial Accounting Standard No.17 on Investments in Securities* (AAOIFI FAS 17, 2003) yang memeriksa akaun – akaun bon Islam¹⁷. Adakah di Malaysia *Şukūk Ijārah* diperiksa dengan standard tersebut ?. Oleh itu, pengkajian terhadap *Şukūk Ijārah* perlu dilakukan kerana kefahaman secara syara' amat perlu bagi kelulusan sesuatu terbitan dan analisis pulangan pelaburan perlu bagi menjana keuntungan pelaburan dan mengurangkan risiko. Dengan adanya pengetahuan tentang struktur dan mekanisma *Şukūk Ijārah* maka peluang kepada pelabur Malaysia memasuki pasaran global semakin luas. Juga ia dapat memajukan pasaran modal Islam di Malaysia. Oleh yang demikian ia perlu dikaji dengan lebih lanjut dari aspek mu'amalah dan kewangan Islam bertujuan menjadikannya satu alat pelaburan yang cekap dan menepati kehendak pelanggan (penerbit) dan pelabur (pembeli) sukuk disamping menuruti kehendak syara'.

¹⁶ Saiful Azhar Rosly & Mahmood M. Sanusi (1999), "The Application Of Bay' Al-'Inah And Bay' Al-Dayn In Malaysian Islamic Bond: An Islamic Analysis", *International Journal of Islamic Financial Services*, Jil. 1, Bil. 2, Julai – September 1999, h. 2.

¹⁷ Abdul Rahim Abdul Rahman (2003), "Accounting Regulatory Issues On Investment In Islamic Bonds", *International Journal of Islamic Financial Services*, Jil.4, Bil.4, Januari- Mar 2003, h.1

1.3 OBJEKTIF KAJIAN

Kajian dilaksanakan untuk mencapai objektif seperti berikut

1. Mengkaji konsep-konsep asas bon Islam dan **Şukuk Ijārah** serta standard-standard yang diguna pakai.
2. Mengkaji proses terbitan **Şukūk Ijārah**.
3. Mengkaji struktur dan aset pendasar (*underlying asset*) yang boleh digunakan dalam **Şukūk Ijārah**.
4. Mengkaji bagaimana **Şukuk Ijārah** diuruskan dan didagangkan dalam pasaran.
5. Mengkaji amalan dan aplikasi **Şukūk Ijārah** dalam pasaran modal Islam di Malaysia.

1.4 HIPOTESIS KAJIAN

Penulis membuat hipotesis awal seperti berikut :

- Prinsip *al-Ijārah* boleh diaplikasikan sebagai sekuriti pendapatan tetap yang berpotensi besar di dalam pasaran modal Islam di Malaysia

1.5 KEPENTINGAN KAJIAN

Kepentingan kajian seperti berikut:

1. Dapat memberikan kefahaman yang jelas kepada para penyelidik, peserta pasaran modal Islam dan pelabur terhadap apa itu **Şukūk Ijārah**.
2. Memberikan gambaran yang jelas bagaimana pensekuritian dana pembiayaan awam dan swasta berasaskan aset secara syara' melalui konsep sewaan Islam
3. Mengetahui bagaimana kelulusan terbitan **Şukūk Ijārah** di Malaysia dilakukan.
4. Mengetahui terbitan **Şukūk Ijārah** yang sedia ada dalam pasaran modal Islam di Malaysia dan prinsip yang diguna pakai
5. Mengetahui bagaimana **Şukūk Ijārah** didagangkan dalam pasaran hutang Islam di Malaysia.

1.6 SKOP KAJIAN

Kajian akan membincangkan bagaimana konsep *Ijārah* boleh membentuk bon Islam yang menjadi alternatif kepada pengumpulan dana kewangan.

Kajian juga menyentuh amalan **Şukūk Ijārah** dalam pasaran modal Islam di Malaysia dan perjalanan proses penerbitannya yang dikawal selia oleh Suruhanjaya Sekuriti dari tahun 2005- 2007 .

