

R

ACM-33

PERPUSTAKAAN UNIVERSITI MALAYA

INV.C 19/1/0

PERANAN SEKURITI HUTANG ISLAM (IDS) DALAM PASARAN MODAL DI MALAYSIA

ASMAK AB.RAHMAN

BAHAGIAN PENGAJIAN SYARIAH
AKADEMI PENGAJIAN ISLAM
UNIVERSITI MALAYA
SESI 1999/2000

Perpustakaan Universiti Malaya



A510030487

Dikiraikan pada... 11. 02. 2003
No. Mikrofis... 15901
Jumlah Mikrofis... 3

HAMSIAH BT. MOHAMAD ZAHARI
UPR UNIT REPROGRAFI
PERPUSTAKAAN UTAMA
UNIVERSITI MALAYA

**PERANAN SEKURITI HUTANG ISLAM (IDS) DALAM PASARAN
MODAL DI MALAYSIA**

oleh

**ASMAK AB.RAHMAN
IGA 97007**

Disertasi ini dikemukakan untuk
memenuhi sebahagian daripada
keperluan ijazah
Sarjana Syariah

**BAHAGIAN PENGAJIAN SYARIAH
AKADEMI PENGAJIAN ISLAM
UNIVERSITI MALAYA
SESI 1999/2000**

PENGHARGAAN

Segala puji bagi Allah , Tuhan yang Maha Esa Lagi Maha Berkuasa,
selawat serta salam atas junjungan besar Nabi Muhammad SAW.

Penulis ingin merafa^ckan setinggi-tinggi kesyukuran ke hadrat llahi kerana
dengan limpah dan kurniaNYA penulis dapat menyiapkan disertasi yang bertajuk
"Peranan Sekuriti Hutang Islam (IDS) Dalam Pasaran Modal Di Malaysia.

Penulis ingin merakamkan jutaan terima kasih kepada Yang Berbahagia
Dr Joni Tamkin bin Borhan, Penyelaras Jabatan Syariah dan Ekonomi, selaku
penyelia disertasi ini yang banyak memberi tunjuk ajar dan nasihat di sepanjang
penyelidikan ini dilakukan. Semoga jasa baik yang dicurahkan oleh beliau
mendapat ganjaran yang sewajarnya dari Allah SWT.

Seterusnya penulis merakamkan jutaan terima kasih kepada individu-individu yang banyak membantu penulis iaitu Encik Ahmad Fauzi Zakaria,
Dealer, Treasury & Foreign Exchange Department, Bank Islam Malaysia Berhad,
Encik Nik Mohd Ruslin Nik Jaafar, Eksekutif Senior, Unit Pasaran Modal Islam,
Suruhanjaya Sekuriti, Puan Kamilah Mohamad, Eksekutif Kanan, Jabatan
Pengawalan Bank, Bank Negara Malaysia, Prof Madya Dr Mohd Daud Bakar,
Pensyarah di Kuliyyah Undang-Undang, Universiti Islam Antrabangsa dan

semua pihak di institusi-institusi tersebut yang membantu penulis secara langsung maupun tidak langsung.

Tidak ketinggalan kepada semua pensyarah-pensyarah dan kakitangan bahagian Ijazah Tinggi Akademi Pengajian Islam yang memberikan sokongan dan galakan sehingga kajian ini berjaya disempurnakan.

Selain itu ucapan yang sama ditujukan kepada pihak Perpustakaan Utama Universiti Malaya, Perpustakaan Majalah Universiti Malaya, Perpustakaan Undang-Undang Universiti Malaya, Perpustakaan Suruhanjaya Sekuriti dan Perpustakaan Rating Agency Malaysia.

Di kesempatan ini juga penulis ingin merakamkan ucapan setinggi-tinggi penghargaan dan terima kasih kepada Bonda Fauziah binti Ahmed dan Ayahanda Ab.Rahman bin Ahmed, Abang Ab.Hamid dan isteri, Abang Ibrahim dan isteri serta adik-adik yang banyak memberi dorongan, pengorbanan, perhatian dan kasih sayang.

Seterusnya tidak ketinggalan buat rakan-rakan seperjuangan yang banyak membantu dan memberikan dorongan kepada penulis sehingga kajian ini diselesaikan. Ucapan terima kasih juga kepada Lufti Fauzi Haji Sabari, Puan Zaridah Md.Nadzir, Nik Zahazli Nik Yah, Mazni Abdul Wahab, Madiha Mohd

Khambali, Wan Azhani Abdul Rahman dan adik-adik di FC3 Kolej Kediaman Keempat, Universiti Malaya.

