

## **BAB DUA**

### **KONSEP ASAS BON ISLAM DAN STRUKTUR PASARANNYA**

#### **2.1 PENGENALAN**

Dalam sistem pinjaman konvensional, prinsip tangguhan masa terhadap wang mempunyai nilai yang perlu dibayar. Kesan daripada sistem ini, mengakibatkan pemberi pinjaman atau pemiutang tidak mempunyai wang untuk kegunaannya kerana peminjam sudah menggunakan wangnya bagi mendapat pulangan faedah yang tinggi. Keadaan ini dikenali sebagai kebekuan tunai<sup>1</sup>. Sebagai penyelesaian, hutang diantara peminjam dan pemiutang akan ditulis mengikut perjanjian yang dibuat. Kertas perjanjian itu mempunyai nilai yang tersendiri yang boleh dipindah dan dijual kepada pihak ketiga. Kertas perjanjian itu disandar dan digunakan untuk mendapatkan wangnya kembali dengan menjualnya kepada pihak ketiga atau kepada orang ramai dengan menjanjikan kadar faedah. Faedah tersebut digunakan bagi menarik orang ramai membeli kertas hutang tersebut<sup>2</sup>.

Amalan ini akhirnya berkembang menjadi pasaran hutang yang boleh dijual beli bagi menangani masalah kebekuan tunai. Mengikut teori Keynes kebekuan tunai mempunyai kaitan dengan kadar faedah. Sekiranya berlaku kebekuan tunai, kadar faedah akan berubah bagi membolehkan wang beredar dalam aktiviti ekonomi<sup>3</sup>. Kadar faedah tersebut merupakan daya penarik untuk orang ramai meminjamkan wang mereka bagi membiayai projek dan aktiviti ekonomi<sup>4</sup>. Akhirnya kertas hutang tersebut beransur-ansur dikenali sebagai bon yang boleh diniagakan.

Namun demikian, Islam melarang konsep faedah tersebut dan menggantikannya dengan kontrak jual beli sebagai aset pendasar. Hutang dari jual beli aset pendasar

---

<sup>1</sup> Al-Harran, Saad Abdul Sattar (1993), *Islamic Finance*. Selangor : Pelanduk Publication, h.12-13.

<sup>2</sup> John Deacon (2004), *Global Securitization and CDOs*. England : John Wiley & Sons Ltd., h.1

<sup>3</sup> Al-Harran, Saad Abdul Sattar (1993), *op.cit.*, h.13.

<sup>4</sup> *Ibid.*

tersebut telah ditetapkan terlebih dahulu bagi mengelakkan berlakunya riba. Bagi mengatasi masalah kebekuan tunai, nota hutang tersebut boleh diniagakan melalui konsep-konsep Islam yang tidak melanggar hukum syariah dan nota tersebut dikenali sebagai bon Islam<sup>5</sup>.

## **2.2 BON KONVENSIONAL DAN BON ISLAM**

### **2.2.1 DEFINISI BON**

Bon dari segi bahasa bermaksud surat keterangan (akuan) hutang atau pinjaman<sup>6</sup>. Pada istilah ahli ekonomi, bon ialah “instrumen hutang yang memerlukan penerbit (dikenali sebagai peminjam) untuk membayar kepada pemiutang (dikenali sebagai pelabur) sejumlah amaun yang dipinjam dengan ditambah bersamanya faedah pada tempoh tertentu”<sup>7</sup>.

Bon mempunyai persamaan dengan akaun simpanan. Pelabur yang menandatangani wang mereka dalam akaun simpanan dianggap meminjamkan wang kepada bank. Sebagai balasan pihak bank akan membayar kepada mereka sejumlah faedah. Walaubagaimana pun, bon berbeza dengan prinsip akaun simpanan kerana pelabur dalam bon boleh menjual bon mereka kepada orang lain sebelum tempoh matang. Sebaliknya pelabur akaun simpanan tidak boleh berbuat demikian<sup>8</sup>.

Bon juga merupakan tanggungan hutang yang diterbitkan oleh pihak tertentu misalnya kerajaan atau korporat. Setiap bon akan dijanji pembayaran pinjaman sepenuhnya pada tarikh tertentu. Tarikh pembayaran tersebut dipanggil tempoh matang.

---

<sup>5</sup> Wan Abdul Rahim (2005), “The Challenges of Securitization for Islamic Financial Institutions”, (Kertas kerja dalam Bengkel Islamic Bonds, Sukuk & Securitization 6-7 September 2005, di Suruhanjaya Sekuriti, Kuala Lumpur), h. 2.

<sup>6</sup> Dewan Bahasa dan Pustaka (1993), *Kamus Dewan*. Kuala Lumpur : DBP, h. 157.

<sup>7</sup> Frank J.Fabozzi (2000), *Bond Markets, Analysis and Strategies*. Prentice Hall : U.S.A, h.1.

<sup>8</sup> Esme' Faerber (1993), *All About Bonds, From Inside Out*. Probus Publishing Company : U.S.A, h.4.

Ada bon yang berjangka sederhana dan ada berjangka panjang. Biasanya hutang awam (yang diterbitkan oleh kerajaan) adalah berjangka panjang yang boleh dijual beli kepada berbagai-bagai pelabur awam dan tidak disalurkan terus kepada seorang pemberi pinjam sahaja<sup>9</sup>.

## 2.2.2 CIRI-CIRI BON KONVENSIONAL

Bon merupakan liabiliti kerana penerbitnya berjanji untuk membayar faedah dan pokok pada akhir tempoh matang. Ia bertindak sebagai keterangan hutang penerbitnya kepada pemegang sekuriti semasa. Dari aspek perundangan, penerbit boleh dibawa ke mahkamah jika gagal menunaikan tanggungjawabnya. Oleh kerana pemiutang bukannya pemilik dan mereka tidak mempunyai hak untuk mengundi bagi terhadap perolehan dan aset syarikat<sup>10</sup>. Maka amat penting pelabur bon mengetahui ciri-ciri yang terdapat dalam bon bagi menjamin keselamatan wang mereka yang dipinjamkan kepada penerbit. Diantara ciri-ciri tersebut ialah:

### a.) Mempunyai Nilai Muka

Nilai muka adalah nilai yang dipinjamkan kepada para pelabur yang tercatat dalam sijil hutang. Sekiranya pelabur membeli bon yang mempunyai nilai muka RM 1000. Pelabur tersebut telah meminjamkan RM1000 kepada penerbit. Apabila tempoh matang iaitu apabila sampai waktu wang dipulangkan bon boleh ditebus dengan wang pada kadar par, diskaun dan premium. Pada kadar par nilai yang dipulangkan adalah sama dengan nilai yang dipinjam. Sekiranya nilai yang dipulangkan kurang, maka ia dipanggil kadar diskaun dan sekiranya lebih ia dipanggil premium<sup>11</sup>.

---

<sup>9</sup> Frank K.Reily (1992), *Pelaburan*. Shamsudin Ismail (terj.), KL:DBP , h. 329.

<sup>10</sup> Ismail Ibrahim (1994), *Pelaburan Dalam Pasaran Sekuriti, Hadapan dan Opsyen*, K.L: DBP, h.23-26.

<sup>11</sup> Annete Thau (1995), *The Bond Book: Everything You Need To Know About Treasuries, Municipals, GNMAS, Corporate Zero Funds & More*. USA : Mcgrawhill, h. 11

## **b.) Kadar Faedah**

Kadar faedah yang dikenal sebagai kadar kupon telah ditetapkan pada masa penerbitannya. Sebagai contoh, bon berkadar kupon 8 peratus setahun bernilai muka RM 1000 akan membayar faedah  $8\% \times RM\ 1000 = RM80$  dibayar setahun sekali. Sekiranya tempoh matang bon adalah 10 tahun, pelabur akan mendapat nilai muka sebanyak RM1000. Pelabur juga sebenarnya telah mendapat hasil dari pelaburannya iaitu  $RM80 \times 10\ \text{tahun} = RM800$ . Wang sebanyak RM800 itu adalah hasil faedah yang diharamkan oleh Allah s.w.t kerana ia tidak diniaga. Bahkan ia hanya ditangguhkan berdasarkan kepada konsep tangguhan wang.

Kadar faedah atau bunga sekuriti hutang (bon) didapati dalam dua bentuk iaitu kadar kupon dan kadar diskaun. Pertama, Kadar kupon ialah faedah yang telah ditetapkan pada masa penerbitan sesuatu isu itu dan dibayar secara berkala mengikut perjanjian misalnya enam bulan sekali atau setahun sekali. Kedua, kadar diskaun ialah berkenaan tidak mempunyai kadar kupon tetapi ia dijual kepada pelabur dengan diskaun iaitu dengan harga lebih rendah daripada nilai muka. Perbezaan antara harga belian dengan nilai penebusan pada akhir tempoh matang adalah kadar faedah kepada pelabur<sup>12</sup>.

## **2. Kematangan**

Tempoh pemegangan sesuatu sekuriti sebelum ditebus kembali oleh penerbitnya sesetengahnya mempunyai hayat matang 10,15,20 tahun<sup>13</sup>.

---

<sup>12</sup> Ismail Ibrahim (1994), *Pelaburan Dalam Pasaran Sekuriti, Hadapan dan Opsyen*, DBP: K.L, hal.19-20

<sup>13</sup> *Ibid.*

**c.) Panggilan atau penebusan**

Penebusan bermakna hak penerbit untuk membeli kembali isu yang telah diterbitkan sebelum tarikh matang. Biasanya penebusan dilakukan pada harga lebih tinggi daripada nilai muka dengan dua cara. Pertama, menetapkan tarikhnya lebih dahulu untuk mengurangkan beban hutang secara berperingkat-peringkat. Kedua, apabila kadar faedah pasaran merosot. Penerbit mensarankan agar isu terbitan bon yang ada diterbitkan dengan terbitan bon yang baru pada kadar faedah pasaran yang lebih rendah.

**d.) Cagaran :**

Kebanyakan sekuriti diterbitkan dengan cagaran dan menyediakan keselamatan tambahan biasanya cagaran adalah dalam bentuk aset benar seperti bangunan dan tanah.

**e.) Boleh tukar :**

Setengah sekuriti hutang jangka panjang mempunyai ciri boleh tukar. Bon boleh tukar misalnya boleh ditukarkan kepada saham biasa dengan nisbah tertentu<sup>14</sup>.

### **2.2.3 PULANGAN DALAM PELABURAN BON**

Jual-beli bon dalam pasaran mempunyai caranya yang tersendiri. Bagi membeli bon, istilah '*ask*' digunakan dan '*bid*' bagi menjualnya. *Bid* dan *ask* tersebut biasanya dinyatakan dalam bentuk peratusan. Contoh, sekiranya satu bon yang mempunyai nilai muka RM 1,000. *Bid* dan *ask* adalah 98/100, maka pelabur telah membeli bon tersebut pada kadar RM100 dan menjualnya pada kadar RM980<sup>15</sup>.

---

<sup>14</sup> Shamsheer Mohamed (2002), *Analisis Pelaburan*. Kuala Lumpur : UPM h.118

<sup>15</sup> Annete Thau (1995), *op.cit.*, h. 11

Jumlah pulangan dari pelaburan dalam bon dikira dengan menjumlahkan faedah diterima dan perubahan harga bon (iaitu perbezaan antara harga belian dengan harga jualan) bagi sesuatu tempoh pelaburan. Pengiraan boleh dibuat seperti berikut<sup>16</sup> :

$$\text{Jumlah pulangan (JP)} = \frac{F_t + PH}{P_A}$$

Dengan:

JP = Jumlah Pulangan

$F_t$  = Faedah yang diterima dalam bentuk ringgit bagi seluruh jangka masa pelaburan

$t$  = Menandakan masa bagi ufuk pelaburan

PH= Perbezaan antara harga bon semasa jualan (atau harga diakhir jangka masa pelaburan) dan harga pembelian bon.

$P_A$  = Harga bon di awal jangka masa pelaburan.

Contohnya seperti : Pelabur membeli bon yang matang dalam tempoh setahun dengan harga RM 1200, dan mendapat faedah sebanyak RM 120 dalam tempoh masa tersebut dan menjual bon tersebut di akhir tempoh matang dengan harga RM1,150. Jumlah pulangan dari pelaburan ini boleh dikira seperti berikut :

$$\begin{aligned} \text{JP} &= \frac{[\text{RM } 120 + (\text{RM}1,150 - 1200)]}{\text{RM } 1,200} \\ &= \frac{[\text{RM } 120 + (-\text{RM}50)]}{\text{RM } 1,200} \\ &= \frac{\text{RM } 70}{\text{RM}1,200} \\ &= 5.82\% \end{aligned}$$

Dalam contoh ini, pelabur mendapat faedah yang positif sebanyak RM120 bagi jangka masa pelaburan tetapi mengalami kerugian modal sebanyak RM 50. Secara jumlah, pulangan masih positif kerana jumlah faedah yang diperoleh melebihi jumlah kerugian modal<sup>17</sup>.

<sup>16</sup> Shamsheer Mohamed (2002), *op.cit.*, h.119-120.