1.7 SOROTAN PENULISAN

Kajian-kajian terhadap perkembangan evolusi *Ṣukūk Ijārah* boleh ditemui dalam disertasi Asmak Ab.Rahman (1999) bertajuk “Peranan Sekuriti Hutang Islam Dalam Pasaran Modal Islam”¹⁸ menjelaskan latarbelakang dan sejarah pembinaan instrumen pasaran modal Islam dan aplikasi pensekuritian hutang Islam di Malaysia.

Hasil dapatan kajian beliau mendapati aktiviti perniagaan berdasarkan sekuriti hutang Islam lebih terjamin dengan menggunakan instrumen sekuriti hutang Islam. Kajian tertumpu kepada penerbitan bon Islam yang menggunakan prinsip *bay’ bithāmin ‘ājil*, *bay’ murābahah* dan *bay’ dayn*. Berpandukan kepada prinsip tersebut, bon Islam boleh diterbitkan dengan penerbit menjual aset kepada pelabur dan pelabur menjualnya semula kepada penerbit dengan harga yang lebih tinggi secara beransur-ansur. Kajian beliau juga merangkumi pandangan para *fuqaha* terhadap *bay’ dayn*. *Bay’ dayn* boleh berlaku apabila jual beli hutang dilakukan antara pemilik hutang menjual hutang secara tunai kepada pihak yang berhutang. Juga boleh berlaku apabila jual beli hutang antara pemilik hutang yang menjual hutang secara tunai kepada orang lain dengan syarat tiada *gharār* dan *riba*.

Dalam mencipta satu-satu instrumen pensekuritian hutang Islam Saiful Azhar Rosly & Mahmood M. Sanusi(1999) dalam artikelnya¹⁹ “ The Application of Bay’ al-‘Īnah and Bay’ al-Dayn in Malaysian Islamic Bonds : An Islamic Analysis”, cuba menerangkan bagaimana pelaksanaan bon Islam berdasarkan kepada *Bay’ al-‘Īnah*, *Bay’ Dayn* dan *Ijārah* . Aplikasi proses tersebut melalui tiga langkah iaitu penciptaan

¹⁸ Asmak Ab.Rahman (1999), “ Peranan Sekuriti Hutang Islam Dalam Pasaran Modal Islam”, (Disertasi Sarjana Syariah Jabatan Syariah dan Ekonomi Akademi Pengajian Islam, Universiti Malaya), h. 1

¹⁹ Saiful Azhar Rosly & Mahmood M.Sanusi “ The Application of Bay’ al-‘Īnah and Bay’ al-Dayn in Malaysian Islamic Bonds : An Islamic Analysis”, *International Journal of Islamic Financial Services*, Jil 1, No. 2 , h.1

aset asas *bay' īnah* dengan syarat harta asas mesti layak untuk jualan. Konsep *bay' dayn* pula digunakan sebagai asas untuk membeli aset dan menjualnya dalam bentuk kredit. Langkah kedua adalah penyediaan sijil hutang. Proses ini berlaku dalam pasaran primer dan terdapat dua kategori bon iaitu bon berkupon dan bon tidak berkupon. Terma kupon adalah berdasarkan kepada transaksi yang digunakan. samaada konsep *bay' bithamin ājil* (BBA), *murābahah* atau *ijārah*. Sijil hutang ini mempamerkan komponen modal yang dikenali sebagai nota primer dan keuntungan dikenali sebagai nota sekunder atau nota kupon²⁰.

Di Malaysia Bon Islam tidak berkupon diamalkan dan dijual berdasarkan diskaun yang dibenarkan oleh Islam. Langkah yang ketiga adalah sijil hutang perlu diniagakan untuk kecairan hutang yang dijual di pasaran sekunder. Kebanyakan penerbit di Malaysia menggunakan prinsip *bay' al-dayn* untuk bon yang mempunyai kadar diskaun. Namun penjualan harga diskaun pada tempoh matang dan penjualan hutang secara terus sebelum tempoh matang antara punca perselisihan pendapat tentang riba. Oleh itu Saiful Azhar Rosly dan Mahmood M.Sanusi membandingkan struktur bon Islam di timur tengah dan di Malaysia. Di timur tengah kebanyakan terbitan distruktur berasaskan konsep *murābahah* dan *ijārah* sebagai alternatif. Transaksi sewaan yang sebenar di gunakan dalam pasaran primer terhadap aset asas yang menjamin keuntungan terhadap para pelabur.