Akhirnya, penulis memohon jutaan kemaafan di atas kesilapan dan ketidaksempurnaan yang terdapat di dalam disertasi ini. Semoga penulisan ini dapat memberikan serba sedikit sumbangan dan faedah ke arah usaha memantapkan pasaran bon dan membentuk pasaran modal Islam di Malaysia.

Amin

Wassalamualaikum

Asmak Ab.Rahman (IGA 97007)
263 Taman Purnama
Kuala Ibai
20400 Kuala Terengganu
Terengganu Darul Iman

SISTEM TRANSLITERASI HURUF ARAB

Transliterasi yang digunakan ialah berdasarkan kepada kaedah transliterasi yang digunakan oleh Dewan Bahasa Dan Pustaka.

Konsonan

Abjad	Sebutan Arab	Transkripsi
ا	(alif)	a
ب	(ba')	b
ت	(ta')	t
ث	(tha')	th
ج	(jim)	j
ح	(ha')	h
خ	(kha')	kh
د	(dal)	d
ذ	(zal)	dh
ر	(ra')	r
ز	(zay)	z
س	(sin)	s
ش	(shin)	sy
ص	(sad)	š
ض	(dad)	đ

ط	(ta')	t
ظ	(za')	z
ع	('ayn)	c
غ	(ghyn)	gh
ف	(fa')	f
ق	(qaf)	q
ك	(kaf)	k
ل	(lam)	l
م	(mim)	m
ن	(nun)	n
و	(waw)	w
ه	(ha')	h
ء	(hamzah)	'
ي	(ya')	y
ة	(ta' marbutah)	h (ketika dimatikan bunyinya) t (ketika dihidupkan bunyinya)

Dalam sistem vokal arab ada vokal pendek, panjang dan diftong.

i. Vokal Pendek

ا / = a

ي / = i

و / = u

ii. Vokal Panjang

Semua vokal panjang atau *mad* (di atas, di bawah dan di hadapan) ditanda dengan

| / = ā

ᢚ / = ī

ᢙ / = ū

iii. Diftong

Diftong huruf yang berbaris di atas bersambung dengan huruf ya (ᢕ) dan waw (ᢙ) yang berbaris mati

ᢚ / = ay

ᢙ / = aw

SENARAI KEPENDEKAN

Bhd.	Berhad.
BIDS	Sistem Penyebaran Maklumat Bon
BBA	<i>Bay' Bithaman Ajil.</i>
BNM	Bank Negara Malaysia.
BSKL	Bursa Saham Kuala Lumpur
Ed.	Editor.
Et.al	et alii (3 orang penyunting atau lebih).
FAST	Sistem Tender Automatik (<i>Fully Automated System for Tendering</i>).
Ibid.	Ibidem, singkatan bagi rujukan yang tidak diselangi oleh buku lain.
Idem.	Pengarang yang sama.
IKS	Industri Kecil dan Sederhana.
IKIM	Institut Kefahaman Islam Malaysia.
INTAN	Institut Tadbiran Awam Negara
IOU	Saya berhutang dengan awak.
Juz.	Juzuk
KFC	Kentucky Fried Chicken.
KLIA	Kuala Lumpur International Airport
KLIBOR	Kuala Lumpur Inter-bank Offered Rate. Iaitu kadar tawaran antara bank Kuala Lumpur.
KWSP	Kumpulan Wang Simpanan Pekerja
Hal.	Halaman.
No.	Nombor.
op.cit.	Opera Citato, rujukan yang diselangi oleh buku lain.

RM	Ringgit Malaysia.
SAW	Şalla Allahu 'Alaihi Wassalam.
Sdn.	Sendirian.
SPK	Sijil Pelaburan Kerajaan.
SSTS	Sistem Dagangan Sekuriti Tanpa Skrip (Scripless Securities Trading System).
SPPEDS	Sistem Pemindahan Elektronik Untuk Dana dan Sekuriti.
SWT	Subḥānahu Wata'ālā.
ter.	Terjemahan.
TNB	Tenaga Nasional Berhad.