<sup>17</sup> *Ibid.*

Harga patutan sesuatu bon dikira dengan mendiskaun segala faedah (aliran tunai) yang dijangka diterima bagi keseluruhan tempoh matang bon tersebut dan nilai pokok yang akan diterima di akhir tempoh matang bon. Nilai kini aliran tunai dari pelaburan dalam bon akan dikira dengan mendiskaunkan segala aliran tunai yang dijangka dengan kadar pulangan perlu pelabur bon. Kadar pulangan perlu ini dikenali juga sebagai kadar hasil hingga matang. Kadar hasil hingga matang (YTM) ini adalah kadar hasil yang akan diperolehi pelabur bon jika bon ini disimpan hingga akhir tempoh matang. Lazimnya jika bon dijual sebelum tempoh matang, pelabur tidak akan peroleh kadar hasil yang diperlukan<sup>18</sup>.

#### **2.2.4 JENIS-JENIS BON**

Dalam kebanyakan pasaran di dunia, terdapat dua jenis iaitu bon kerajaan dan bon swasta. Sekiranya pihak kerajaan yang menerbitkannya ia dikenali sebagai bon kerajaan dan sekiranya pihak swasta yang menerbitkan ia dikenali sebagai bon swasta atau bon korporat.

##### **a.) Bon Kerajaan**

Bon kerajaan ialah sekuriti hutang jangka panjang yang diterbitkan oleh kerajaan<sup>19</sup>. Dana yang diperolehi oleh kerajaan dari penerbitan bon itu akan digunakan untuk membiayai pembangunan ekonomi negara. Di Malaysia kerajaan telah menerbitkan Malaysia Government Securities (MGS) dan Government Islamic Investment (GII)<sup>20</sup>. Bon kerajaan lebih dipercayai dan kurang mempunyai risiko kerana kerajaan mempunyai wang untuk membayar semula faedah yang dijanjikan kepada pelabur.

---

<sup>18</sup> *Ibid.*, h. 113

<sup>19</sup> Faudziah Zainal Abidin et.al (2005), *Pengurusan Kewangan Teori dan Aplikasi*, Prentice Hall Pearson Malaysia : KL, h.179.

<sup>20</sup> Persatuan Rimisier Bumiputra Malaysia (2005), *Malaysian Islamic Capital Market*. Persatuan Rimier Bumiputra Malaysia, h.187

**b.) Bon Korporat**

Instrumen hutang korporat boleh dibahagikan kepada empat. Pertama, bon korporat, nota hutang berjangka sederhana (*Medium Term Note*), kertas hutang komersial (*Commercial Paper*) dan sekuriti yang bersandarkan aset (*Asset Backed Securities*)<sup>21</sup>.

Bon korporat merupakan tanggungan hutang yang diterbitkan oleh syarikat-syarikat berdasarkan kepada jenis kategori industri<sup>22</sup>. Terdapat empat kategori, iaitu : bon yang diterbitkan oleh syarikat utiliti (seperti api dan air), syarikat pengangkutan, syarikat kewangan dan syarikat yang terlibat dalam industri perkilangan dan sebagainya<sup>23</sup>.

Manakala nota jangka sederhana (*Medium Term Note*) sebenarnya merupakan kemudahan yang disusun terdahulu oleh satu atau beberapa institusi kewangan untuk firma swasta tertentu. Tujuannya bagi membolehkan firma berkenaan meminjam daripada institusi kewangan melalui penerbitan sekuriti yang berbentuk nota hutang<sup>24</sup>. MTM mempunyai keunikan kerana ia diterbitkan dengan beberapa siri terbitan dari 9 bulan hingga 1 tahun dan boleh mencapai sehingga 30 tahun. Pelabur boleh memilih beberapa siri terbitan tersebut berdasarkan kemahuan mereka mengikut tempoh matang<sup>25</sup>.

---

<sup>21</sup> Frank J.Fabozzi (2000),*op.cit.*, h.143

<sup>22</sup> *Ibid.*, h. 186

<sup>23</sup> Annete Thau (1995), *op.cit.*, p156.

<sup>24</sup> Persatuan Rimisier Bumiputra Malaysia (2005),*op.cit.*, h.187

<sup>25</sup> Frank J.Fabozzi (2000),*op.cit.* h.167.



Nota hutang komersial (*Commercial Paper*) pula adalah nota hutang jangka masa pendek biasanya kurang dari setahun. *Commercial Paper* biasanya dijual dalam pasaran wang bagi mendapatkan kecairan tunai<sup>26</sup>.

Manakala bon yang bersandarkan aset (*Asset Backed Bonds*) pula adalah sekuriti yang mempejkan hutang yang terhasil dari aset jualan (seperti rumah dan sebagainya) kepada satu nota yang boleh didagangkan di pasaran hutang<sup>27</sup>. Peminjam dapat menggunakan kemudahan pinjaman yang disetujui itu dalam tempoh yang ditetapkan, biasanya beberapa tahun<sup>28</sup>.

## 2.2.5 HUKUM BON

Oleh kerana bon merupakan perkara baru dalam fiqh Islam, para ulama' berijtihad bagi menjelaskan hukum bon samada penerbitannya haram atau tidak. Secara umumnya konsep bon konvensional adalah termasuk riba yang diharamkan kerana disyaratkan keatas pinjaman, lebih yang perlu dibayar oleh penerbit kepada pelabur<sup>29</sup>. Lebihan atau faedah tersebut adalah riba yang diharamkan oleh Allah.

Secara khusus, ulama telah berselisih pendapat terhadap hukum bon konvensional kepada tiga pendapat. Pendapat pertama<sup>30</sup> mengharamkan bon konvensional kerana ia termasuk dalam riba *nasiah*<sup>31</sup> dan riba *fa'ḍl*<sup>32</sup> yang diharamkan

---

<sup>26</sup> *Ibid.*

<sup>27</sup> *Ibid.*, h.319

<sup>28</sup> Persatuan Rimisier Bumiputra Malaysia (2005), *op.cit.*, h.187

<sup>29</sup> Dr. Muhammad Helmi Syed Isa (2001), "al-Sanadāt fī Midhānūl Fiqh al-Islāmī : Dirāsah fiqhiyah Muqāranah" et.al dalam "*Qaḍā'ya fiqhiyah mu'āṣirah*", Kaherah : T.P, h.73

<sup>30</sup> Ulama' yang mengharamkannya ialah Syeikh Shaltut, Dr.Mohd Yusuf Musa, Dr.Mohd. Othman Shubair, Dr.Yusof al-Qarḍāwī, Dr, Abd. Aziz al-Khayyat dan Dr. 'Āli Sālus.( Mohd. Sobri Harun (1999), Ahkam al-Aswāq al-Māliyah (al-Ashām Wa Sanadāt) Dawabit al-Intifa' Wa Taṣarruf Biha Fi al- fiqh al-Islāmī. Jordan : Darul Nafāis, h.249-250)

<sup>31</sup> Riba *quruḍ* (nasīah) adalah iaitu penghutang meminjam sejumlah wang tertentu untuk satu tempoh tertentu mengikut sebagaimana dipersetujui; penghutang mesti membayar lebih atas jumlah pokok hutang atau pinjamannya apabila memulangkan pinjamannya.

oleh Allah swt. Pendapat kedua<sup>33</sup> pula mengharuskannya kerana ia termasuk dalam prinsip *muḍārabah* yang boleh menjaga masalah negara dari menghadapi masalah kecairan tunai dalam aktiviti ekonomi. Pendapat ketiga<sup>34</sup> pula mengharamkan bon konvensional dan mengharuskan sijil pelaburan seperti sijil premium. Mereka berpendapat bahawa sijil premium menjanjikan hadiah dan bukannya faedah atau bunga.

Pendapat pertama bertepatan pada masa kini dan ia adalah pandangan yang *rājih*<sup>35</sup> kerana pendapat mengharuskan bon atas alasan ia seperti prinsip *muḍārabah* adalah tidak tepat. *Muḍārabah* adalah kontrak kerjasama diantara pemodal dan pengusaha. Keuntungan dikongsi bersama dan kerugian pula akan ditanggung oleh pemodal. Berlainan dengan bon konvensional kerana kerugian tidak ditanggung oleh pemodal<sup>36</sup>. Pengharaman bon konvensional turut disokong oleh fatwa semasa seminar ke-enam Pusat Kajian Islam (*Majma' al-Buhuth al-Islāmī*) yang berlangsung di Jeddah pada tahun 1410H<sup>37</sup> yang mengeluarkan fatwa bahawa bon yang dibayar balik pinjaman bersama faedah atau pun apa-apa syarat yang memberikan lebih yang tidak dibenarkan oleh syara' adalah haram. Hukum haram ini termasuk penerbitan bon dan jual beli di pasaran.

---

<sup>32</sup> Riba *faḍl* adalah iaitu berlaku pertambahan pada salah satu tukaran bagi jual beli 6 barangan ribawi : emas dengan emas, perak dengan perak, gandum dengan gandum, barli dengan barli, tamar dengan tamar, garam dengan garam

<sup>33</sup> Ulama yang mengharuskan adalah : Syeikh 'Alī Khafīf, Mufti Mesir Dr. Mohd Syed Ṭanṭāwi, Dr. Mohd Syalabī, Syeikh Mohd Salām Madkur, Syeikh Abdul 'Adzīm Barakah, Syeikh Ghazali dan Syeikh Abdul Mun'im al-Nimr (Mohd. Sobri Harun (1999), *Ahkam al-Aswāq al-Māliyah (al-Asḥām Wa Sanadāt) Dawabit al-Intifa' Wa Taṣarruf Biha Fi al-fiqhil Islāmī*. Jordan : Darul Nafāis, h.249-250)

<sup>34</sup> Ulama yang mengharuskan sijil premium adalah : Bekas Mufti Mesir Syeikh Jādul Ḥaq.

<sup>35</sup> *Rājih* bermaksud pandangan kuat diantara dua pendapat yang bertentangan

<sup>36</sup> *Ibid*

<sup>37</sup> *Ibid.*, h.93.

## 2.2.6 DEFINISI BON ISLAM

Bon Islam pada dasarnya adalah sama dengan bon konvensional iaitu satu perjanjian pinjaman berbentuk sijil yang mengandungi butiran tentang nilai tara bon kadar kupon, bon tarikh matang dan lain-lain. Cuma bagi bon Islam ia perlu diasaskan dengan barangan fizikal yang mempunyai nilai benar, ini kerana sijil bon semata-mata hanyalah kertas perjanjian dan ia tidak mempunyai nilai intrinsik. Sebagai contoh wang emas bernilai RM 1000 adalah bernilai kerana ia bersandar pada nilai komoditi berharga manakala wang kertas berjumlah RM1000 tidak mempunyai nilai intrinsik<sup>38</sup>. Oleh itu bon Islam perlu bersandarkan kepada barangan lain yang mempunyai aliran tunai sewaan atau hutang hasil akad jual-beli aset.

Terdapat juga definisi lain bagi bon Islam, iaitu pendapat Dr. Husain Hamid Hasan<sup>39</sup> yang menyatakan bahawa bon Islam adalah :

*“Sijil yang mewakili pegangan aset dan harta yang terkumpul dengan niat melaburkannya bagi mendapat keuntungan dari aktiviti pelaburan dan sijil tersebut boleh ditukar ganti kepada tunai”<sup>40</sup>.*

Berdasarkan kepada definisi di atas, adalah lebih baik bon Islam dianggap sebagai sijil pelaburan Islam berbanding anggapan bon kerana bon adalah tanggungan hutang semata-mata. Sedangkan bon Islam mewakili aliran tunai aset dan hutang yang terkandung bersamanya<sup>41</sup>.

---

<sup>38</sup> Asmak Ab.Rahman (1999), “Peranan Sekuriti Hutang Islam (IDS) Dalam Pasaran Modal Di Malaysia”, ( Disertasi Sarjana Syariah Jabatan Syariah dan Ekonomi, Akademi Pengajian Islam U.M), h.84

<sup>39</sup> Dr Hussain Hamid Hasan ialah pengerusi kepada kebanyakan Majlis Penasihat Syariah Bank di timur tengah. Beliau mendapat Phd di Fakulti Syariah, Universiti Al-Azhar dan memegang dua ijazah dari Institut Undang-Undang Perbandingan Antarabangsa, Universiti New York. Beliau juga menjadi penasihat kepada beberapa negara di timur tengah bagi penubuhan institusi kewangan Islam.