Manakala dari sudut perakaunan pula Abdul Rahim Abdul Rahman(2000) dalam artikelnya “Accounting Regulatory Issues On Investments In Islamic Bonds”²¹ menjelaskan standard perakaunan yang digunakan untuk *Şukūk Ijārah*. Accounting and Auditing Organizations of Islamic Financial Institutions (AAOIFI) pada tahun 1990

²⁰ *Ibid.*, h.2.

²¹ Abdul Rahim Abdul Rahman(2002) , “Accounting Regulatory Issues On Investments In Islamic Bonds”, International Journal of Islamic Financial Services”, Jil.4, Bil.4, Jul-Sept 2000, h.1

telah membangunkan standard perakaunan untuk kewangan Islam. Objektif utama artikel beliau adalah untuk menguji isu–isu perakaunan bagi portfolio pelaburan bon Islam. Menurut beliau, tarikh perakaunan perlu diselaraskan untuk urusan pembayaran zakat iaitu tarikh akaun seharusnya bermula pada 1 Muharram 1424H atau 1 Januari 2003 sebagai contoh²².

Untuk itu AAOIFI telah memperkenalkan *Financial Accounting Standard No.17 on Investments In Securities* (AAOIFI FAS 17, 2003) yang memeriksa akaun – akaun bon Islam di samping tidak mengecualikan prinsip akaun moden yang bertepatan dengan Islam. AAOIFI Financial Accounting Standart (Fas) 17 telah mengklasifikasikan kepada 4 jenis iaitu **Şukūk Mushārah** yang perlu mempamerkan pemilikan ekuiti. **Şukūk Ijārah** pula perlu mempamerkan pemilikan bersama pada kadar sewa. **Şukūk Salām** ataupun *Isfisna'* perlu mempamerkan jualan komoditi pada tempoh siap²³.

Manakala klasifikasi perlaburan AAOIFI Fas17 telah mengklasifikasi perlaburan bon Islam kepada tiga jenis. Bagi tujuan perdagangan, standard tersebut perlu wujud untuk jualan dan perlu menunggu sehingga matang .Ianya dinyatakan di dalam mazhab Maliki, namun tangguhan masa dalam perubahan ekonomi memberikan impak kepada portfolio pelaburan. Manakala dari segi ukuran AAOIFI Fas17 mencadangkan agar portfolio bon diukur dan dikadar pada kadar kos, tetapi pada akhir pengiraan perlaburan dalam bon perlu diukur pada kadar yang adil. Apabila sampai tempoh matang ia juga perlu dikira berdasarkan berdasarkan latar belakang kos dan sekiranya berlaku sebarang risiko ia perlu diperbaiki melalui nilai yang adil. Perbincangan masalah perakaunan bon

²² *Ibid.*, h. 6.

²³ *Ibid.*, h.7.

Islam dikupas bagi memperkembangkan portfolio bon Islam khususnya kepada **Şukūk Ijārah**²⁴.

Namun demikian tulisan Rahayu Omar (2001) dalam disertasinya “ Bon Islam : Kajian Ke atas Bon Mudharabah Cagamas”²⁵ menjelaskan lagi instrumen dalam pasaran bon Islam diamalkan di Pasaran Modal Malaysia. Beliau turut menyertakan definisi bon Islam iaitu sijil yang mewakili hutang dan tercatat padanya nilai tara bon, kadar tempoh dan tarikh matang sesuatu terbitan bon. Mengikut syariah sesuatu sijil hutang perlu disandarkan kepada harta, tanpa riba dan pulangnya adalah berasaskan kepada keuntungan atau hibah . Instrumen sijil hutang ataupun diletakkan di dalam pasaran primer ataupun di pasaran sekunder seperti KLIBOR yang biasanya mempunyai tempoh matang diantara 1½ tahun – 7 tahun. Diantara instrumen yang diguna pakai adalah *bay’ bithāmin ājil* (BBA) , *Musyārakah mutanāqishah* , *Mudharabah* dan *Ijārah* yang digunakan dalam didalam sijil pelaburan kerajaan dan sektor sekuriti hutang Islam swasta²⁶ .

