

## BAB KELIMA

### PENUTUP

#### 5.1 RUMUSAN

Pasaran bon Islam muncul apabila para fuqaha dan sarjana Islam sepakat berpendapat bahawa bon konvensional adalah haram. Dengan pengharaman bon konvensional bon Islam mula diperkenal, dibina dan diaplikasikan dalam pasaran bon di negara Islam dengan dua pendekatan iaitu mengambil struktur bon konvensional yang tidak bertentangan dengan syariah dan mengembangkan prinsip-prinsip muamalah Islam seperti *muḍārabah*, *murābahah*, *ijārah*, *istiṣna'* dan lain-lain.

Pada awal kemunculan bon Islam, prinsip *muḍārabah* digunakan bagi menggantikan bon konvensional. Namun diawal kemunculan bon Islam di Malaysia, prinsip penghapusan riba telah digunakan. Oleh itu transaksi pinjaman dan perjanjian kadar bunga dihapuskan dan digantikan dengan jual beli aset. Melalui prinsip tawriq atau pensukuritan Islam iaitu menukarkan aset yang beku kepada tunai, maka prinsip uqud mu'awadat dapat dilaksanakan. Aqad *mu'awadah* tersebut adalah *bay' bithāmin ājil* dan *murābahah*. Juga di awal kemunculan bon Islam, bay dayn ataupun jual beli hutang dibenarkan namun ia mestilah mengikut garis panduan syariah agar tidak berlaku riba.

Namun demikian bon Islam yang berasaskan *bay' bithāmin ājil* dan *murabahah* telah menjadi kontroversi dikalangan para fuqaha di peringkat antarabangsa kerana ia dikatakan membuka pintu belakang bagi riba. Oleh itu prinsip *ijārah* telah digunakan bagi menstruktur bon Islam bagi menarik pelabur Islam di peringkat antarabangsa khususnya dari timur tengah.

Di Malaysia bon Islam boleh didagangkan di pasaran pertama dan pasaran kedua. Untuk tujuan tersebut beberapa institusi telah mengatur perjalanan pasaran bon Islam di Malaysia. Pada awalnya Bank Negara Malaysia adalah institusi yang mengatur segala hal kewangan dibawah akta institusi bank dan kewangan (BAFIA) 1989. Mengikut akta ini, tiada individu dan organisasi boleh mengambil deposit dari orang ramai. Oleh kerana penerbitan bon melibatkan mengambil deposit daripada pelabur maka ia memerlukan kelulusan dari Bank Negara Malaysia. Namun pada 1 Julai 2001 segala urusan sekuriti hutang swasta telah dipindahkan dari Bank Negara Malaysia ke Suruhanjaya Sekuriti.

Pasaran bon Islam di Malaysia mempunyai infrastrukturnya yang tersendiri. Biasanya bon Islam akan didagangkan menggunakan sistem FAST dan BIDS. Melalui sistem ini pelabur boleh mengetahui maklumat tentang bon yang diterbitkan dan diluluskan oleh pihak suruhanjaya sekuriti. Melalui FAST dan BIDS pelabur boleh melanggan secara talian (online) dan wang akan didepositkan secara talian. Segala urusan langganan akan dibuat berdasarkan sistem tender.

Bagi menguruskan aset ijarah dan aliran wang tunai institusi amanah atau pun trustee diperlukan. Di Malaysia terdapat 11 institusi amanah yang berdaftar dengan suruhanjaya sekuriti.

Begitu juga dengan pengurusan risiko, khususnya risiko kemungkiran pembayaran sewaaan syarikat pengadaran telah diwujudkan. Di Malaysia, MARC atau pun RAM telah ditubuhkan dan melalui MARC ataupun RAM terbitan sukuk atau pun bon Islam akan dinilai dan ditarafkan (*credit rating*) samada AAA atau pun nilai-nilai yang lain mengikut kepada prestasi pembayaran dan pengurusan aset.