<sup>40</sup> Mohd. Sobri Harun (1999), *Ahkām al-Aswāq al-Māliyah (al-Ashām wa Sanadāi) Dawābiḥ al-Intifa’ Wa Taṣarruf biha fi al-fiqh al- Islāmi*. Jordan : Darul Nafais, h.301

<sup>41</sup> Nathif J.Adam & Abdulkader Thomas (2005), *Islamic Bonds: Your Guide to Issuing, Structuring and Investing in Sukuk*”, London : Euromoney Books , h.1

### 2.2.7 CIRI-CIRI BON ISLAM

Ciri utama yang membezakannya dengan bon konvensional ialah tiada unsur riba kerana modal yang dipinjamkan oleh pelabur kepada penerbit bon adalah hasil jual beli aset diantara mereka. Hutang jual-beli yang wujud membolehkan bon diterbitkan dan pelabur akan menjual sijil tersebut di dalam pasaran kedua untuk mendapat kecairan kerana mereka juga mahu menggunakan wang tersebut. Di sini akan berlaku jual beli hutang antara pelabur dan pihak pembeli dalam pasaran modal. Pulangan pelaburan kepada pelabur adalah berbentuk keuntungan daripada jualan dan perlu dibayar secara tetap sebagaimana yang dipersetujui dalam kontrak antara mereka<sup>42</sup>.

Selain daripada penghapusan riba, bon Islam mesti mempunyai kadar keuntungan. Ia bagi menggantikan kadar faedah dalam bon konvensional. Selain itu, ia juga perlu mempunyai nilai muka, aset pendasar, perakuan pemilikan melalui persetujuan kontrak kewangan Islam dan tempoh matang<sup>43</sup>.

Contohnya bon<sup>44</sup> *Ijārah* (Ṣukūk Ijārah), katakan Kementerian Pertahanan memerlukan padang latihan bagi program pertahanan. Padang tersebut berjumlah RM10 juta. Kementerian memerlukan sebuah bank Islam bagi menyediakan dana melalui bon ijarah. Melaluinya, bank Islam membeli padang tersebut dengan RM10 juta dan menyewakannya kepada kementerian dengan harga RM 900,000 setahun. Dalam masa yang sama bank Islam akan menerbitkan 1000 sijil aset *ijārah* (padang) beserta harga sewaan. Bermakna bagi setiap sijil nilai mukanya ialah RM10,000 dan kadar keuntungan sewaan ialah RM900 setahun. Katakan ia mempunyai tempoh matang

<sup>42</sup> Rahayu Omar (2001), “Bon Islam : Kajian ke atas Bon Mudharabah Cagamas”, (disertasi Jabatan Syariah Ekonomi Akademi Pengajian Islam, Universiti Malaya), h.113.

<sup>43</sup> 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

<sup>44</sup> Juga dikenali sebagai *Ṣukūk* (akan dijelaskan dalam bab ke tiga)

sehingga 10 tahun. Sekiranya bank Islam ingin menjualnya dalam pasaran ia boleh dijual pada kadar premium katakan 5% , maka jumlah yang perlu dibayar oleh pelabur ialah RM10,500<sup>45</sup>.

## 2.3 KONSEP-KONSEP UTAMA BON ISLAM

Bagi merekabentuk bon Islam, para fuqaha hari ini telah berusaha berijtihad dan mengkaji kaedah yang sesuai untuk mereka bentuk bon Islam. Bagi tujuan tersebut sumber dan *manhaj* penyelidikan dalam pasaran modal Islam telah ditetapkan. Diantaranya ialah sumber utama bagi membangunkan produk-produk pasaran modal Islam termasuk bon Islam terbahagi kepada dua, iaitu sumber utama dan sumber sokongan. Sumber utama ialah al-Quran dan al-Sunnah. Manakala sumber sokongan adalah terdiri daripada ijmak, qias, maslahah, *istihsan*, *isfihab*, *saddu zari'ah*, 'urf, *maqāsid syariah*, *siyāsah syari'iyah*, *ta'wil*, *istiqra'* dan *talfīq*<sup>46</sup>. Melalui sumber tersebut, para fuqaha dan sarjana Islam dapat melulus, mereka bentuk produk supaya sesuai dengan kehendak syaria'h Islam, ekonomi dan pasaran.

### 2.3.1 KONSEP PENGHAPUSAN RIBA<sup>47</sup> DAN GHARAR<sup>48</sup>

Konsep penghapusan riba merupakan konsep asas dalam bon Islam. Bon Islam mesti bebas dari riba yang diharamkan oleh Allah swt sepertimana telah berfiman Allah swt. :

"وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا"

---

<sup>45</sup> *Ibid.*,h.2

<sup>46</sup> Suruhanjaya Sekuriti (2006) , *Keputusan Majlis Penasihat Syariah Suruhanjaya Sekuriti*. KL : Suruhanjaya Sekuriti, h.8-13.

<sup>47</sup> Riba dari sudut bahasa Arab adalah lebihan atau penambahan ke atas sesuatu.

<sup>48</sup> *Al-Gharar* dari segi bahasa Arab ialah *al-khataru* (bererti bahaya, lintasan hati,ketinggian makam dan penyukat besar) atau sesuatu yang ada pada zahirnya menipu pembeli dan batin yang tidak diketahui seperti rupa bentuk ikan di dalam air, kerana itulah dinamakan dunia ini *mata' al ghurur* (barang yang menipu).

Bermaksud : *Padahal Allah telah menghalalkan berjual beli (berniaga) dan mengharamkan riba.*

Surah al-Baqarah (2) : 275

Riba yang diharamkan oleh Allah adalah lebih tanpa tukar ganti, tidak seperti lebih jual-beli yang dikenali sebagai untung-rugi yang ada tukar gantinya. Lebih tanpa tukar ganti (riba) boleh melalui cara-cara tertentu. Pertama, jaminan pulangan kepada individu semata-mata tanpa perlu berusaha<sup>49</sup>. Contohnya : Saya akan memberikan anda RM20 sekiranya anda meminjamkan saya RM10. Lebih RM10 itu adalah riba *qurud* yang diharamkan kerana terdapat penambahan dalam pinjaman dan riba *fa $\ddot{d}$ l* kerana terdapat penambahan dalam barangan *ribaw $\bar{i}$*  iaitu yang diharamkan penambahan dalam pertukaran barangan tersebut oleh Rasulullah.

Kedua, kontrak antara dua pihak yang menetapkan syarat keuntungan tertentu tanpa melihat kepada hasil daripada kontrak tersebut<sup>50</sup>. Dalam contoh di atas, keuntungan RM10 disyaratkan semasa aqad pinjaman tanpa menghasilkan apa-apa produk dan barangan.

Dalam bon konvensional, unsur riba berlaku apabila ada lebih dari jumlah pokok pinjaman. Lebih tersebut bergantung kepada tempoh atau jangkamasa, semakin lama meminjam, semakin tinggi faedah<sup>51</sup>. Syarat lebihannya juga telah ditentukan lebih dahulu iaitu dalam perjanjian pinjaman seperti 10% kadar faedah dan sebagainya<sup>52</sup>. Unsur-unsur riba tersebut telah menyebabkan bon adalah haram.

*Gharar* pada istilah “Sesuatu yang tidak seperti yang dijanjikan dan tidak boleh

<sup>49</sup> Ab.Mumin Ab.Ghani (t.t), “Riba Dalam Al-Quran”, *Jurnal Syariah* 3, bil. 2 : um, h. 225

<sup>50</sup> *Ibid.*

<sup>51</sup> Sya’aban al-Barwāri(t.t), *Burṣah al-Awrāq al-Māliyah min Mandhūr Islāmī Dirāsah Tahlīliyah Naqdiyyah*. Beirut : T.P, h.142

<sup>52</sup> *Ibid.*, 226

dipercayai, termasuk dalam istilah *al-Gharar* ini ialah jualan-jualan yang tidak diketahui hakikatnya oleh penjual dan pembeli<sup>53</sup>. *Gharar* telah dilarang oleh Rasulullah dalam satu hadis yang diriwayatkan oleh Abu hurairah<sup>54</sup> :

"نَهَى رَسُولُ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ عَنْ بَيْعِ الْحَصَاةِ وَبَيْعِ الْغَرَرِ"

Bermaksud : “ Rasulullah s.a.w telah melarang jual beli dengan menggunakan tongkat (meneka barangan) dan jual beli secara *gharar* (tidak pasti)”

*Gharar* boleh berlaku apabila kedua-dua pihak atau salah satu jahil tentang jenis, kadar, tempoh benda yang diakad. Juga berlaku apabila kedua-dua pihak tidak mampu menyerahkan benda yang tidak wujud dan tidak melihat benda yang diakad<sup>55</sup>.

Dalam konteks bon, *gharar* berlaku apabila wujudnya ketidakpastian pulangan faedah, samada boleh ditunaikan atau tidak kerana wujudnya kemungkinan risiko kemungkiran pembayaran faedah bon. *Gharar* juga boleh berlaku apabila pelabur tidak mengetahui secara jelas usaha dan aktiviti ekonomi yang dilakukan. Penerbit bon hanya menjanjikan pulangan pinjaman dan faedah bukannya keuntungan dari pelaburan dan terkadang akad yang dikontrak adalah benda yang tidak wujud iaitu hutang yang berasaskan janji sahaja<sup>56</sup>.

Oleh kerana *riba* dan *gharar* wujud dalam bon konvensional. Produk Bon Islam perlu bebas dari kedua perkara yang diharamkan. Sebagai jalan keluar, syarikat yang ingin mendapatkan dana, perlu mengemukakan aset mereka untuk dijual beli kepada

<sup>53</sup> Wahbah al-Zuhayli (1995), *Fiqh & Perundangan Islam*, Md. Akhir Yaacob (terj.), j.5, K.L : DBP h. 451

<sup>54</sup> Muslim Bin Hajjaj al-Qusyairi al-Nisāburi (1983), *Terjemah Hadis Shahih Muslim*, Kitab Jual-Beli, no hadith 1456, Ma'mur Daud (terj.), j.3, c.1, Selangor : Klang Book Centre, h. 140.

<sup>55</sup> Ahmad bin 'Ali bin Hajr al-'Asqalānī (t.t), *Fathul bārī Bi Syarhi Ṣaḥīh al-Imām Abi 'Abdullah Muhammad bin Isma'il al-Bukhārī*. Mansūrah : Maktabah al-Iman, h. 440.

<sup>56</sup> Sami al-Suwailem (2000), "Towards An Objective Measure Of *Gharar* In Exchange", *Journal Islamic Economic Studies*, Jil. 7 Bil, 1 & 2, Oktober 1999- April 2000, h. 25

para pelabur. Dengan penjualan aset tersebut, wang tunai boleh didapati dari orang ramai bagi membiayai projek dan aktiviti ekonomi. Konsep ini dipanggil sebagai penssekuritian aset.

### 2.3.2 KONSEP *TAWRĪQ*, PENSEKURITIAN DAN HUKUMNYA

*Tawrīq* dalam bahasa arab adalah kata terbitan (*maṣḍar*) dari perkataan *waraqah* bermaksud kertas dan dirham. Dinamakan demikian kerana pihak pembeli barangan menjualnya semula dengan kertas dan dirham dengan niat untuk mengambil wang dan bukannya barangan<sup>57</sup>. *Tawrīq* pada istilah adalah menukar hutang yang tertanggung diantara tempoh pengisytiharan hutang dan tarikh matangnya kepada dokumen yang boleh dijual di pasaran sekunder kepada pihak ketiga<sup>58</sup>.

Contohnya Ahmad berhutang dengan Ali sebanyak RM100 selama setahun. Satu nota hutang diantara mereka akan ditulis. Apabila Ali menghendaki wang tunai sebelum tempoh matang iaitu setahun, Ali boleh menjual nota hutang tersebut kepada pihak ketiga bagi mendapatkan tunai.

Para fuqaha telah berselisih pendapat tentang hukum amalan tersebut dengan tiga pendapat<sup>59</sup>. **Pendapat pertama** : *Tawrīq* hukumnya makruh iaitu riwayat dalam mazhab imam Ahmad. Pendapat pertama berasaskan kepada hadis yang diriwayatkan oleh Saidina Ali R.A<sup>60</sup>:

مَا رُوِيَ عَنِ الْإِمَامِ عَلِيِّ بْنِ أَبِي طَالِبٍ قَالَ : يَا أَيُّهَا النَّاسُ زَمَانٌ عَصُوضٌ يَعِضُ  
الْمُوسِرَ عَلَى مَا فِي يَدِهِ قَالَ وَلَمْ يُؤْمَرْ بِذَلِكَ قَالَ اللَّهُ عَزَّ وَجَلَّ : وَلَا تَنْسُوا الْفَضْلَ

<sup>57</sup> Ibn Mandhūr al -Afrīqī al-Maṣrī (1997) , *Lisānūl 'Arab* , j.15, Beirut: Dar Ihya' Turath h. 275

<sup>58</sup> Dr. Abdul Ghani Abdul Fattah Ghunaim et.al.(2001), *Qadāya Fiqhiyah mu'āṣarah*, jld 4, Tanpa terbitan, h.118

<sup>59</sup> *Ibid.*, h.122

<sup>60</sup> Abī Ṭayyib Muhammad Syams al-Ḥaq al-Adhīm Ābadi, '*Aun al-Ma'būd Syarh Sunan Abī Daūd*, No.Hadith 3366, Kitāb al-Buyu', j.6,c.3. Beirut : Dar al-Fikr, h. 235.