SENARAI RAJAH

- Rajah 1 : Jumlah terbitan sekuriti hutang dari tahun 1990 sehingga 1999.
- Rajah 2 : Klasifikasi Sekuriti Hutang
- Rajah 3 : Operasi Perjanjian Jual Beli Semula
- Rajah 4 : Operasi jual beli sekuriti kerajaan oleh bank dan dijual kepada pihak A
- Rajah 5 : Senarai syarikat-syarikat yang telah menerbitkan bon
- Rajah 6 : Proses Penerbitan Bon Islam
- Rajah 7 : Bon Islam dan Harta Sokongannya
- Rajah 8 : Pengiraan Keuntungan Kontrak *murābahah*
- Rajah 9 : Pengiraan Keuntungan Kontrak *bay^r bithaman ājil*
- Rajah 10 : Penerbitan Sijil Hutang
- Rajah 11 : Terbitan Bon *Mudārabah* Cagamas.
- Rajah 13 : Pasaran Modal Di Malaysia
- Rajah 14 : Carta Pertumbuhan Dalam Pasaran Modal di Malaysia
- Rajah 14 : Agihan Dana Modal dari Pasaran Sekuriti Hutang Swasta 1987-1996.

ISI KANDUNGAN

Penghargaan	ii
Transliterasi	v
Senarai Kependekan	viii
Senarai Rajah	x
Isi Kandungan	xi
Abstrak	xv

PENDAHULUAN

1. Pengenalan	1
2. Latarbelakang Masalah Kajian	2
3. Objektif Dan Kepentingan Kajian	4
4. Hipotesis	6
5. Skop Kajian	7
6. Metodologi Kajian	7
6.1 Kaedah pengumpulan data	8
6.2 Kaedah Persampelan	13
6.3 Kaedah Penganalisaan	13

7.	Masalah Kajian	15
8.	Kajian-kajian Lepas	17
9.	Kesimpulan	19

BAB SATU

SEKURITI HUTANG KONVENTSIONAL

1.1	Pendahuluan	22
1.2	Definisi Sekuriti Hutang	22
1.3	Jenis-jenis Sekuriti Hutang	25
1.3.1	Sekuriti Hutang Jangka Pendek	27
1.3.2	Sekuriti Hutang Jangka Panjang	33
1.4	Definisi Bon	37
1.5	Sejarah Kewujudan Bon	38
1.6	Ciri-ciri Bon	43
1.7	Kadar pulangan Bon	49
1.8	Penentuan Harga Bon	50
1.9	Penerbitan Bon	54
1.10	Proses pengeluaran sekuriti hutang oleh penebit (syarikat)	56
1.11	Agensi Penting Dalam Penerbitan Bon Di Malaysia	58
1.12	Risiko Pelaburan Bon	63
1.13	Sekuriti Hutang Konvensional Dari Perspektif Islam	65
1.14	Pandangan Sarjana Islam Semasa Tentang Hukum	68

Sekuriti Hutang Konvensional

1.15 Kesimpulan

74

BAB DUA

SEKURITI HUTANG ISLAM DI MALAYSIA

2.1	Pendahuluan	84
2.2	Definisi Bon Islam	84
2.3	Sejarah Kewujudan Bon Islam Di Malaysia	85
2.4	Proses Terbitan Bon Islam	87
2.5	Kadar Pulangan Bon	93
2.6	Terbitan-Terbitan Bon Islam Di Malaysia	96
2.7	Ciri-Ciri Bon Islam	113
2.8	Kesimpulan	113

BAB TIGA

BON ISLAM DARI PERSPEKTIF FIQH

3.1	Pendahuluan	121
3.2	Bentuk Akad Jual Beli Bon Islam	122
3.3	<i>Bay^c Murābāhah</i>	124
3.4	<i>Bay^c al-dayn</i>	140
3.5	Kesimpulan	165

BAB EMPAT

PERANAN SEKURITI HUTANG ISLAM DALAM PASARAN MODAL DI MALAYSIA

4.1	Pendahuluan	174
4.2	Sistem Kewangan Malaysia	175
4.3	Definisi Pasaran	178
4.4	Definisi Pasaran Modal	179
4.5	Perkembangan Pasaran Modal Di Malaysia	184
4.6	Pasaran Bon Di Malaysia	189
4.7	Kelebihan Melabur dalam Pasaran Bon	194
4.8	Peranan Sekuriti Hutang Islam Dalam Pasaran Modal Di Malaysia	197
4.9	Kesimpulan	206
PENUTUP		212
Bibliografi		214
Glosari		233