Beliau turut menjelaskan bahawa **Şukūk Ijārah** adalah bon yang diwujudkan bagi memberi kemudahan pembiayaan kepada syarikat yang mempunyai sumber kewangan yang terhad tetapi memiliki barang dan peralatan. Para pelabur menawarkan kadar sewa masing-masing dan penerbit bon akan memilih sewa paling rendah. Pelabur akan membeli barang dan menyewakan kepada penerbit bon dan perjanjian *ijārah* atau sewaan akan dilihat dan disemak semula pada setiap 6 bulan. Kemudian syarikat akan menerbitkan **Şukūk Ijārah**, manakala bank akan menjadi penjamin dan akan menjadi panel pemilih. Di mana **Şukūk Ijārah** akan ditebus pada setiap 6 bulan yang juga

²⁴ *Ibid.*, h.8.

²⁵ Rahayu Omar (2001), “ Bon Islam : Kajian ke atas Bon Mudharabah Cagamas”, (disertasi JSEAP, Universiti Malaya).h.1

²⁶ *Ibid.*, h. 65-66

dikenali dalam sistem konvensional sebagai bon kadar terapung yang boleh dipasarkan ke pasaran sekunder²⁷.

Manakala Muhammad al-Bashir Muhammad al-Amine (2001) dalam artikelnya²⁸ menjelaskan prospek **Ṣukūk Ijārah** sebagai pembiayaan korporat dan projek-projek pembinaan. Menurut beliau, **Ṣukūk Ijārah** adalah kontrak berdasarkan belian dan sewaan peralatan yang diperlukan oleh para pelanggan pada kadar sewaan. Pemegang bon *ijārah* bukannya pemegang saham kongsi syarikat tetapi hanya pemegang perkongsian sahaja. Contoh sijil tersebut adalah seperti berikut. Sekumpulan pelabur membeli bangunan pejabat dan membahagikan hak milikan kepada pecahan sijil yang banyak. Kumpulan tersebut mungkin menyewakan keseluruhan bangunan pada 10 tahun. Kemudian kumpulan tersebut menjual sijil tersebut kepada orang awam atau institusi dan pembeli sijil memiliki pegangan milikan dan keuntungan sewaan dalam tempoh sewaan. Terdapat beberapa bentuk sofistikated yang melibatkan tiga pihak, iaitu penerbit, bank dan pembeli sijil. Bon *ijārah* adalah kontrak yang fleksibel samada secara jangka masa pendek ataupun jangka masa panjang²⁹.

Bon *ijārah* juga mempunyai ciri-ciri tertentu. Ciri-ciri tersebut ialah sekuriti tersebut perlu mempamerkan aset dan mempunyai terma kontrak sewaan. Dimana kadar keuntungan tidak sekadar pada kadar yang tetap. Bahkan ia boleh dirunding sepenuhnya dan boleh di niagakan di pasaran sekunder dengan tawaran yang fleksibel³⁰.

²⁷ *Ibid.*, h. 74-75.

²⁸ Muhammad al-Bashir Muhammad al-Amine (2001), "The Islamic Bonds Market : Possibilities and Challenges", *International Journal of Islamic Financial Services*, Jil.3, No.1, April - Jun ,h.1

²⁹ *Ibid.*, h. 5.

³⁰ *Ibid.*, h. 6

Azizi bin Che Seman (2002) dalam artikelnya “*Bay’ al-dayn , Bay’ al-īnah and IPDS in the Malaysian Islamic Capital Market*”³¹ menjelaskan bagaimana *bay’ al-dayn* dan *bay al’-īnah* digunakan untuk pensekuritian hutang Islam di Malaysia khususnya dalam penerbitan bon Islam. Beliau turut menjelaskan bahawa kedua-dua instrumen tersebut mempunyai kontroversi. Namun kedua-dua instrumen tersebut dibenarkan berdasarkan pandangan dari fuqaha Syafi’i. Walaupun sarjana Islam dari timur tengah menolak konsep tersebut dalam penerbitan bon Islam dan *sukūk* beliau berpendapat bahawa perbezaan pandangan tersebut adalah berdasarkan kepada beberapa perkara yang perlu diberi perhatian iaitu perbezaan suasana perniagaan di Timur tengah dan Di Malaysia.