بَيْنَكُمْ وَيَنْهَدُ الْأَشْرَارَ وَيَسْتَدِلُّ الْأَخْيَارَ وَيُبَايِعُ الْمُضْطَرُّونَ . قَالَ وَقَدْ نَهَى رَسُولُ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ عَنْ بَيْعِ الْمُضْطَرُّونَ وَعَنْ بَيْعِ الثَّمَرِ قَبْلَ أَنْ تَدْرِكَ

Bermaksud : *Diriwayatkan dari Imam Ali bin Abi Tālib telah berkata : Akan datang kepada manusia satu zaman kesusahan menimpa dikalangan orang-orang senang (kaya) yang tidak mampu memberikan pinjaman sedangkan tidak diperintahkan begitu seperti mana firman Allah :( dan janganlah kamu lupa tentang kelebihan dikalangan kamu) dan rasul melarang kejahatan dan melarang merendahkan kebaikan serta melarang jual beli yang terpaksa. Ali telah berkata : Rasulullah melarang dari jual beli orang-orang yang terpaksa (kerana dhorurat) dan jual beli buah yang kamu belum ketahui.*

Hadis di atas menyatakan telah datang satu keadaan dimana orang-orang kaya tidak mampu memberikan pinjaman. Untuk tujuan tersebut, orang-orang yang ingin membuat pinjaman perlu melakukan jual beli bagi mendapatkan wang tunai. Oleh itu Rasulullah telah melarang jual beli pada keadaan kerana terpaksa (keadaan yang dorurat) . Walau bagaimana pun larangan tersebut adalah larangan makruh dan bukannya larangan pengharaman<sup>61</sup>.

**Pendapat kedua :** *Tawrīq* hukumnya haram iaitu riwayat dalam mazhab Imam Ahmad , *Ibnu Taymiyah* dan *Ibnu Qayyim*. Pendapat kedua ini berasaskan kepada hadis riwayat Saydina Ali seperti di atas (hadis bagi pendapat pertama). Namun golongan pendapat kedua telah berpendapat bahawa larangan jual beli tersebut bukanlah larangan makruh tetapi larangan tersebut bermaksud larangan pengharaman. Mereka berpendapat demikian kerana perbuatan sedemikian adalah seperti *bay' 'īnah* yang membuka pintu belakang kepada riba.

**Pendapat ketiga:** *Tawrīq* hukumnya harus iaitu pendapat jumhur ulama' , Mazhab Hanafi, Maliki, Syafi'i, dan Mazhab Hanbali. Pendapat ketiga ini berhujah bahawa

---

<sup>61</sup> Dr. Abdul Ghani Abdul Fattah Ghunaim et.al.(2001), "Tawrīq", dalam *Qaḍāyā Mu'āṣirah*, j.4. Kaherah : T.P, h.121.

barangan yang dijual kerana terpaksa tadi adalah tujuan untuk membeli barangan yang lain bagi memenuhi hajat mereka. Juga mereka berpendapat bahawa rukun dan syaratnya adalah sah. Mereka juga memberi hujah bahawa perbuatan tersebut adalah berbeza dengan *bay'* *'īnah* kerana dalam *bay'* *'īnah* disyaratkan agar harta tersebut dikembalikan kepada tuannya sedangkan dalam *tawriq* tidak semestinya demikian. Namun mereka berpendapat bahawa *tawriq* diharuskan dengan tiga syarat iaitu terdapatnya keuzuran dalam memberi pinjaman (tanpa balasan dan faedah), terdapatnya keperluan yang jelas dan hendaklah aset tersebut berada disisi penjual<sup>62</sup>.

Berdasarkan kepada pendapat fuqaha' di atas penssekuritian kewangan ataupun *tawriq* dibolehkan sekiranya mempunyai aset pendasar dan hutang aset tersebut adalah jelas serta terdapat keperluan mendesak kepadanya<sup>63</sup>.

Maksud *tawriq* atau pun *tawarruq* ini ada persamaannya dengan penssekuritian moden hari ini. Penssekuritian secara amnya ialah proses penukaran sesuatu yang tidak cair menjadi instrumen yang cair (*liquid instrument*). Definisi yang lain mentakrifkannya sebagai proses menukarkan aset tidak mudah tunai (*illiquid asset*) kepada sekuriti yang boleh diniagakan supaya ianya menjadi mudah tunai dengan cara memajukan atau mencipta beberapa mekanisme pasaran<sup>64</sup>. Penssekuritian juga proses mepakejkan janji kewangan yang terdiri dari pinjaman, kontrak jual beli dan sewaan kepada satu bentuk dan nota yang boleh dipindah milik kepada pelabur-pelabur<sup>65</sup>.

---

<sup>62</sup> *Ibid.*, h.123

<sup>63</sup> *Ibid.*, h. 130

<sup>64</sup> Abdul Mumin Abdul Ghani (1999), *Sistem Kewangan Islam dan Perlaksanaannya di Malaysia*, Kuala Lumpur : Jakim, h.319.

<sup>65</sup> Engku Rabiah Adawiah Engku Ali (2004), "Securitization In Islamic Contract" (Kertas Kerja Kolokium Islamic Bond, Suruhanjaya Sekuriti, K.L, 24 Jun 2004 Forum), h. 4.

Perbezaan diantara penssekuritian konvensional dan penssekuritian Islam adalah prinsip harta atau aset yang disekuritkan. Dalam penssekuritian konvensional, hutang, saham dan janji kewangan boleh disekuritkan tanpa disandarkan kepada prinsip pemilikan harta sebenar<sup>66</sup>. Ini bermakna hubungan antara pelabur dan penerbit adalah peminjam dan pemiutang. Berbeza dengan penssekuritian Islam, aset kewangan perlu didasari dengan aset sebenar yang bernilai dimana hubungan antara penerbit dan pelabur adalah penjual dan pembeli aset.

Pada hari ini penssekuritian Islam boleh dilakukan apabila aset kewangan yang memiliki aliran tunai masa depan akan dijual oleh syarikat yang memerlukan kecairan atau dana baru kepada pihak ketiga yang dikenali sebagai syarikat bertujuan khusus (*Special Purpose Vehicle : SPV*) secara tunai. Bagi membayar pembelian aset-aset tersebut, SPV akan menerbitkan suatu sekuriti hutang kepada para pelabur berasaskan aliran tunai masa depan aset yang dibeli sebagai sandaran. Para pelabur pula akan memperoleh kembali pulangan melalui aliran tunai masa depan yang akan diuruskan oleh syarikat bertujuan khas (*Special Purpose Vehicle : SPV*)<sup>67</sup>.

Penssekuritian secara islam boleh dijual beli dalam pasaran dengan memilih aset yang memiliki aliran wang tunai dengan dua cara. Pertama, sekiranya aliran wang tunai tersebut adalah hutang yang terhasil dari jual beli seperti *bay' murābahah*, *bay' bithāmin ājil* dan lain-lain maka konsep *bay' dayn* akan diguna pakai bagi menjual nota tersebut dalam pasaran kedua. Kedua, sekiranya aliran tunai tersebut terhasil dari aset sewaan, aset *muḍārabah* dan *musyārakah*, nota tersebut boleh didagangkan di pasaran kedua dengan akad jual beli seperti biasa<sup>68</sup>.

---

<sup>66</sup> Wan Abdul Rahim Kamil (2005), "The Challenges of Securitisation for Islamic Financial Institutions", (Kertas kerja Bengkel Islamic Bonds, Sukuk & Securitization 6-7 September 2005 di Kuala Lumpur), h.2

<sup>67</sup> Suruhanjaya Sekuriti (2006), *op.cit.*, h.75

<sup>68</sup> AOOFI (2003), Shari'a Standart 2003. Bahrain : AOOFI, h.305

### 2.3.3 KONSEP *BAY' DAYN*

*Bay' dayn* bermaksud jual-beli hutang. Ia adalah satu bentuk perniagaan dimana individu yang mempunyai hak untuk mengutip hutang yang akan matang pada masa hadapan boleh dijual kepada orang lain dengan harga yang dipersetujui bersama<sup>69</sup>. Contohnya seperti Zainal membeli kereta secara berhutang berjumlah RM 50,000 daripada Saiful pada 1 Januari 2000. Demikian itu, Zainal telah dianggap berhutang kepada Saiful. Pada 1 Jun 2000 Saiful membuat keputusan untuk menjual hutang tersebut kepada Zainal atau pihak ketiga pada kadar diskaun iaitu berjumlah RM45,000 secara tunai. Sekiranya pihak ketiga membeli hutang itu, dia akan mendapat RM5000 pada tempoh matang hutang itu<sup>70</sup>. Terdapat dua jenis jual beli hutang yang berlaku dalam masyarakat Islam semenjak zaman Rasulullah s.a.w. iaitu :

#### 1. **Jual Beli Hutang Dengan Hutang.**

Dinamakan juga *bai' al-dayn al-nasi'ah*, yang bermaksud jual beli hutang secara bayaran tertangguh. Jual beli ini dilarang oleh Rasulullah s.a.w. dan para fuqaha' berpendapat tidak boleh jual hutang dengan hutang, sama ada jualan itu melibatkan orang yang berhutang atau tidak (pihak ketiga)<sup>71</sup>. Contohnya “Saya beli satu cupak gandum dengan harga satu dinar, dengan syarat penyerahan selepas sebulan”. Atau seseorang membeli suatu barang dengan tempoh bayaran tertentu. Apabila tiba waktunya, penjual tidak dapat menunaikan hutang (menyerahkan barang yang dijual) kepada pembeli, lalu penjual tadi berkata kepada pembeli : “Jualkan hutang ini pada saya dengan syarat tambahkan masa, dan saya akan tambahkan kadar barang”. Maka pembeli tadi menjualkan hutang pada penjual (membayar barangan tersebut) tapi tidak

<sup>69</sup> Abd. Mumin Ab. Ghani (1999), *op.cit.*, h. 280.

<sup>70</sup> Sana Koutoub (2001), *The Sale Of Debt As Implemented By The Islamic Financial Institutions In Malaysia*, K.L : International Islamic University Malaysia, h. 13

<sup>71</sup> al-Shawkānī (1357h), *Nayll al-Awfaq Sharh Muntaqa al-Akhyar*. Mesir : *Maṭba'ah al-Uthamaniah al-Masriyah*, j.5, h.156-157.

berlaku penyerahan dan penerimaan barang dari penjual kepada pembeli buat kali kedua. Jual beli ini dikatakan “riba” dan hukumnya haram kerana berlakunya pertambahan, baik dari segi masa dan juga kadar. Manakala contoh jual beli hutang kepada orang yang tak berhutang : “Saya jual kepada kamu dua puluh cupak gandum, milik saya yang ada di tangan si fulan dengan harga tertentu, dan kamu membayarnya selepas satu bulan”<sup>72</sup>.

## **2. Jual Beli Hutang Dengan Tunai**

Para fuqaha' berbeza pendapat berdasarkan perincian sebagai berikut<sup>73</sup> :

### **a.) Jual beli hutang dengan tunai kepada orang yang berhutang.**

Fuqaha' dari imam mazhab yang empat membolehkan jual beli hutang kepada orang yang berhutang atau hibah kepadanya. Hal ini kerana yang menghalang sahnya jual beli hutang dengan hutang ialah tidak mampu menyerahkan barangan jualan itu, kerana pada hakikatnya bukan miliknya. Tetapi hutang disini tidak memerlukan kepada penyerahan, kerana apa yang didalam tanggungan orang yang berhutang telah pun di tangan pembeli. Contohnya : Penghutang (orang yang memberi hutang) mengadakan jual beli hutang kepada orang yang berhutang dengan gantian hutang yang lain, bukan sejenis hutang yang pertama. Maka gugurlah (batal) hutang yang dijual dan wajib menggantikan dengan hutang yang kedua. Seperti : “Saya beli secupak gandum dengan harga satu dinar dan diserahkan selepas sebulan”. Setelah waktunya tiba, penjual tak dapat menyerahkan gandum. Lalu berkata si penjual, “Jualkan lagi gandum (yang belum diserahkan penjual) itu pada saya dengan harga tunai”. Ulama mazhab Zahiri berpendapat, tidak boleh jual beli hutang kepada orang yang berhutang kerana adanya unsur *gharar*, dan menurut Ibnu Hazm jual beli *gharar* tidak sah kerana menjual

<sup>72</sup> Wahbah al-Zuhayli (1989), *al-Fiqhu al-Islāmiyya Adillatuh*. j.4. Damsyik : Dār al-Fikr, h.432.

<sup>73</sup> al-Kassāni (t.t), *Badāi 'i Ṣanāi 'i fi Tartībi Sharāi 'i*.j.4. Beirut : *Dar Ihya al-Turath al-'Arabiy*, h.397

barang *majhul*, iaitu barang yang tidak diketahui sifat-sifatnya dan ini dinamakan memakan harta secara batil<sup>74</sup>.

b.) **Jual beli hutang dengan tunai kepada orang yang tidak berhutang (orang ketiga).**

Mazhab Hanafi dan Zahiri berpendapat, tidak boleh jual barang yang tidak dapat diserahkan (tidak ada dalam tangan)<sup>75</sup>. Maka tidak boleh akad jual beli hutang kepada orang yang tidak berhutang, kerana hutang tidak boleh diserahkan melainkan kepada orang yang berhutang sendiri. Apa yang berlaku disini ialah, penjual tidak dapat menyerahkan barang yang dijual kepada orang yang berhutang. Walaupun tepat syarat penyerahan itu kepada orang yang berhutang sendiri. Jualan ini juga tidak sah, kerana antara syarat penjualan ialah penyerahan barang jualan kepada pembeli. Maka jika penjual tidak menyerahkan barang kepada pembeli, *fasid* lah syarat itu dan jual beli itu juga turut *fasid*<sup>76</sup>.