Dari sudut istilah, di awal kemunculan bon Islam di Malaysia bon Islam masih memakai istilah Bon Islam atau Islamic Bond. Ada juga yang mengistilahkan sebagai *sanadāit*. Namun ianya berubah apabila istilah sukuk digunakan bagi **Şukūk Ijārah**. Selepas penerbitan **Şukūk Ijārah**, muncul pula **Şukūk Muḍārabah** dan **Şukūk Musyārahah**.

Dari sudut saiz terbitan, di awal terbitan saiz **Şukūk Ijārah** adalah kecil iaitu pada tahun 2005 2.7 %, pada tahun 2006 sebanyak 4.9% dan ia terus berkembang pada tahun 2007 dengan begitu pesat sekali iaitu sebanyak 11%.

Konsep *sukūk* atau pensekuritian Islam menjadi asas dalam menstruktur **Şukūk Ijārah**. Konsep pensekuritian aset sewaan atau *ijārah* dan kemudiannya di dagangkan dalam pasaran modal tempatan ataupun antarabangsa berjaya diaplikasikan dalam **Şukūk Ijārah**.

Begitu juga terdapat perkembangan dari aspek syariah. Dahulunya prinsip *al-ijārah* hanyalah digunakan sebagai upah dan sewa operasi sahaja. Namun prinsip ini berkembang menjadi alat kewangan pasaran modal yang penting. Sewaan operasi ini diperkembangkan menjadi sewa beli iaitu aset sewaan akan dipindah milik apabila selesai tempoh sewaan. Sewa beli tersebut berlainan dengan sewa konvensional kerana ia tidak menggunakan asas riba tetapi ia menggunakan asas aset. Malah pemilik aset dan penyewanya mempunyai tanggungjawab masing-masing.

Perkembangan *ijārah* atau sewaan islam ini tidak terhenti begitu sahaja, malah ia diperkembangkan sehingga pada masa kini munculnya standard *ijārah*, *ijārah thumma bay'* dan *ijārah bimutahiyah tamlīk*.

Malah bagi pelabur yang ingin melabur dalam aset *ijārah*, terdapat standard yang menerangkan bagaimana sewaan terhadap sesuatu aset itu dilakukan.. Standart tersebut ialah standart no.17 .

Oleh yang dengan adanya standart tersebut, syarikat asal, penerbit, institusi amanah atau kewangan dan penerbit boleh menerbitkan sukuk al-ijarah dengan lebih teratur dan sistematik. Malah di Malaysia. Begitu juga dengan konsep *ijārah mauṣūfah fi dhimmah* atau *forward leasing* telah diguna pakai dalam penerbitan **Şukūk** PLSA. Dalam **Şukūk** PLSA aset *ijārah* atau aset sewaan yang belum siap telah disewa namun ia tidak menyalahi syariah kerana aset yang disediakan diketahui sifatnya dan jenisnya.

Malah prinsip *ijārah* atau sewaan semula telah diaplikasikan dalam penerbitan **Şukūk** al-Aqar Reit Capital. *Ijārah* atau sewaan semula (*sub leasing*) ini walau bagaimana pun tidak menyalahi syariah dan ia bukannya *ijāratān* (dua sewaan dalam satu kontrak) atau dua sewaan dalam satu kontrak tetapi adalah dua sewaan pada pihak ketiga yang berlainan. **Şukūk** Ijārah Al-Aqar capital juga merupakan inovasi bagaimana **Şukūk** Ijārah boleh diaplikasikan sebagai satu instrumen yang boleh diguna pakai dalam menggerakkan pasaran hartanah iaitu REIT.

Bagi mengurus aset *ijārah* daripada rosak dan musnah, pelabur ataupun penerbit boleh mengambil takaful atau insurans bagi mengatasi masalah tersebut. Premium bagi

takaful dan insurans boleh di struktur samada penerbit bertindak bagi pihak pelabur membayar dan pelabur akan membayarnya apabila sampai tempoh matang.