Mathias Schmit (2004) dalam artikelnya³² “Credit Risk In The Leasing Industry” telah menulis bahawa kadar mungkir janji dalam perjanjian sewa kewangan yang melibatkan aset kelengkapan pejabat dan komputer agak tinggi. Ia mempunyai kadar risiko yang tinggi berbanding aset lain seperti sektor automotif dan aset-aset lain. Namun hasil kajian beliau tertumpu kepada industri sewaan sebenar dan beliau membuat kesimpulan bahawa bon sewaan mempunyai kadar mungkir janji yang lebih rendah daripada sewaan kewangan sebenar.

Manakala ReinHard L.Klarman LL.M (2004) dalam artikelnya “Construction and lease financing in Islamic Project Finance”³³ menjelaskan bahawa *Şukūk Ijārah* mempunyai potensi yang besar dalam pembiayaan projek pembinaan dan projek sewaan

³¹ Azizi bin Che Seman(2002),” *Bay’ al-dayn , bay’ al-inah and IPDS in the Malaysian Islamic Capital Market*” , *Jurnal Syariah* , Jilid 1 , Bil 1 , Januari 2002 , h. 89

³² Mathias Schmit (2004), “ *Credit Risk In The Leasing Industry*” , *Journal of Banking & Finance*, Jld 28, h. 811-833.

³³ ReinHard L.Klarman LL.M (2004) , “*Construction and lease financing in Islamic Project Finance*” , *Journal of International Banking Law and Regulations*, Jil. 19 , Bil. 3 h. 61- 67.

yang memerlukan standard kewangan Islam adalah terletak kepada perundangan Islam. Untuk tujuan tersebut Islamic financial institutions (IFIs) telah ditubuhkan. Malah bagi menjaga kepelbagaian dan standard akaun maka AAOIFI dan Islamic Financial Service Board (IFSB) serta Liquidity Management Centre (LMC) juga ditubuhkan yang berupaya mengawal kecairan dalam pasaran dan mencipta struktur pasaran sekunder untuk perlaburan sekuriti hutang Islam. Beliau turut menjelaskan pembiayaan boleh dilakukan dengan *ijārah wa iqtina'* yang dikenali dalam sistem konvensional sebagai sewaan kewangan. *Ijārah wa iqtina'* ialah bayaran secara tempoh kemudian membelinya semula selepas habisnya tempoh tersebut.

Untuk bersaing dengan struktur konvensional instrumen dalam **Şukūk Ijārah** seperti *ijārah thummal bay'* dan lain-lain perlu mematuhi konsep syariah selain bersaing dengan kadar naik turun faedah. Sekiranya ingin bersaing dengan kadar naik turun faedah maka kadar sewaan **Şukūk Ijārah** tidak ditetapkan dalam jangka masa yang panjang. Sedangkan dalam sewaan Islam kadar sewa mesti dinyatakan dan ditetapkan. Oleh itu sewaan Islam perlu memperbaharui kadar sewaan setiap 6 bulan sekali. Barulah ia dapat bersaing dengan kadar naik turun faedah.

Dalam sewaan konvensional, kadar susut nilai dan kerosakan perlu diberi perhatian. Dalam sewaan syariah, pemegang sewaan akan memegang aset dan bukannya sebagai pemilik. Oleh itu pemegang sewaan tiada liabiliti apabila objek rosak. Dengan itu pembelian insurans amat perlu bagi menjamin objek sewaan.

Beberapa perkara yang perlu diberi perhatian adalah, faedah kewangan yang diharamkan oleh syariah iaitu jualan hutang dengan hutang. Oleh itu penyelesaian rundingan dalam sekuriti adalah berdasarkan kepada aset dan bukannya kepada hutang.