Kesimpulannya walaupun beberapa perselisihan pendapat tentang bentuk jual beli hutang dan hukumnya, namun Majlis Penasihat Syariah Malaysia pada tahun 1996 dalam satu mesyuarat telah bersetuju untuk menerima *bay' dayn* iaitu jual beli hutang sebagai salah satu konsep yang diguna pakai dalam membangunkan instrumen pasaran modal Islam<sup>77</sup>.

Dalam konteks pasaran modal, *bay' dayn* ialah kaedah melakukan penjualan *dayn* yang wujud hasil daripada akad *mu'āwadah māliyyah* (akad pertukaran) seperti *murābahah*, *bay' bithāmin ājil* (BBA) dan lain-lain. Ini bersandarkan kepada pendapat

<sup>74</sup> Wahbah al-Zuhaili (1989), *op.cit.*, h.433

<sup>75</sup> al-Kassāni (t.t), *op.cit.*, h.399

<sup>76</sup> Wahbah al-Zuhaili (1989), *op.cit.*, h.433

<sup>77</sup> Suruhanjaya Sekuriti (2006), *Keputusan Majlis Penasihat Syariah Suruhanjaya Sekuriti*.K.L : Suruhanjaya Sekuriti, h.18.

sebahagian daripada ulama feqah yang membenarkan konsep ini dengan beberapa syarat. Dalam pasaran modal, syarat ini boleh dipenuhi apabila terdapatnya sistem pengawalseliaan yang telus yang boleh memelihara masalah (kepentingan umum) peserta pasaran<sup>78</sup>.

## **2.4 KONSEP-KONSEP KONTRAK KEWANGAN ISLAM DALAM PENSEKURITIAN BON ISLAM DI MALAYSIA**

Setelah menghapuskan riba dan gharar. Pensekuritian aset kewangan perlu dilakukan bagi mewujudkan bon Islam. Proses pensekuritian tersebut boleh dilakukan melalui kontrak-kontrak kewangan Islam. Diantara kontrak-kontrak kewangan yang biasa digunakan bagi tujuan pensekuritian aset di Malaysia ialah:

### **2.4.1 Bon *Murābahah*.**

*Murābahah* merujuk kepada penjualan barangan pada harga untung yang dipersetujui oleh kedua belah pihak. Harga jualan, kos dan margin keuntungan dinyatakan di dalam perjanjian jualan.

Sebagai contoh, kemudahan *murābahah* digunakan untuk membeli aset (dikenalpasti oleh penerbit bon) oleh pembiaya (peminjam) dan menjual semula kepada penerbit bon dengan margin keuntungan. Konsep *murābahah* ini mempunyai struktur kadar terapung yang sesuai bagi penerbitan tempoh sederhana yang mempunyai tempoh matang 1- 12 bulan. Segala pembayaran semula bagi transaksi *murābahah* perlu dibuat dalam pembayaran yang dibuat sekaligus<sup>79</sup>.

---

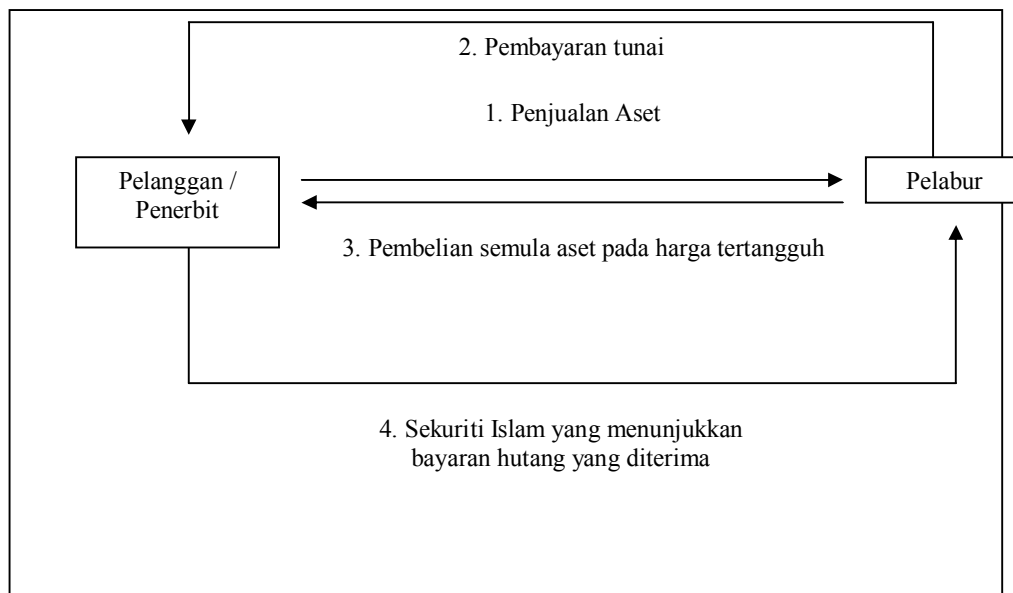
<sup>78</sup> *Ibid.*, h. 18-19

<sup>79</sup>Yadim (2003), "*Halal Malaysia : Islamic Capital Market and Financial Service*", Kuala Lumpur: Yadim, h. 110

#### 2.4.2 Bon Bay' Bithāmin Ājil (BBA)

*Bay' Bithāmin Ājil* (BBA) adalah jual-beli secara berhutang (tertanggung). Kemudahan ini begitu popular di Malaysia dan pembayaran semula biasanya akan dibuat berdasarkan bayaran ansuran yang lebih lama tempohnya berbanding dengan kemudahan *murābahah*. Ia melibatkan pembelian dan jualan aset secara serentak diantara penerbit dan pembiaya (pelabur) untuk memberikan pembiayaan kepada penerbit. Iaitu penerbit akan menjual aset tertentu kepada pelabur pada harga tunai. Kemudian pada masa yang sama, pelabur akan menjual semula aset kepada penerbit dengan harga yang tertanggung (hutang). Apabila sampai tempoh matang, penerbit akan melunaskan semua hutangnya dan tidak lagi berhutang kepada pelabur. Hutang yang wujud dari transaksi tersebut akan disekuritikan melalui satu nota hutang iaitu bon BBA yang boleh diniagakan berasaskan *bay' dayn*.

Rajah 2.1 : Bon Bay' Bithāmin Ājil



Sumber : Suruhanjaya sekuriti ([www.sc.com.my](http://www.sc.com.my))



### 2.4.3 Bon *Istisna'*

*Istisna'* secara asas adalah kontrak yang diperolehi daripada barangan ('*ayn*) yang ditempah secara spesifik. Dimana harga dibayar mengikut kemajuan kerja yang dilaksanakan. Kemudahan *istisna'* sesuai untuk projek infrastruktur yang baru. Di bawah prinsip *istisna'*, penerbit akan menjual kepada pembiaya aset yang dikenal pasti ( projek tersebut belum siap).

Walaupun aset tersebut belum siap, pemilikan mesti disandarkan kepada penerbit. Pembiaya akan menjual semula aset tersebut kepada penerbit berdasarkan terma bayaran tertangguh. Sebagai contoh, penerbit dan kontraktor projek akan memasuki kontrak pembinaan yang berdasarkan kontrak istisna diantara penerbit dan kontraktor. Penerbit seterusnya menjual aset yang belum siap kepada pembiaya (kontraktor) dengan memindah kontrak pembinaan tersebut kepada kontraktor untuk membiayai projek ini. Kemudian pembiaya (kontraktor) akan menjual aset tersebut secara tertangguh kepada penerbit untuk mendapat margin keuntungan. Tanggungan pembelian aset dan oleh penerbit akan disekuriti dengan penerbitan nota istisna atau bon *istisna*<sup>80</sup>.

### 2.4.4 Bon *Ijārah*

*Ijārah* adalah kontrak jualan manfaat dan perkhidmatan diantara pemilik aset dan pengguna aset tersebut pada harga yang dipersetujui. Kontrak ijarah ini, boleh digunakan bagi penssekuritian aset bagi mendapatkan. Syarikat yang ingin mendapatkan dana akan menjual aset (peralatan atau bangunan) kepada syarikat bertujuan khas, (SPV) melalui kontrak pembelian aset. SPV yang memperolehi pemilikan aset tersebut kemudian menyewakannya kepada syarikat asal. SPV kemudiannya akan menerbitkan

---

<sup>80</sup> *Ibid.*, h.111

sijil pemilikan aset dan sewaan diantara syarikat asal dan SPV. Sijil sewaan tersebut akan dijual kepada para pelabur bagi mendapatkan dana pembelian aset tersebut. Pelabur akan mendapat pemilikan aset dan menikmati hasil sewaan. Pada akhir sewaan SPV akan memindahkan pemilikan aset tersebut dengan harga yang dipersetujui kepada penyewa iaitu syarikat asal. Kemudian para pelabur boleh menebus sijil mereka dengan tunai<sup>81</sup>.

#### 2.4.5 Bon *Muḍārabah* dan *Musyārahah*

Kontrak *muḍārabah* bermaksud perjanjian diantara dua pihak, iaitu pemodal dan pengusaha bagi menjalankan sesuatu projek dan keuntungannya dibahagikan mengikut nisbah yang dipersetujui<sup>82</sup>. Contohnya, syarikat konsesi tol ingin membina lebuh raya baru. Bagi tujuan tersebut, syarikat konsesi tol akan menerbitkan sijil pelaburan berdasarkan nilai projek pembinaan lebuh raya tersebut. Hasil dari kutipan dan lain-lain akan dibayar kepada pemilik sijil tersebut. Walaubagaimanapun, sekiranya projek lebuh raya tersebut tidak membawa keuntungan pemegang sijil tetap akan mendapat pulangan modal asal mereka<sup>83</sup>. Apabila sampai tempoh matang pemegang sijil boleh menebus sijil mereka berdasarkan kepada konsep *sarf* iaitu tukaran wang dengan wang. Sekiranya modal tersebut masih dalam hutang ia boleh dibuat berasaskan konsep *bay dayn*. Kontrak *musyārahah* pula hampir sama dengan kontrak *muḍārabah*. Namun, perbezaannya utamanya ialah pemegang bon *musyārahah* terlibat sama dalam projek yang diusahakan dengan diwakili oleh institusi kewangan<sup>84</sup>.

---

<sup>81</sup> *Ibid.*

<sup>82</sup> Muhammad al-Bashir Muhammad al-Amine (2001), "The Islamic Bonds Market : Possibilities and Challenges", *International Journal of Islamic Financial Services*, Jil.3, bil.1, April – Jun 2001, h. 7 .

<sup>83</sup> Suruhanjaya Sekuriti, "Projek Lintasan Shah Alam Proposed Sukuk Programme of up to RM 745.0 Million", [http://www.sc.com.my/SC/issuer\\_detail.asp?issuer=Projek Lintasan Shah Alam Sdn Bhd#PLSA](http://www.sc.com.my/SC/issuer_detail.asp?issuer=Projek Lintasan Shah Alam Sdn Bhd#PLSA), 17 Disember 2008, h.4-8.

<sup>84</sup> Muhammad al-Bashir Muhammad al-Amine (2001), *op.cit.*, h.13.

## 2.5 KONSEP-KONSEP SOKONGAN BON ISLAM

Apabila sesuatu aset disekuritikan dan nota kewangan yang terkadang disebut sebagai bon atau *sukūk* atau sijil pelaburan berjaya diterbitkan. Ia mesti diniagakan bagi mendapatkan pelanggan atau pelabur. Dalam pasaran modal beberapa proses perdagangan perlu dilalui diantaranya ialah proses tender (*bid*) dan jual-belinya dalam pasaran sekunder. Diantara konsep Islam yang digunakan bagi tujuan tersebut ialah :

### 2.5.1 BAY' MUZĀYADAH DAN PROSES WHEN ISSUE

*Bay' Muzāyah* ialah tindakan penjual menawarkan barangan jualan di pasaran, kemudian diikuti permintaan beberapa orang pembeli yang berlumba-lumba menawarkan bayaran yang lebih tinggi. Proses ini berakhir dengan penjual menjual barangan tersebut kepada sesiapa yang menawarkan dengan harga tertinggi<sup>85</sup>.