Şukūk Ijārah di Malaysia bukan lagi semata-mata satu konsep tetapi ia telah dipraktikkan bagi menjana dana yang boleh digunakan bagi tujuan pembangunan ekonomi. Di Malaysia, penerbitan Şukūk Ijārah telah berkembang dari terbitan swasta dan kerajaan, malah terbitan Şukūk Ijārah telah diterbitkan di pasaran antarabangsa. Oleh yang demikian bukan sahaja pelabur tempatan melabur dalam sukuk al-ijarah tetapi pelabur antarabangsa mula melabur dalam Şukūk Ijārah. Sukuk BNM dan Sukuk Global Malaysia Inc merupakan sukuk yang diterbitkan oleh pihak kerajaan dan ia dipasarkan diperingkat antarabangsa

Şukūk Ijārah juga mempunyai kepelbagaian dari kegunaan dan struktur apabila Sukuk ingress dan ample telah distruktur agar pihak penerbit boleh menerbitkan dalam pelbagai siri yang mempunyai kepelbagaian tarikh matang agar risiko dapat dikurangkan.

Selain daripada itu juga, Şukūk Al-Aqar Capital juga telah distruktur agar ia boleh digunakan dalam REIT dan dalam pasaran hartanah. Begitu juga Şukūk PLSA yang mempunyai kelainan darisegi struktur apabila ia menggabungkan dua prinsip iaitu *ijārah* dan *muḍārabah* apabila aset *ijārah* tersebut telah dibiayai pembinaannya hasil daripada dana *muḍārabah*.

Namun, Şukūk Ijārah juga tidak terlepas daripada isu-isu yang berkaitan. Diantaranya ialah isu pengertian *şukūk*, isu risiko pasaran, isu pematuhan syariah, isu risiko kemungkiran pembayaran dan isu jaminan dan takaful. Walaupun begitu isu-isu

ini diatasi dari tahun ke tahun. Dengan adanya standart no .17 isu-isu tersebut dapat diselesaikan .

Berdasarkan kepada penjelasan yang dibuat dari bab satu sehingga bab ke empat dapat disimpulkan bahawa **Şukūk Ijārah** di Malaysia menepati prinsip syariah. Ini dapat diperhatikan dengan beberapa alasan diantaranya ialah

**a.) Konsep *tawrīq* dan pensekuritian yang dibenarkan**

Istilah sukuk pada asalnya menggambarkan konsep tawriq yang juga bermaksud taskik ataupun pensekuritian aset. Dalam permasalahan ini, **Şukūk Ijārah** telah mengambil pendapat jumhur ulama', mazhab Hanafi, Maliki, Syafi'i, dan mazhab Hanbali yang berpendapat bahawa pensekuritian hutang hukumnya adalah harus.

**b.) Konsep aqad yang dibenarkan**

**Şukūk Ijārah** juga mempunyai aqad yang lengkap iaitu diawal terbitan aqad jual beli dilaksanakan dan kemudiannya dilakukan pula aqad ijarah atau sewaan yang mempunyai keizinan untuk menjual semula aset *ijārah* apabila tamat tempoh sewaan. Setiap aqad menjalani proses yang berasingan dan tidak termasuk dalam hukum dua jual beli dalam satu kontrak.

**c.) Konsep ijarah yang dibenarkan**

**Şukūk Ijārah** juga menggunakan prinsip *ijārah* yang dibenarkan. Dalam konteks ini definisi fuqaha hanafi lebih bertepatan dan lebih dekat dengan sukuk ijarah iaitu : “Jual beli manfaat yang diketahui dengan upah yang tertentu” . Ini kerana terkadang Sukuk Ijarah mempunyai tempoh matang yang berbagai dan mencukupi sahaja apabila

dikenal pasti manfaatnya iaitu aset yang disewa sahaja. Juga **Şukūk Ijārah** telah menepati rukun-rukun *ijārah* iaitu :

### **1. Wujudnya pihak-pihak yang berkontrak**

Dalam **Şukūk Ijārah**, pihak-pihak yang berkontrak adalah diantara syarikat asal dan syarikat pengantara. Oleh itu agak mustahil berlaku kemusnahan kepada kedua-dua pihak yang berkontrak.

### **2. Wujudnya perjanjian**

Dalam **Şukūk Ijārah** terdapat perjanjian jual beli dan perjanjian sewaan. Oleh itu perjanjian tersebut ditandatangani dan sah untuk dibawa kemahkamah sekiranya berlaku tuntutan dan sebagainya.