ABSTRAK

Kajian ini secara perbandingannya membincangkan sekuriti hutang dalam pasaran modal yang memainkan peranan penting dalam perkembangan ekonomi. Pemfokusan tertumpu kepada peranan sekuriti hutang Islam dalam pasaran modal di Malaysia, di mana pelaksanaannya merupakan satu alternatif kepada sekuriti hutang konvensional. Secara amalannya sekuriti hutang Islam adalah selari dengan prinsip undang-undang komersial Islam seperti *bay^c al-murābahah* dan *bay^c al-dayn*. Kesimpulannya kajian ini menunjukkan sekuriti hutang Islam memainkan peranannya sebagai satu alternatif kepada perkembangan pasaran modal di Malaysia.

ABSTRACT

This research is a comparative study of debt securities in the capital market which play a vital role in economic development. The aim of the study is to highlight the roles of Islamic debt securities or Islamic bond in Malaysian capital market which could be operationalized as an alternative to the conventional debt securities. The former operates in accordance with legal principles of Islamic commercial law such as *bay^c al-murābahah* and *bay^c al-dayn*. The study concludes that Islamic debt securities have an Islamic task as an alternative in the development of capital market in Malaysia.

PENDAHULUAN

PENDAHULUAN

1. Pengenalan

Pembangunan negara memerlukan modal untuk membina infrastruktur, menyediakan kemudahan-kemudahan asas seperti janakuasa, telekomunikasi, perhubungan dan sebagainya di samping menjalankan aktiviti-aktiviti ekonomi yang lain sama ada bidang perkilangan, hartaanah, pertanian, perlombongan dan sebagainya. Sehingga awal tahun 1980-an tanggungjawab membangunkan negara itu dipikul sepenuhnya oleh kerajaan dan dana telah diperolehi daripada Kumpulan Wang Simpanan Pekerja dan Pencen utama negara yang terdiri daripada Kumpulan Wang Simpanan Pekerja (KWSP), Pertubuhan Keselamatan Sosial (PERKESO), Tabung Angkatan Tentera (TAT) dan Kumpulan Wang Amanah Pencen (KWAP). Institusi-institusi ini merupakan penyumbang utama dalam menggerakkan tabungan negara bagi tujuan pembiayaan projek-projek pembangunan jangka masa panjang sektor awam.¹

Untuk mengurangkan beban kewangan dan pentadbiran kerajaan, dasar penswastaan² telah diperkenalkan pada tahun 1983 dan pihak swasta bertanggungjawab untuk membantu mempercepatkan pembangunan ekonomi negara.³ Dasar penswastaan merupakan penarikan diri oleh kerajaan daripada penglibatan dalam pengeluaran barang dan penyediaan perkhidmatan dengan pelbagai bentuk dan cara. Selalunya ia merupakan penjualan perbadanan milik kerajaan kepada pelabur-pelabur persendirian.⁴ Oleh itu bagi membiayai projek-

projek infrastruktur yang berjangka masa panjang, pihak swasta digalakkan menerbitkan sekuriti hutang yang merupakan satu instrumen yang berdaya maju sebagai sumber pembiayaan kerana ia merupakan pelaburan jangka panjang, sesuai dengan jangka hayat projek infrastruktur yang mengambil masa yang lama.⁵

Walau bagaimanapun sekuriti hutang yang dipraktikkan di negara-negara barat dan juga di Malaysia sendiri merupakan sekuriti hutang yang berasaskan riba dan tidak sesuai dijadikan sumber pembiayaan oleh umat Islam kerana tidak menepati kehendak Syarak. Oleh itu kerajaan telah mengislamisasikan sekuriti hutang konvensional maka lahirlah sekuriti hutang Islam dalam pasaran modal di Malaysia. Langkah kerajaan memperkenalkan sekuriti hutang Islam amatlah dialu-alukan kerana ia menjadi instrumen yang boleh digunakan oleh pelabur Islam mahupun bukan Islam. Malah ia menggalakkan pertumbuhan pasaran modal Islam dan merupakan langkah ke arah mewujudkan sistem kewangan Islam di negara kita.