Apabila sesuatu bon Islam yang ingin didagangkan di pasaran bon Islam, biasanya peniaga utama (*principal dealer*) akan membuat bidaan pembelian secara bidaan sebelum bon diterbitkan. Dalam masa yang sama peniaga utama boleh mengenal pasti tahap permintaan sesuatu bon yang hendak diterbitkan. Proses ini tidak melibatkan sebarang akad atau kontrak tetapi ia adalah janji untuk membeli dan menjual. Semua janji untuk membeli dan menjual dimasukkan kedalam sistem dan pihak-pihak yang melakukan janji bertanggungjawab menunaikan janji mereka. Sekiranya pihak yang melakukan janji untuk menjual tidak berjaya dalam proses pembidaan mereka akan mendapatkannya daripada pasaran untuk menyerahkan kepada pihak yang dijanjikan<sup>86</sup>.

Konsep proses *when issue* ini adalah menepati prinsip syariah, iaitu prinsip bay' *muzāyah* dan prinsip *ittifaq ḍimni*. Dalam bay' *muzāyah* penjual dan pembeli boleh

<sup>85</sup> Suruhanjaya Sekuriti (2006), *Keputusan Majlis Penasihat Syariah Suruhajaya Sekuriti*. Kuala Lumpur : Suruhanjaya Sekuriti, h.32.

<sup>86</sup> *Ibid.*, h.148

membuat tawaran pembelian dan penjualan berdasarkan harga yang tertinggi. Manakala prinsip *ittifaq ḍimni* pula adalah suatu langkah persetujuan tersirat yang berlaku antara pihak-pihak yang terlibat sebelum sesuatu kontrak dimeterai<sup>87</sup>.

Oleh yang demikian dalam pasaran bon Islam di Malaysia, dibolehkan pembidaan pembelian bon Islam atau sukuk oleh penjual utama memandangkan ia perlu bagi pembeli utama menjangka pengawalan risiko yang harus diambil semasa tempoh pembelian bon Islam atau *sukūk* tersebut<sup>88</sup>.

## 2.5.2 KONSEP *DA' WA TA'AJJAL*

Konsep *da' wa ta'ajjal* ialah tindakan pemiutang menggugurkan sebahagian daripada hutangnya apabila penghutang melunaskan baki hutang tersebut lebih awal. Konsep ini penting kerana berdasarkan prinsip ini ia membolehkan bon Islam didagangkan di pasaran sekunder, dimana pemegang sekuriti ini akan menjualnya dengan harga yang lebih rendah<sup>89</sup>.

Dalil yang mengharuskan prinsip ini diguna pakai adalah berdasarkan kepada hadis Nabi S.A.W<sup>90</sup>

عَنْ كَعْبِ أَنَّهُ تَقَاضَى ابْنُ أَبِي حَدْرَدٍ دَيْنًا كَانَ لَهُ عَلَيْهِ فِي عَهْدِ رَسُولِ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ فِي الْمَسْجِدِ فَارْتَفَعَتْ أَصْوَاتُهَا حَتَّى سَمِعَهَا رَسُولُ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ وَهُوَ فِي بَيْتِهِ فَخَرَجَ عَلَيْهِمَا حَتَّى كَشَفَ سِجْفَ حُجْرَتِهِ فَنَادَى كَعْبَ ابْنَ مَالِكٍ يَا كَعْبُ قَالَ : لَبَيْكَ يَا رَسُولَ اللَّهِ , فَأَشَارَ بِيَدِهِ أَنْ ضَعِ الشَّطْرَ فَقَالَ : لَقَدْ فَعَلْتُ يَا رَسُولَ اللَّهِ , قَالَ : قُمْ فَاقْضِهِ .

*Maksudnya : Ka'ab meriwayatkan bahawa beliau mempunyai hutang yang mesti ditunaikan oleh ibnu abi hadrad; mereka telah berbincang tentang hutang tersebut di masjid dan mereka telah mengangkat suara mereka hingga didengari oleh Rasulullah S.A.W yang sedang berada di dalam rumah. Lalu*

<sup>87</sup> *Ibid.*, h.149

<sup>88</sup> *Ibid.*, h.148

<sup>89</sup> *Ibid.*, h.131.

<sup>90</sup> Ahmad bin 'Ali bin Hajr al-'Asqalānī (t.t), *Fathul bārī* Bi Syarhi *Ṣaḥīḥ al-Imām Abi 'Abdullah Muhammad bin Isma'il al-Bukhārī*. No.Hadith 2710, Kitab al-Ṣulḥ, j.5. Manṣūrah : Maktabah al-Īman, h. 370.

*baginda S.A.W keluar menemui kedua-duanya hingga kelihatan langsir biliknya. Baginda berseru : “ Wahai ka’ab I “ lalu Ka’ab menjawab “ Ya Rasulullah . “ Baginda memberi isyarat agar dikurangkan hutang (dengan memberi isyarat sebahagian daripadanya)” . Jawab Ka’ab : “ Saya telah melaksanakannya wahai Rasulullah s.a.w “ Rasulullah lantas berkata (kepada Ibnu Abi Hadrad) : “Bangunlah dan tunaikan hutang kamu”*

Walaupun konsep *ḍa’ wa ta’ajjal* mempunyai dalil yang kuat; fukaha silam tidak sependapat dalam menentukan hukum *ḍa’ wa ta’ajjal*. Secara amnya terdapat dua pendapat : Pendapat pertama yang mengharuskan *ḍa’ wa ta’ajjal* dan mereka berhujah berdasarkan hadis di atas. Pendapat kedua pula tidak mengharuskan *ḍa’ wa ta’ajjal* dan hujah mereka ialah wujudnya persamaan antara konsep *ḍa’ wa ta’ajjal* dengan riba dari sudut pertambahan yang diharamkan. Iaitu apabila sesuatu tempoh dilanjutkan maka nilai harga akan ditambah dan begitulah sebaliknya apabila sesuatu tempoh dipendekkan maka nilai harga akan dikurangkan<sup>91</sup>.

Walaupun demikian, Ibnu Qayyim telah memperkukuhkan pandangan kumpulan yang mengharuskan *ḍa’ wa ta’ajjal* dengan kesimpulan berikut: Tidak wujud riba dalam isu ini sama ada dari sudut realiti, bahasa dan *‘urf*. Pada hakikatnya riba merupakan sesuatu yang bertambah sedangkan hal ini tidak berlaku dalam *ḍa’ wa ta’ajjal*. Contohnya : Sama ada awak melebihi bayaran (kerana lewat membayar) atau membayar hutang (mengikut tempoh). Ini adalah riba; dan segerakan membayar hutang dan sebagai ganjaran saya akan kurangkan nilai hutang yang perlu dibayar. Ini adalah *ḍa’ wa ta’ajjal*. Berasaskan pandangan tersebut maka MPS telah menerima pakai prinsip ini dalam pasaran modal<sup>92</sup>.

---

<sup>91</sup> Suruhanjaya Sekuriti (2006), *Keputusan Majlis Penasihat Syariah Suruhanjaya Sekuriti*. Kuala Lumpur : Suruhanjaya Sekuriti, h.133

<sup>92</sup> *Ibid.*, h.133-134

### 2.6.3 Ta' wīd (Denda)

Apabila berlakunya kemungkiran janji pembayaran ataupun pihak syarikat asal tidak membayar keuntungan atau sewaan kepada pelabur dan penerbit maka ta' wīd atau denda dibolehkan oleh syara'. Ta' wīd atau *syarṭ jazā'i* menurut ialah denda yang telah dipersetujui oleh pihak berakad sebagai ganti rugi yang layak dituntut oleh pemiutang apabila penghutang gagal atau lewat melaksanakan boligasinya untuk membayar balik hutang. MPS telah memutuskan bentuk dan syarat ta' wīd seperti berikut<sup>93</sup>:

1. Bagi pembayaran keuntungan yang gagal dilunaskan kadar ta' wīd adalah 1% setahun atas bayaran keuntungan tertunggak dan ia tidak boleh dikompaun.
2. Bagi pembiayaan pokok yang gagal dilunaskan dan melangkau tarikh matang, ta' wīd boleh dikenakan pada kadar semasa pasaran wang secara islam
3. Jumlah maksimum ta' wīd yang dikenakan pada jumlah pembiayaan tidak boleh melebihi 100 peratus jumlah baki pembiayaan
4. Hasil daripada ta' wīd boleh diguna oleh pembiaya yang terlibat dan boleh dibahagikan mengikut nisbah pembahagian keuntungan bank semasa.

ta' wīd diharuskan berdasarkan kepada beberapa hujah dan dalil antaranya:

a.) **Hadis yang masyhur**<sup>94</sup>:

مَطِيلُ الْغَنِيِّ ظُلْمٌ

Maksudnya : “ *Seorang kaya (mampu) yang melengahkan pembayaran hutang adalah melakukan kezaliman*”.

b.) **Qiyas**

Penghutang yang lewat membayar hutangnya boleh dikiaskan dengan ghasb (iaitu merampas) sesuatu barangan yang bernilai. Qias ini adalah berdasarkan kedua-

<sup>93</sup> *Ibid.*, h.137-139

<sup>94</sup> Abu 'Īsa Muhammad bin 'Īsa bin Saurah (1956), *al-Jāmi' al-Ṣaḥīḥ Wa Huwa Sunan al-Tirmidzī*, Kitab al-Buyū', no. hadith 1308, j.3, c.1. Kaherah : Maktabah Mustafa al-Babil Halabih, h.600.

duanya (tidak membayar hutang dan merampas) berkongsi pada *'illah* atau sebab yang sama iaitu menghalang penggunaan harta dan manfaatnya secara zalim. Mazhab Syafi'I dan Hanbali berpendapat bahawa dalam kes *ghasb* manfaat barang yang dirampas ada jaminannya dan perlu dibayar ganti rugi. Manakala kelewatan pembayaran bagi kes hutang, pemiutang menanggung kerugian kerana kelewatan pembayaran yang sepatutnya dijelas oleh penghutang mengikut masa. Oleh yang demikian, kerugian ini perlu dibayar ganti rugi oleh pihak penghutang berdasarkan qiyas<sup>95</sup>.

Oleh itu sekiranya syarikat asal yang tidak membayar hasil keuntungan atau sewaan kepada pelabur, penerbit boleh mendenda syarikat asal pada kadar 1% bagi melindungi kepentingan para pelabur<sup>96</sup>.

## 2.6 STRUKTUR PASARAN BON KONVENSIONAL DAN *ŞUKŪK*

Bon terkadang tidak diniagakan pada satu tempat yang khusus. Ia boleh didagangkan pasaran wang, diniagakan diatas kaunter (*over the counter*), boleh dijual dibursa, boleh didapati daripada broker-broker bon dan peniaga-peniaga utama yang terdiri daripada institusi perbankan<sup>97</sup>. Pasaran bon terbahagi kepada dua iaitu pasaran peringkat pertama (pasaran primer) dan pasaran peringkat kedua (pasaran sekunder). Pasaran primer menjual sekuriti baru dan pasaran sekunder menjual sekuriti yang diterbitkan pada pasaran primer yang belum ditebus. Dalam setiap pasaran ada beberapa pembahagian seterusnya yang berasaskan unit ekonomi yang menerbitkan sekuriti berkenaan misalnya sekuriti yang diterbitkan oleh kerajaan atau syarikat swasta<sup>98</sup>.

---

<sup>95</sup> Suruhanjaya Sekuriti (2006), *Keputusan Majlis Penasihat Syariah Suruhajaya Sekuriti*. Kuala Lumpur : Suruhanjaya Sekuriti, h. 137-139

<sup>96</sup> *Ibid.*

<sup>97</sup> Annete Thau (1995), *op.cit.*, h.7

<sup>98</sup> Frank K.Reily (1997), *op.cit.*, h.74-76

## 2.6.1 PASARAN PERINGKAT PERTAMA (PASARAN PRIMER)

Dalam pasaran peringkat pertama biasanya adalah terbitan baru bon yang dijual oleh pelbagai institusi atau syarikat untuk membiayai pelbagai projek seperti pembinaan jalan, hospital atau menampung defisit kerajaan. Ia juga bertujuan samada mendapatkan pembiayaan tambahan termasuklah untuk membayar hutang atau untuk menambah modal kerja atau untuk menampung pembiayaan projek pelaburan syarikat. Untuk tujuan penyenaiaan syarikat dikehendaki menawarkan sama ada terbitan awam atau tawaran untuk jualan. Tawaran untuk jualan ialah penjualan syer yang dipegang oleh pelabur sedia ada<sup>99</sup>.

Terbitan peringkat pertama biasanya diuruskan oleh jurubank pelaburan yang mengambil keseluruhan terbitan daripada syarikat atau intitusi dan menjualkannya pula kepada pelabur yang berminat. Biasanya penaja kepada pensekuritiaan akan memberi nasihat kepada penerbit tentang ciri-ciri am terbita, penentuan harganya, risiko dan pemaasan tawaran. Biasanya syarikat yang ingin menerbitkan bon atau sekuriti akan berurusan dengan jurubank pelaburan dengan tiga bentuk : Pertama, syarikat berunding dengan jurubank tertentu dan apabila firma bercadang untuk menjual terbitan sekuriti baru, jurubank pelaburan menasihatkan firma tentang terbitan jenis apakah yang hendak dijual, harga terbitan, dan bila firma harus memasuki pasaran dengan terbitan tersebut<sup>100</sup>.