### **3. Wujudnya manfaat dan harga yang jelas**

Dalam **Şukūk Ijārah** manfaat sewaan adalah jelas iaitu dinyatakan peratus keuntungan sewaan dan jika tidak dinyatakan semasa aqad, kedua-dua pihak bersetuju untuk bersetuju dengan harga sewaan yang ditentukan oleh pihak suruhanjaya sekuriti dan bank negara. Para pelabur boleh mengetahui keuntungan sewaan daripada sistem BIDS. Oleh itu agak mustahil para pelabur dan syarikat yang berkontrak tidak mengetahui manfaat dari aset *ijārah* tersebut.

Kesimpulannya prinsip *ijārah* atau sewaan islam boleh diaplikasi dalam pasaran modal Islam sebagai sekuriti pendapatan tetap atau bon Islam dalam pasaran bon Islam di Malaysia yang dikenali sebagai **Şukūk Ijārah** yang mempunyai perbezaan diantara prinsip-prinsip syariah yang lain.

## 5.2 CADANGAN DAN SARANAN

Berdasarkan kepada kesimpulan di atas beberapa cadangan boleh dilakukan bagi memantapkan lagi **Şukūk Ijārah** pada masa akan datang dalam pasaran modal Islam di Malaysia

Diantara cadangan tersebut adalah prinsip *al-ijārah* perlu diperkembang dan diberi istilah *bay' manfa'ah* seperti yang didefinisikan oleh para fuqaha' hanafi. *bay' manfa'ah* ini seterusnya membawa kepada wujudnya **Şukūk Manfa'ah** seperti mana **Şukūk Manfa'ah IDB**.

Dalam **Şukūk Manfa'ah IDB** pelbagai prinsip digabungkan dan pelabur mendapat hasil pendapatan dari pelbagai prinsip syariah yang digabungkan. Begitu juga dengan aset *ijārah* dimana pada masa akan datang bukan hanya aset bangunan, tanah dan ladang-ladang sahaja bahkan aset bergerak seperti kenderaan, perkhidmatan, pekerja dan lain boleh dijadikan sebagai aset *ijārah* yang disekuritikan.

Dengan adanya kepelbagaian aset *ijārah* pada masa akan datang, dana yang dihasilkan daripada pensekuritian tersebut boleh digunakan bagi tujuan projek *istişna'*, dan mudharabah. Oleh itu sukuk pada masa akan datang bukan sahaja terhad kepada satu-satu prinsip tetapi mempunyai kepelbagaian dan ini akan membawa kepada kepelbagaian pulangan kepada para pelabur.

Begitu juga dengan pasaran, **Şukūk Ijārah** pada masa akan datang bukan sahaja boleh didagangkan di pasaran pertama secara meluas bahkan ia boleh didagangkan di peringkat pasaran pertama, kedua dan di pasaran antarabangsa secara mudah dan meluas.



Begitu juga dengan kelulusan bagi setiap terbitan, pada masa akan datang bukan sahaja kelulusan bagi terbitan sukuk akan lebih cepat dan selaras dengan syariah dan undang-undang semasa bahkan pada masa akan datang urusan perdagangan lebih mudah dan tepat bagi memudahkan pelabur menilai prestasi sesuatu terbitan Islam.

Bagi pengkaji sukuk pula, pada masa akan datang konsep **Şukūk Ijārah** bukan sahaja terhad kepada prinsip *ijārah* tetapi mungkin konsep-konsep lain boleh wujud dalam **Şukūk Ijārah** seperti konsep *hiwalah*, *wikalah*, *muḍārabah* dan lain-lain.

Oleh itu para pengkaji pada masa akan datang perlu meluaskan kajian terhadap muamalah islam bukan hanya terhad kepada satu-satu prinsip sahaja. Bahkan prinsip *ijārah* ini boleh diperkembangkan dan diaplikasi dalam bon Waqaf yang bermanfaat bagi membiayai projek-projek awam dan kebajikan seperti hospital, sekolah dan lain-lain.