Oleh itu Akademi Fiqh Islam telah meletakkan aturan bahawa pensekuritian mestilah menunjukkan 50% daripada aset.

Artikel ini juga menjelaskan bahawa sewaan kewangan Islam (*Islamic Financial Leasing*) dalam projek infrastruktur mempunyai potensi yang besar. Walau bagaimana pun perlu juga bagi institusi kewangan Islam mengambil cara kerja konvensional yang tidak bertentangan dengan Islam untuk memajukan kewangan Islam. Semua prospek ini tidaklah terhad kepada projek di timur tengah bahkan ianya meliputi semua dana Islam yang berada diseluruh dunia.

Tulisan yang lengkap ditulis oleh Ali Arsalan Tariq (2004)³⁴, "*Managing Financial Risks of Şukūk Structures*" yang menerangkan jenis Şukūk Ijārah iaitu "*Hybrid Şukūk*" dan "*Şukūk Ijārah yang asli*". *Şukūk* yang bersifat hibrid boleh menjadi satu pakej iaitu menggabungkan prinsip ijarah dan prinsip-prinsip yang lain seperti musyarakah. Manakala Şukūk Ijārah yang asli adalah bon atau nota hutang yang berasaskan kontrak sewaan samada kadar pulangannya adalah tetap atau kadar terapung. Ali Arsalan turut menjelaskan bahawa prinsip ijarah yang diaplikasikan di dalam pasaran bon bersifat global berdasarkan kepada kemudahan yang boleh bersaing dengan system konvensional dan mempunyai kecairan yang berbentuk fleksibel. Turut dijelaskan risiko Şukūk Ijārah. Ia adalah risiko pasaran, risiko kadar faedah, risiko kadar tukaran asing, risiko kredit, risiko kepatuhan Syariah dan risiko operasi. Pengurusan risiko portfolio *şukūk* turut dinyatakan dalam tulisan beliau. Namun tulisan beliau tidak menjelaskan Şukūk Ijārah secara jelas pandangan fuqaha'. Penjelasan secara fiqh akan dapat memberikan peluang kepada penciptaan dan inovasi Şukūk Ijārah pada masa hadapan

³⁴ Ali Arsalan Tariq (2004), "*Managing Financial Risks of Sukuk Structures*",(Disertasi Loughborough University, UK, www.sbp.org.pk/departments/ibd/sukuk-risks.pdf), 15 Februari 2008, h. 20-21.

Kesimpulannya, tulisan-tulisan yang ada adalah bersifat umum, tidak secara lengkap. Penulisan **Şukūk Ijārah** hanya terdapat dalam bentuk latihan-latihan ilmiah, kertas kerja, artikel dan nota-nota “*presentation*”. Masih terdapat kekurangan tulisan yang cuba menggabungkan antara Syariah dan penjelasan ekonomi. Format yang sedemikian perlu bagi memudahkan kefahaman pelabur, masyarakat, perunding Syara’ di perbankan Islam bagi memperkembang dan mengukuhkan pasaran bon Islam di Malaysia.

Penulisan tentang **Şukūk Ijārah** di Malaysia masih kurang dan penulisannya amat perlu memandangkan permintaan daripada pihak swasta dan kerajaan terhadap **Şukūk Ijārah** semakin tinggi di Malaysia. Kajian di Malaysia amat perlu bagi menarik pelabur-pelabur asing untuk melabur di dalam **Şukūk Ijārah** dan menjayakannya. Ini perlu bagi mencapai cita-cita kerajaan Malaysia menjadi pusat kewangan Islam di dunia.

1.8 METODOLOGI KAJIAN

Kajian yang dilakukan berbentuk secara teori dan kajian perpustakaan; justeru penulis telah menggunakan kaedah perpustakaan, temubual dan melayari internet untuk mendapatkan bahan dan sumber rujukan yang diperlukan.