Kedua, syarikat mungkin menentukan jenis sekuriti yang akan ditawarkan seperti bon atau nota hutang dan kemudian meminta bida daripada firma jurubank pelaburan yang akan mengwujudkan persaingan antara jurubank yang lain. Kaedah ini

---

<sup>99</sup> Ismail Ibrahim (1994), *Pelaburan Dalam Pasaran Sekuriti, Hadapan dan Opsyen*. K.L: DBP, hal.78-79

<sup>100</sup> Frank K. Reily (1997), *op. cit.*, h.76-76



dikatakan mengurangkan kos terbitan tetapi akan mengurangkan perkhidmatan nasihat yang diberi oleh jurubank tetapi mereka masih menjamin penajaan terbitan tersebut<sup>101</sup>.

Ketiga, tawaran peringkat pertama boleh dilakukan secara persendirian dan tidak dijual secara awam. Ia boleh dilakukan apabila firma bersama-sama dengan bantuan jurubank pelaburan mengusahakan terbitan tersebut dan mendapatkan institusi kumpulan kecil yang sanggup menerima kedudukan penting dalam firma berkenaan. Firma penerbit mendapat manfaat kerana kos tawaran penerbitan adalah lebih rendah dan institusi pembeli akan mendapat manfaat kerana firma yang menerbitkan sekuriti sanggup memberi pulangan lebih tinggi kerana terdapat penjimatan kos. Lagipun pihak pembeli pasti memerlukan pulangan yang lebih tinggi kerana kecairan sekuriti yang lebih rendah iaitu pada amnya tidak ada pasaran peringkat kedua bagi terbitan ini selepas jualan asal<sup>102</sup>.

## **2.6.2 PASARAN PERINGKAT KEDUA**

Pasaran peringkat kedua bagi sekuriti didagangkan antara pemilik semasa dan pemilik potensi. Hasil jualan dalam pasaran peringkat kedua tidak pergi kepada syarikat, tetapi pergi kepada pemilik sekuriti semasa<sup>103</sup>.

Pasaran peringkat kedua juga melibatkan dagangan sekuriti yang pada asalnya dijual dalam pasaran peringkat pertama. Oleh itu pasaran peringkat kedua memberi kecairan kepada para individu yang memperolehi sekuriti tersebut dalam pasaran peringkat pertama. Seperti contoh : Pelabur yang telah membeli sekuriti dalam pasaran pertama sudah tentu ingin menjual sekuriti yang dibeli untuk mendapatkan tunai bagi

---

<sup>101</sup> *Ibid.*

<sup>102</sup> *Ibid.*

<sup>103</sup> *Ibid.*

membeli rumah dan sebagainya. Jualan sekuriti yang dibeli sebelum tempoh matang adalah dikenali sebagai pasaran peringkat kedua.

Pasaran peringkat kedua juga penting bagi individu atau institusi yang ingin membeli sekuriti kerana harga pasaran semasa bagi sebarang sekuriti yang diterbitkan oleh firma adalah dipastikan oleh tindakan dalam pasaran peringkat kedua. Ini bermaksud pelabur akan teragak-agak membeli sekuriti di peringkat pasaran pertama sekiranya pelabur mendapati kesukaran untuk menjualnya semula di pasaran peringkat kedua<sup>104</sup>.

Dengan pasaran kedua juga boleh membantu dalam penentuan harga sekuriti. Pesanan belian yang banyak akan menyebabkan harga naik, sebaliknya pesanan jualan yang banyak akan memberi tekanan kepada harga dan menyebabkan harga turun. Selain itu ia boleh menyediakan perkhidmatan kepada industri melalui penambahan pembiayaan baru. Dengan demikian syarikat mudah mendapat pembiayaan tambahan untuk membiayai projek pelaburan mereka<sup>105</sup>.

Dalam konteks pasaran bon peringkat kedua, apa yang perlu dipertimbangkan adalah jenis bon yang diterbitkan, samada bon yang diterbitkan oleh pihak kerajaan atau pihak swasta. Terbitan bon kerajaan boleh dibahagikan kepada beberapa kumpulan. Kumpulan pertama terdiri daripada bon yang diterbitkan oleh kerajaan pusat dan termasuk bon jangka panjang dan nota jangka panjang yang masa kematangannya antara 1 hingga 25 tahun. Kumpulan kedua adalah terdiri daripada bil perbendaharaan jangka pendek yang mempunyai kematangan pada masa terbitan antara 90 hingga 180

---

<sup>104</sup> Ismail Ibrahim (1994), *op.cit.*, h.81-82

<sup>105</sup> *Ibid.*

hari. Pada kebiasaanya para peniaga akan mengkhususkan dan membezakan jualannya samada bon kerajaan atau pihak swasta<sup>106</sup>.

Pasaran peringkat kedua bon syarikat mempunyai dua segmen besar iaitu bursa dan pasaran di atas kaunter. Sebagai contoh pasaran bon di Amerika Syarikat dipasarkan di Bursa Saham New York (NYSE) dan pasaran bon di Malaysia dipasarkan di BSKL (KLSE). Semua bon syarikat yang tidak disenaraikan di salah satu bursa tersebut, didagangkan di atas kaunter oleh wakil penjual yang membeli dan menjual bagi pihak mereka sendiri. Kebanyakan perdagangan dalam bon syarikat dilakukan dalam pasaran di atas kaunter.

Dalam pasaran bursa biasanya mempunyai empat kategori keahlian yang berdaftar iaitu pakar saham, broker komisen, broker dewan dan pedagang berdaftar. Broker komisen ialah pekerja firma ahli yang membeli atau menjual bagi pihak pelanggan firma. Broker dewan pula ialah ahli bursa yang bertidak sebagai broker di dewan untuk ahli-ahli lain. Sebagai contoh jika broker komisen A terlalu sibuk mereka boleh memanggil broker dewan. Manakala pedagang berdaftar ialah mereka yang dibenarkan menggunakan keahlian mereka untuk membeli atau menjual bagi pihak mereka sendiri<sup>107</sup>.

### **2.6.3 STRUKTUR PASARAN MODAL DI MALAYSIA**

Pasaran modal di Malaysia terbahagi kepada dua iaitu pasaran modal konvensional dan pasaran modal Islam. Setiap satu pula terbahagi kepada ekuiti dan

---

<sup>106</sup> Frank K.Reily (1997),*op.cit.*, h.74-76

<sup>107</sup> *Ibid.*

sekuriti hutang<sup>108</sup>. Pasaran ekuiti Islam didagangkan dalam Indeks Syariah di Bursa Saham KL. Manakala Bon Islam (*Sukūk*) samada sekuriti kerajaan dan sekuriti hutang swasta samada bon konvensional mahupun bon Islam didagangkan di pasaran ringgit bon dan pasaran wang. Selain itu bon konvensional dan bon Islam juga didagangkan diatas kaunter (*over the counter*)<sup>109</sup>. Pasaran ringgit bon di Malaysia terbahagi kepada :

**a.) Sekuriti Kerajaan Malaysia (MGS dan GII).**

Di awal penubuhan pasaran bon Malaysia, Sekuriti Kerajaan Malaysia, *Malaysia Government Securities* (MGS); (yang terdiri daripada bil-bil perbendaharaan dan bil Bank Negara) dan Sijil Pelaburan Kerajaan, *Government Islamic Investment* (GII) telah mendominasi pasaran sekuriti kerajaan yang membentuk pasaran bagi MGS dan GII yang biasanya didagangkan di pasaran wang<sup>110</sup>. GII pula diterbitkan melalui Akta Pelaburan Kerajaan 1983 yang membenarkan pelaburan tanpa faedah berdasarkan prinsip Islam kepada orang awam. GIIs distruktur berdasarkan kepada konsep *Qardul Hasan*, iaitu pembelian sijil hutang tanpa faedah daripada orang ramai yang dianggapkan sebagai pinjaman kepada kerajaan untuk projek-projek pembangunan negara<sup>111</sup>.

Pada pertengahan tahun 80-an, 98% yang didagangkan dipasaran ialah MGS, 1% GII dan 1% bon korporat yang berjumlah RM49.7 bilion. Pasaran kedua bagi MGS ketika amat sedikit kerana pemegang bon lebih suka bersikap memegang portfolio daripada menjualnya dipasaran. Ini dikesan kerana banyak institusi kewangan seperti

---

<sup>108</sup> Engku Rabiah Adawiah Engku Ali (2005), "Syariah and Legal Framework of Islamic Securities", (Kertas Kerja dalam Seminar Islamic Bonds, Sukuk and Securitization, Product and Instrument in Islamic Securities, 6-7 September 2005 di Hotel Renaissance K.L), h.2

<sup>109</sup> Suruhanjaya Sekuriti, [www.sc.com.my](http://www.sc.com.my), 17 November 2008.

<sup>110</sup> Erik Banks (1994), *Emerging asian Fixed Income Market*. England: Macmillan, h.143.

<sup>111</sup> Bank Negara Malaysia (1999), *The Central Bank And The Financial System In Malaysia: A Decade Of Change 1989-1999*. Kuala Lumpur : BNM, h. 254

dana simpanan wang pekerja digunakan untuk melabur dalam pembelian MGS dan menunggunya sehingga matang<sup>112</sup>.

Oleh itu pihak kerajaan mengambil polisi agar wang simpanan pekerja boleh melabur hanya 50% sahaja dalam MGS. Bagi mencairkan pasaran sekuriti kerajaan agar boleh didagangkan dipasaran kedua pada 1 Januari 1989, reformasi kewangan telah dilaksanakan diantaranya adalah memulakan sistem *principal dealer* (Agen Peniaga Utama) yang telah digunakan dalam sekuriti kerajaan dan sekuriti swasta. Melalui sistem ini peniaga utama perlu membeli sekurang-kurangnya 10% daripada MGS<sup>113</sup>.

Dengan langkah sedemikian jumlah terbitan berubah pada tahun 1999, apabila saiz pasaran ringgit bon berkembang dan ia mewujudkan pasaran bon swasta. MGS menguasai pasaran pada 48%, GII 1%, Bon Khazanah 4%, Bon Cagamas 9%, Bon Danaharta 8%, Bon Danamodal 7% dan bon swasta yang lain 27% yang keseluruhannya berjumlah RM 165.7 bilion<sup>114</sup>.

#### **b.) Pasaran Sekuriti Swasta**

Pada tahun 1987 pasaran sekuriti hutang swasta pada ketika itu hampir tiada dengan hanya beberapa terbitan bon sahaja yang berjumlah RM397 juta sahaja. Namun, perkembangannya begitu pesat bermula pada tahun 1987-1999. Pada tahun 1987-1999 pasaran berkembang dari RM397 juta ke RM80 bilion. Bermula dari dua instrumen (Bon Kadar Rata Cagamas dan *Straight Bond*) hingga ke pelbagai instrumen seperti bon dengan waran, bon boleh tukar, bon sekuriti Islam, bon kadar terapung, bon tanpa kupon, dan bon dengan panggilan<sup>115</sup>.

---

<sup>112</sup> *Ibid.*, h. 338-343

<sup>113</sup> *Ibid.*

<sup>114</sup> *Ibid.*

<sup>115</sup> *ibid.*, h. 348

Langkah pertama Bank Negara Malaysia bagi mengembangkan pasaran sekuriti swasta ialah mengambil inisiatif untuk mengaktifkan pasaran dengan menubuhkan Cagamas Berhad. Cagamas berhad berperanan bagi mepakej segala hutang perumahan yang dibeli dari syarikat asal yang mengeluarkan hutang perumahan kepada pembeli rumah. Pakej tersebut dijual beli sebagai bon yang boleh didagangkan dalam pasaran kedua sekuriti hutang swasta dan hasilnya pada tahun 1998, Cagamas telah menerbitkan 80 terbitan yang berjumlah RM27.7 bilion. Cagamas juga telah menerbitkan bon *mudārabah* bagi mengembangkan sekuriti Islam<sup>116</sup>.

Langkah kedua bagi menangani masalah kecairan di pasaran kedua sekuriti hutang Malaysia yang pada awalnya beku dan tidak mempunyai kecairan yang cukup bagi menggerakkan pasaran ialah menubuhkan rangka kerja undang-undang dan garis panduan, memperkemarkan institusi pasaran, infrastruktur pasaran dan mewujudkan bon jangka ukur serta menggalakkan penerbitan sekuriti hutang swasta yang baru<sup>117</sup>.

## 2.7 INFRASTRUKTUR PASARAN BON DAN SUKUK DI MALAYSIA

Struktur pasaran bon di Malaysia diperkukuhkan lagi dengan kewujudan beberapa sistem seperti sistem penyelesaian pembayaran iaitu SPEED, SSTS, IFTS dan RENTAS. Begitu juga bagi memudahkan para pelabur membida bon dan mengetahui maklumat sesuatu bon, sistem FAST dan BIDS di perkenalkan<sup>118</sup>.

---

<sup>116</sup> *ibid*, h .349-350

<sup>117</sup> *ibid*, h.351

<sup>118</sup> Laman Web Rasmi Suruhanjaya Sekuriti, [www.sc.com.my](http://www.sc.com.my) , 19 November 2008.