2. Latarbelakang Masalah Kajian

Modal merupakan keperluan asas bagi mana-mana syarikat menjalankan aktiviti-aktivitinya dan tanpa modal segala projek syarikat akan terbengkalai. Secara tradisi syarikat memperolehi modal dengan cara membuat pinjaman perbankan dan penerbitan saham. Oleh kerana pihak perbankan tidak dapat

membiayai projek-projek jangka panjang kerana masalah memenuhi keupayaan modal, instrumen sekuriti hutang menjadi semakin popular.⁶ Penerbitan sekuriti hutang sememangnya merupakan satu bentuk instrumen yang semakin digemari di kalangan syarikat-syarikat swasta terutamanya apabila beberapa projek gergasi infrastruktur dilaksanakan.⁷

Selain itu kos pinjaman melalui terbitan sekuriti hutang adalah lebih murah kerana kadar faedah yang dibayar oleh peminjam adalah lebih rendah berbanding pinjaman bank.⁸ Walaupun kadar faedah yang dibayar kepada pelabur rendah tetapi mereka masih berminat untuk melabur di dalam pasaran sekuriti hutang kerana ia menjanjikan pendapatan tetap kepada mereka dalam jangka masa yang panjang benbanding pelaburan dalam pasaran saham.

Dari aspek polisi syarikat pula mereka akan cuba mengurangkan penerbitan saham kerana semakin banyak saham dikeluarkan bererti semakin ramai pemilik syarikat. Kesannya ialah keuntungan yang perlu diagihkan kepada pemegang saham juga lebih besar berbanding membayar balik hutang yang dipinjamkan oleh pihak lain. Sedangkan jika dikeluarkan sekuriti hutang, pemegang sekuriti hutang hanyalah bertindak sebagai pemberi hutang dan tidak mempunyai kuasa ke atas syarikat tersebut. Oleh itu pelabur tidak mempunyai sebarang ikatan dengan syarikat sebagaimana saham kerana status mereka adalah pemberi pinjam modal dan bukan sebagai pemilik syarikat.⁹

Oleh kerana keperluan kepada instrumen ini datangnya dari kedua-dua pihak iaitu penerbit sekuriti hutang atau peminjam dan pelabur selaku pemberi pinjam sewajarnya instrumen ini dimajukan. Walau bagaimanapun ia perlu diislamisasikan dengan cara menghapuskan unsur-unsur *ribā* dan *gharar* agar menepati kehendak syarak .

Objektif pengenalan sekuriti hutang Islam adalah untuk melengkapkan pasaran modal Islam di Malaysia. Selain itu ia juga bertujuan menarik pelabur-pelabur asing terutamanya dari negara-negara Islam seperti Kuwait, Jordan, Brunei dan lain-lain untuk melabur di dalam pasaran modal negara kita dengan pembelian sekuriti hutang Islam.

3. Objektif Dan Kepentingan Kajian

Kajian ini meletakkan beberapa objektif untuk dicapai terutamanya mengkaji fungsi sekuriti hutang Islam dalam pasaran modal di Malaysia semenjak penswastaan dijalankan. Rajah 1 menunjukkan jumlah terbitan sekuriti swasta semenjak tahun 1990 sehingga 1999. Secara keseluruhan rajah ini menunjukkan pertambahan dana yang disumbangkan oleh sekuriti hutang Islam dalam pasaran modal. Walau bagaimanapun secara relatifnya terbitan sekuriti hutang Islam masih kecil berbanding sekuriti hutang konvensional.

Rajah 1 : Jumlah terbitan sekuriti hutang dari tahun 1990 sehingga 1999

Tahun	Sekuriti hutang konvensional (RM Juta)	Sekuriti hutang Islam (RM Juta)	Jumlah Keseluruhan
1990	2,224.00	379.00	2,603.00
1991	1,796.00	350.00	2,146.00
1992	4,357.00	25.00	4,382.00
1993	4,933.00	-	4,933.00
1994	11,574.00	300.00	11,874.00
1995	6,140.00	800.00	6,940.00
1996	9,228.00	2,200.00	11,428.00
1997	15,486.00	4,022.00	19,508.00
1998	5,087.30	345.00	5,432.30
1999	5,820.80	1,050.00	6,870.80

Sumber : Laporan Ekonomi 1995/1996 –1999/2000

Oleh itu kajian perlu dilakukan untuk meyakinkan pelabur dan juga sektor swasta untuk melabur dalam sekuriti hutang Islam. Para pelabur Islam perlu diyakinkan bahawa instrumen ini tidak mengandungi unsur riba dan berdaya saing setanding sekuriti hutang konvensional.