1.8.1 Penyelidikan Perpustakaan

Penulis melakukan rujukan melalui kitab tafsir, hadith, fiqh Islam pelbagai mazhab, buku, laporan syarikat dan Bank Negara Malaysia, tesis, jurnal akademik dan sebagainya di perpustakaan berikut:

1. Perpustakaan Akademi Pengajian Islam
2. Perpustakaan Utama Universiti Malaya
3. Perpustakaan Peringatan Za'ba
4. Perpustakaan Awam Islam
5. Perpustakaan Universiti Islam Antarabangsa
6. Perpustakaan Negara Malaysia
7. Perpustakaan Bank Negara Malaysia
8. Perpustakaan Suruhanjaya Sekuriti

1.8.2 Kaedah Temubual

Temubual dilakukan untuk mengetahui dengan lebih lanjut tentang persoalan-persoalan masalah kajian yang timbul dengan lebih jelas. Penulis telah menemubual melalui telefon dengan En. Wan Abdul Rahim Bin Kamil pada 18 Disember 2009, jam 10.00 pagi (Beliau merupakan pegawai di Jabatan Pasaran Modal Islam, Suruhanjaya Sekuriti) dan juga menemubual melalui telefon Encik Roslan Bin Ahmad pada 17 Disember 2008, jam 11.00 pagi (Beliau merupakan Ketua Jabatan Perniagaan Islam di Cagamas Berhad).

1.8.3 Melayari Internet

Bahan-bahan kajian seperti statistik, kerja kerja, arkib surat khabar dan resolusi persidangan diperolehi melalui internet seperti laman web Bank Negara Malaysia, Islamic Business & Finance (IBF), Kahf.net, al-Islam.com, Islam Online , Islamic-finance.com , web suruhanjaya sekuriti , web marc.com dan ram.com.my ,web AAOIFI dan Islamic Financial Service Board (IFSB) . Penulis juga melayari pangkalan data elektronik seperti [Ebscohost](#), Nstp E-Media, [Proquest](#) dan Infotrac.

1.9 ANALISIS KAJIAN

1.9.1 KAEDAH DEDUKTIF

Bagi menganalisa data, kaedah deduktif telah digunakan bagi mendapatkan hasil dapatan kajian. Penulis mendapatkan teori yang sesuai seperti asas hukum dan dalil al-Quran dan dihubungkaitkan dengan perlaksanaannya dalam pasaran modal Islam di Malaysia.

1.9.2 KAEDAH INDUKTIF

Kaedah ini digunakan bagi mengesahkan contoh-contoh pelaksanaan Sukuk Ijarah di Malaysia dapat dirumuskan sebagai satu perkara baru dalam hukum muamalah Islam.

1.9.3 KAEDAH PERBANDINGAN

Dengan menggunakan kaedah perbandingan, kita dapat membezakan sistem kewangan konvensional dan kewangan Islam serta juga kita dapat membezakan diantara bon dan Sukuk adalah produk yang berlainan sama sekali.

1.9 SISTEMATIKA PENULISAN

Bab pertama, pendahuluan kepada kajian berkenaan latar belakang kajian, masalah kajian, objektif kajian, kepentingan kajian, hipotesis, skop kajian, sorotan penulisan, metodologi kajian dan sistematika penulisan.

Bab kedua, menjelaskan tentang konsep asas bon Islam dan konsep sokongan. serta instrumen bon Islam yang biasa digunakan. Turut dijelaskan struktur dan perjalanan pasaran modal Islam di Malaysia.

Bab ketiga, menghuraikan tentang konsep awal **Şukūk Ijārah** dan prinsip *al-ijārah* dari segi pensyariatan, syarat-syarat, pandangan para fuqaha' dan aplikasi *al-ijārah* dalam pensekuritian aset. Kajian juga meliputi bentuk *ijārah* dalam pensekuritian aset.

Bab ke-empat, mengkaji mengenai amalan **Şukūk Ijārah** dalam pasaran bon Islam di Malaysia. Diantaranya ialah **Şukūk BNM** dan beberapa **Şukūk Ijārah** swasta. Juga penulis mengkaji isu-isu yang timbul dalam **Şukūk Ijārah** di Malaysia.

Bab kelima, penutup kepada kajian yang merangkumi kesimpulan dan rumusan serta cadangan terhadap keseluruhan kajian yang dilakukan.