### 2.7.1 SPEED, SSTS, IFTS dan RENTAS

SPEED adalah sistem pemindahan elektronik untuk dana dan sekuriti yang digunakan untuk memudahkan jual beli bon. Melalui sistem ini peniaga dan pembeli bon boleh membuat urusan jual beli dan penyelesaian pembelian melalui computer sahaja. Sistem ini mengandungi dua komponen iaitu *Scriptless Securities Trading System* (SSTS) dan *Interbank Funds Transfer System* (IFTS). SSTS mula dilancarkan pada tahun 1990. Dalam masa yang sama Bank Negara Malaysia juga telah memperkenalkan kod etika dan garis panduan bagi penyelesaian pembayaran melalui sistem ini<sup>119</sup>.

Namun pada tahun 1999 SPEED telah digantikan dengan *Real Time Electronic Transfer of Funds and Securities System* (RENTAS). Melalui sistem ini pemindahan dana dan sekuriti secara elektronik dilakukan pada masa sebenar yang sebelum ini SPEED tidak menawarkan dagangan dilakukan dalam masa sebenar<sup>120</sup>.

### 2.7.2 Maklumat Bon dan Terbitan Secara Elektronik

Di Malaysia para pembeli dan pelabur juga boleh mengetahui maklumat bon dan terbitannya secara elektronik. Ini dapat dilakukan melalui system FAST dan BIDS. FAST adalah *Fully Automated System for Tendering* iaitu satu system bagi peniaga utama (*principal dealer*) membida bon yang berada dalam pasaran. Manakala BIDS adalah *Bond Information Dissemination System* iaitu satu sistem maklumat bon bagi setiap terbitan bon dalam pasaran bon di Malaysia. Melalui sistem ini, pembeli boleh mengetahui harga bon dan statusnya khususnya dalam pasaran kedua<sup>121</sup>.

---

<sup>119</sup> *Ibid.*

<sup>120</sup> *Ibid.*, h.355-356

<sup>121</sup> *Ibid.*,

### 2.7.3 INSTITUSI PASARAN

Bagi mengukuhkan pasaran bon Malaysia, Bank Negara Malaysia memainkan peranan penting bagi menubuhkan beberapa institusi yang boleh mengukuhkan pasaran bon Malaysia diantaranya ialah :

#### a.) **Institusi Pengawalseliaan**

Tugas institusi ini adalah untuk mengawal aktiviti pelaburan dalam dagangan sekuriti. Di Malaysia, tiga institusi ditubuhkan bagi tujuan tersebut iaitu Bank Negara Malaysia, Suruhanjaya Sekuriti dan Suruhanjaya Pendaftaran Syarikat. Bank Negara Malaysia akan mengawal aktiviti pengambilan deposit dan dagangan secara elektronik, Suruhanjaya Sekuriti melulus dan mengawal aktiviti sekuriti hutang dan ekuiti dan Suruhanjaya Pendaftaran Syarikat mengawal perjalanan syarikat swasta yang terlibat dalam penerbitan sekuriti, samada ekuiti ataupun hutang<sup>122</sup>.

#### b.) **Institusi Penarafan**

Bagi tujuan penilaian dan penarafan Bank Negara Malaysia telah berperanan bagi menubuhkan RAM iaitu Rating Agency Malaysia yang berperanan sebagai agensi pengadaran Malaysia. Melalui RAM, sesuatu bon yang diterbitkan akan dinilai dan dikadarkan prestasinya dan kadar portfolionya sama ada berisiko tinggi, sederhana dan rendah. RAM juga akan memberi pendapat samada suatu terbitan itu mempunyai kadar risiko mungkir janji pembayaran faedah dan keuntungan ataupun tidak. Pada tahun 1995, RAM telah dikorporatkan dan bertukar kepada MARC iaitu Malaysia Rating Corporation Berhad yang berupaya untuk mempromosi keberkesanan pasaran bon di Malaysia<sup>123</sup>.

---

<sup>122</sup> Erik Banks (1994), *op.cit.*, h.163-166

<sup>123</sup> Bank Negara Malaysia (1999), *op.cit.*, h.353



**c.) Persatuan Pengedar-Pengedar Bon**

Bank Negara Malaysia juga telah berperanan untuk menubuhkan persatuan pengedar-pengedar bon. Pada tahun 1996 Institut Peniaga Bon Malaysia telah ditubuhkan bagi menjaga standard industri dan menggalakkan penerbit dan pelabur memperkembangkan pasaran bon Malaysia. Bagi tujuan tersebut IPBM telah menerbitkan kod etika dan garis panduan pasaran bon Malaysia. Kod tersebut bagi memudahkan peserta pasaran memahami perdagangan, penyelesaian pembayaran dan tebusan bon. Walau bagaimanapun kod tersebut telah digantikan dengan system RENTAS pada tahun 1999<sup>124</sup>.

**2.7.4 PESERTA PASARAN**

Peserta pasaran bermaksud peniaga, pembeli dan institusi kewangan dalam dagangan sekuriti. Peserta pasaran tersebut ialah penerbit (syarikat yang memerlukan dana), pelabur (individu atau institusi) dan penanggung (underwriter) yang bertanggungjawab membantu penerbitan sekuriti, biasanya bank komersil, institusi kredit, bank perdagangan, rumah diskaun dan broker-broker yang terlibat dalam pasaran kedua<sup>125</sup>.

**2.7.5 Rangka Kerja Undang-Undang dan Garis Panduan Bon Di Malaysia**

Bagi menyelaras rangka kerja undang-undang dan garis panduan penerbitan bon di Malaysia, pada awalnya Bank Negara Malaysia telah memperkenalkan garis panduan penerbitan sekuriti hutang swasta. Melalui garis panduan ini, sesuatu terbitan bon lebih mudah untuk diluluskan<sup>126</sup>.

---

<sup>124</sup> *Ibid.*, h. 354

<sup>125</sup> Erik Banks (1994), op.cit., h. 163-166

<sup>126</sup> Bank Negara Malaysia (1999), op.cit., h.354

Oleh itu bagi memudahkan kelulusan suatu terbitan bon di Malaysia, Bank Negara Malaysia telah berusaha untuk menubuhkan Suruhanjaya sekuriti pada tahun 1993. Melalui penubuhan ini, perjalanan sekuriti, termasuk sekuriti hutang swasta akan diuruskan oleh suruhanjaya dengan lebih cekap lagi<sup>127</sup>.

## 2.7.6 PERKEMBANGAN BON ISLAM DI MALAYSIA

Pasaran bon Islam di Malaysia diwujudkan apabila kerajaan menggunakan prinsip Islam dalam sivil perlaburan kerajaan seperti dijelaskan dalam bahagian sebelumnya. Kerajaan Malaysia juga turut memainkan peranan apabila telah menubuhkan Majlis Penasihat Syariah dalam Suruhanjaya Sekuriti bagi memastikan setiap penerbit bon Islam (Şukūk) mematuhi syariah dan undang-undang. Kelulusan bon Islam perlu memenuhi keperluan syariah Islam melalui prinsip-prinsip dan instrumen yang dibenarkan oleh syariah. Kerajaan telah memberi ruang penggunaan prinsip syariah dalam perlaburan, ini terbukti apabila kerajaan memperkenalkan dan menggubal Akta Pelaburan Kerajaan 1994<sup>128</sup>.

Sejarah bon Islam bermula apabila Shell MDS Sdn.Bhd telah menerbitkan bon Islam pada tahun 1990. Beberapa pengurus dana telah mengatur bon BBA yang bertempoh 5 tahun yang berjumlah RM 70 juta dan bon tersebut disambung lagi dengan tempoh 8 tahun lagi yang berjumlah RM 50 juta<sup>129</sup>. Pada tahun 2004, Suruhanjaya meluluskan sejumlah 124 terbitan bon bernilai RM 47.84 bilion yang 49 daripadanya ialah bon Islam bernilai Rm 15.16 bilion. Ini merupakan 31.69% daripada bon yang baru diluluskan. Dari segi penggunaan hasil terbitan bon Islam, 60.27% adalah untuk

---

<sup>127</sup> *Ibid.*, h.352

<sup>128</sup> Suruhanjaya Sekuriti, [www.sc.com.my](http://www.sc.com.my), 17 November 2008

<sup>129</sup> *Ibid.*, h. 108

membiayai kegiatan baru, 35.28% untuk membiayai semula hutang sedia ada dan 4.45% untuk perbelanjaan berkaitan dengan pengeluaran bon<sup>130</sup>.

Sebagaimana tahun sebelumnya (2003), sebahagian besar daripada bon Islam yang diluluskan adalah berasaskan prinsip jualan tertanggung (*bay' bithāmin ājil*: BBA) dan jualan kos tambah (*murābahah*). Bon ini masing-masing terdiri daripada 56.88% (RM 8.62 bilion) dan 38.27% (RM 5.8 bilion) daripada jumlah bon Islam yang diluluskan pada tahun 2004, sementara terbitan berasaskan prinsip belian tempahan (*istisna'*) terdiri daripada 2.8% (RM 0.43 bilion). Suruhanjaya juga meluluskan dua terbitan bon Islam berasaskan prinsip sewaan Islam (*ijārah*) terdiri daripada 2.05% (RM 0.31 bilion) daripada jumlah bon Islam yang diluluskan<sup>131</sup>.

Suruhanjaya juga meluluskan 18 bon Cagamas bernilai Rm 9.32 bilion pada tahun 2004. Lima daripanya bernilai RM 1.6 bilion dan merupakan 17.17% daripada jumlah nilai bon Cagamas yang diluluskan oleh Suruhanjaya telah distrukturkan berdasarkan prinsip BBA<sup>132</sup>.

Mengenai saiz bon yang dikeluarkan di pasaran pada tahun 2004, bon Islam merupakan Rm 9.1 bilion atau 32.44% daripada jumlah dana yang dijana berbanding R8.1 bilion atau 18.93% daripada jumlah yang diterbitkan pada tahun 2003. Antara terbitan terbesar pada tahun 2004 ialah bon BBA RM 3.4 bilion terbitan Kapar Energy Ventures Sdn. Bhd, Bon Murābahah Rm 1.5 bilion terbitan Putrajaya Holding Sdn Bhd dan Bon BBA Rm 1.28 bilion terbitan SAJ holding Sdn Bhd<sup>133</sup>.

---

<sup>130</sup> Suruhanjaya Sekuriti (2004), “Laporan Tahunan Suruhanjaya Sekuriti 2004”, Kuala Lumpur : Suruhanjaya Sekuriti, h. 2-24

<sup>131</sup> *Ibid.*

<sup>132</sup> *Ibid.*

<sup>133</sup> *Ibid.*, h.2-25

Bagi mencapai matlamat kerajaan, sebagai menjadi pusat kewangan islam antarabangsa, Malaysia Global Inc telah menerbitkan Sukuk bertempoh 5 tahun yang bernilai USD600 juta bagi mempromosi dan memperkenalkan Malaysia sebagai hub kewangan antarabangsa<sup>134</sup>

## 2.8 KESIMPULAN

Pengertian diantara bon konvensional dan bon Islam mempunyai perbezaan. Bon konvensional mewakili kontrak pinjaman yang mempunyai unsur riba yang diharamkan. Sedangkan, bon Islam mewakili aset yang melalui kontrak (*aqad*) jual-beli yang disekuritikan.

Konsep-konsep mua'malah Islam diperkenalkan bagi menstruktur bon Islam. Diantaranya ialah konsep penghapusan riba dan *gharar*, konsep pensekuritian Islam, konsep *bay' dayn*, *qā' wa ta'ajal*, *bay' muzāyadah*, *ta'wid* dan kontrak-kontrak kewangan Islam. Kontrak-kontrak kewangan Islam itu ialah *bay' murābahah*, *bay' bithāmin ājil*, *ijārah*, *istiṣna'*, *muqārabah* dan *musyārahah*. Apabila kontrak-kontrak kewangan Islam itu disekuritikan ia dikenali sebagai bon atau sukuk. Contohnya **Ṣukūk Ijārah**, **Ṣukūk Musyārahah** dan lain-lain.

Setelah berjaya disekuritikan bon Islam tersebut boleh didagangkan samada di pasaran pertama atau kedua. Di Malaysia, bon konvensional dan bon Islam boleh didagangkan di pasaran ringgit bon. Bagi mengembangkan pasaran bon di Malaysia, pihak kerajaan mengambil berbagai-bagai langkah bagi mewujudkan infrastruktur pasaran yang baik. Langkah tersebut termasuklah memperbaiki sistem penyelesaian

---

<sup>134</sup> Yadim (2003),op.cit, h. 112

pembayaran, mewujudkan institusi pasaran dan menggalakkan peserta pasaran aktif dalam pasaran bon.

Kesimpulannya, bon Islam mempunyai ciri-ciri yang berlainan berbanding dengan hutang konvensional dan prinsip syariah seperti *ijārah* boleh digunakan sebagai bon Islam yang boleh didagangkan di pasaran bon Malaysia.