Ringkasnya kepentingan dan objektif kajian ialah :

- Mengkaji sama ada sekuriti hutang Islam selari dengan Syariah atau sebaliknya. Perbincangan akan ditumpukan kepada pendapat para *fuqahā'*

Mālikī, Ḥanafī, Syāfi‘ī dan Ḥanbalī berkaitan jual beli hutang secara tunai dan juga tangguh kepada orang yang berhutang dan juga pihak ketiga.

- ii. Melahirkan perspektif dan fahaman yang jelas kepada masyarakat Islam tentang sekuriti hutang Islam. Oleh itu kajian ini akan menganalisis aspek-aspek perbezaan di antara sekuriti hutang Islam berbanding sekuriti hutang konvensional.
- iii. Mengkaji peranan sekuriti hutang Islam dalam pasaran modal di Malaysia.
- iv. Memberikan sumbangan penyelidikan kepada pihak berkenaan dalam usaha menjadikan Malaysia sebagai pusat pasaran modal serantau.
- iv. Menambah koleksi kajian dalam bidang kewangan Islam.

4. Hipotesis

Pembiayaan yang diperlukan oleh pihak swasta dalam memajukan infrastruktur, membangunkan prasarana dan juga menjalankan aktiviti syarikat akan lebih terjamin dengan menggunakan instrumen sekuriti hutang Islam kerana ianya tidak beroperasi atas dasas riba. Penulis membuat andaian begini kerana beberapa keistimewaan sekuriti hutang Islam yang akan cuba dikupas dalam bab seterusnya. Antara ciri penting ialah tiada riba, kerana pengeluar bon Islam akan membeli semula sekuriti tersebut apabila sampai tempoh yang dijanjikan dengan harga yang lebih mahal menggunakan akad *bay‘ bithaman ājil* dan *murābahah*.

5. Skop Kajian

Kajian ini hanya akan ditumpukan kepada sekuriti hutang Islam sebagai metod bagi syarikat membiayai projek-projeknya khusus instrumen sekuriti hutang Islam serta peranannya dalam Pasaran Modal di Malaysia. Dari aspek amalan urusniaga sekuriti hutang Islam dalam pasaran kedua pula akan dirujuk pendapat para *fuqahā'* empat mazhab terbesar berkaitan isu jual beli hutang.

6. Metodologi Kajian

Dalam usaha untuk menyiapkan kajian ilmiah ini, penulis menggunakan beberapa metod bagi mendapatkan data. Secara ringkas gambarajah berikut menggambarkan metod dan langkah yang telah digunakan oleh penulis untuk mendapatkan maklumat bagi mencapai objektif penyelidikan ini dan seterusnya dilengkapkan dalam bentuk penulisan.

Kajian ini berbentuk kajian penerokaan dan deskriptif, iaitu mengkaji bagaimana sekuriti hutang Islam memainkan peranan dalam pasaran modal di Malaysia. Sekuriti hutang Islam adalah komponen yang membentuk pasaran modal di Malaysia dan ianya mempunyai peluang yang luas untuk dimajukan terutamanya untuk memberi peluang kecairan kepada perbankan Islam. Metodologi kajian yang digunakan adalah sebagaimana berikut:

6.1 Kaedah pengumpulan data

Dalam rangka untuk mendapatkan data penulis telah menggunakan bentuk kajian berikut iaitu

- a. Penyelidikan perpustakaan
 - b. Melayari internet
 - c. Penyelidikan Lapangan
-
- a. Penyelidikan Perpustakaan

Langkah pertama penulis ialah menentukan sumber rujukan yang diperlukan dalam kajian ini dari semua bidang dan kemudiannya mengumpulkan bahan-bahan yang berkaitan. Pengumpulan bahan ini merangkumi sumber-sumber silam dan semasa dengan menjadikan asas al-Quran dan al-Sunnah sebagai dasar yang tetap dalam menjelaskan asas perbezaan antara riba dan jual beli.

Sumber-sumber itu merangkumi kitab-kitab tafsir, hadis dan syarahnya, dan kitab-kitab fiqh. Manakala bagi tulisan semasa penulis merujuk kepada kitab-kitab berkaitan ekonomi, pasaran modal, sekuriti hutang konvensional dan sekuriti hutang Islam. Sumber-sumber rujukan untuk sekuriti hutang Islam

sangat terhad kepada kertas kerja persidangan sahaja dan hanya terdapat beberapa buah buku sahaja yang menyentuh berkenaan sekuriti hutang Islam secara pengenalan sahaja seperti Nor Mohamed Yakcop (1996), **Teori, Amalan Dan Prospek Sistem Kewangan Di Malaysia**, Kuala Lumpur : Utusan Publications & Distributors.

Penulis juga merujuk kepada kamus dan ensaiklopedia terutamanya berkaitan kewangan dan pelaburan untuk memahami istilah-istilah dan terma-terma yang digunakan. Malah untuk memudahkan pembaca memahami kajian ini penulis telah menyenaraikan beberapa istilah kewangan dan pelaburan sebagai rujukan pada bahagian lampiran.

Bagi tujuan mendapatkan bahan-bahan tersebut penulis telah mengunjungi Perpustakaan Utama Universiti Malaya, Perpustakaan Majalah Universiti Malaya dan Perpustakaan Undang-Undang Universiti Malaya, Perpustakaan Suruhanjaya Sekuriti dan Perpustakaan Rating Agency Malaysia.

Bagi pengumpulan data daripada perpustakaan penulis menggunakan dua metod iaitu metod historis dan metod dokumentasi. Mehod historis digunakan dalam bab satu dimana penulis telah menceritakan sejarah permulaan penggunaan bon di peringkat awal di negara barat dan seterusnya pengenalan bon di Malaysia. Bermula dengan sekuriti kerajaan Malaysia dan seterusnya bon korporat diperkenalkan apabila dasar penswastaan dijalankan.

Metod dokumentasi juga digunakan di dalam bab satu iaitu dengan melihat kepada beberapa dokumen seperti garis panduan Bank Negara bagi penerbitan sekuriti hutang korporat. Penerbitan sekuriti hutang perlulah memenuhi syarat yang telah ditetapkan oleh Bank Negara dan tidak boleh diterbitkan sewenangnya oleh mana-mana syarikat.

b. Melayari Internet

Kemajuan teknologi maklumat membolehkan penulis memperolehi maklumat dengan mudah dan cepat masa dengan penggunaan internet. Bahan yang dicari adalah untuk mendapat gambaran lebih jelas tentang bon, institusi yang terlibat dalam penerbitan bon dan sebagainya. Untuk peringkat permulaan data diperolehi melalui beberapa laman umum dengan mencari maklumat di bawah kata kunci "*bond*", "*islamic debt securities*" iaitu:

<http://www.excite.com>, <http://www.geocities.com>, <http://www.yahoo.com>,
<http://www.infoseek.com>, <http://www/cmsb.com.my/>, <http://www.islamic-banking.com>,
<http://www.bankwatch.com>,
<http://www..savoystocks.com/margin.htm>, <http://www.e-analytics.com/fpzz-htm>,
<http://www.jaring-my/star/klse/klse.html>, <http://www.jaring.my/lkce/>.

Malahan terdapat juga kamus online bagi mempercepatkan penulis memahami istilah-istilah yang digunakan seperti <http://www.infoplease.com>

Apabila maklumat asas tentang bon diperolehi barulah penulis mengunjung beberapa laman institusi utama yang terlibat dalam pasaran modal di Malaysia antaranya:

- i. Malaysian Rating Corporation Berhad – <http://www.marc.com.my>
- ii. Cagamas Berhad : <http://www.cagamas.com>
- iii. Bursa Saham Kuala Lumpur :<http://www.klse.com>
- iv. Tenaga Nasional Berhad :<http://tnbweb.tnb.com.my>
- v. Bank Negara Malaysia : <http://www.bnm.gov.my>
- vi. Rating Agency Malaysia Berhad : <http://aimsweb.mol.net.my/~ram>

Selain itu terdapat juga artikel dan kertas kerja yang diperolehi menerusi internet seperti Going Direct: Private Debt Securities In ASEAN, <http://www.asean-business.com/papers/Drajandram.htm>

c) Penyelidikan lapangan

i) metod temubual

Penulis telah melakukan empat peringkat utama bagi menjayakan metod temubual sebagaimana yang disarankan oleh Mohd Majid Konting di dalam bukunya **Kaedah Penyelidikan Pendidikan** iaitu persiapan, membentuk

hubungan baik, mendapatkan maklumat dan merekod maklumat.¹⁰ Menurut beliau :

Setiap peringkat perlu diikuti dengan teratur dan sempurna. Kegagalan menyempurnakan tugasan untuk setiap peringkat akan mempengaruhi keberkesanan pengumpulan maklumat menggunakan kaedah temubual.¹¹

Dalam usaha untuk mendapatkan data penulis telah menemubual beberapa orang di beberapa institusi yang terlibat secara langsung dengan perkembangan sekuriti hutang Islam dan pasaran modal di Malaysia seperti Bank Negara Malaysia, Suruhanjaya Sekuriti, Rating Agency Malaysia Berhad, Bank Islam Malaysia Berhad, Abrar Discount House dan Khazanah Holding. Penulis akan membentuk soalan bagi mendapat maklumat yang diperlukan dan menghantar email kepada pihak yang berkenaan bagi memberi gambaran kepada subjek yang ditemubual apakah maklumat yang ingin diperolehi oleh penulis daripada mereka.

ii) Menghadiri seminar

Bagi mendapatkan maklumat tentang perkembangan dalam psaran modal dan kewangan di Malaysia penulis juga telah menghadiri seminar yang dianjurkan oleh Institut Kefahaman Islam yang diadakan pada 27-29 Ogos 1998 bertajuk **Islamic Financial Services And Products**. Pakar-pakar kewangan dan ulamak telah membentangkan kertas kerja masing-masing. Pembentangan

yang dibuat oleh Dr. Wahbah al-Zuhaylī adalah satu tajuk pembentangan yang agak relevan dengan penyelidikan penulis iaitu "Investment And Sale Debts: An Islamic Perspective." Antara isi penting dalam dalam pembentangan beliau ialah isu jual beli hutang dalam pasaran modal. Perkara ini akan disentuh oleh penulis dalam bab ketiga nanti.

6.2 Kaedah Persampelan

Bon Islam syarikat swasta yang mengeluarkan sekuriti hutang Islam iaitu KLIA melalui bank penerbitnya iaitu Bank Islam Malaysia Berhad, Bon Islam TNB, Bon Islam KFC. Namun begitu tumpuan akan ditumpukan kepada bon Khazanah kerana ia merupakan bon tanda aras bagi pasaran bon di Malaysia sama ada bagi bon Islam mahupun bon konvensional. Tambahan pula penulis tidak menghadapi masalah kerahsiaan bagi mendapat maklumat bagi bon tanda aras Khazanah kerana penerbitannya mendapat jaminan kerajaan dan dokumen yang dikeluarkan adalah untuk tatapan umum.

6.3 Kaedah Penganalisaan

Bagi menganalisa data yang telah diperolehi penulis telah menggunakan beberapa metod iaitu:

a. Metod Induktif

Metod induktif ialah menggunakan data khusus bagi mencari satu kesimpulan yang bersifat umum.¹² Metod ini digunakan dalam bab pertama di mana penulis pada peringkat awal menerangkan tentang ciri-ciri bon konvensional yang mengandungi kadar faedah dan kemudiannya pada akhir bab pertama barulah dibincangkan tentang kadar faedah dari pandangan Islam. Oleh kerana bon konvensional ialah satu bentuk pinjaman yang meletakkan syarat pembayaran balik di kemudian hari dan dikenakan juga bayaran faedah bagi sepanjang tempoh masa pinjaman tersebut sudah tentu ia dikira sebagai riba sebagaimana yang berlaku di zaman jahiliyah.

b. Metod Deduktif

Membuat kesimpulan secara umum terlebih dahulu kemudian barulah dikemukakan data khususnya.¹³ Metod ini digunakan dalam menghuraikan peranan sekuriti hutang Islam dalam pasaran modal di Malaysia. Penulis mengemukakan terlebih dahulu peranan sekuriti hutang satu persatu dan kemudiannya dibawakan contoh dan penerangan bagi setiap peranan tersebut.

c. Metod Komparatif

Metod komparatif digunakan untuk membandingkan antara bon konvensional dan bon Islam. Aspek yang diperbandingkan ialah dari segi beberapa ciri bon konvensional dan bon Islam. Bon konvensional mempunyai kupon iaitu berapa kadar faedah yang akan diberikan oleh penerbit kepada pelabur. Sedangkan bagi bon Islam tidak ada elemen ini. Sebaliknya bagi bon Islam yang diterbitkan di bawah akad *bay' bithaman ajil* dan murabahah elemen keuntungan yang diwujudkan bagi menggantikan elemen riba. Pelabur dalam bon Islam dan bon konvensional kedua-duanya akan mendapat hasil daripada pelaburan mereka cuma perbezaannya pelabur bon konvensional akan mendapat bayaran faedah manakala pelabur bon Islam akan mendapat keuntungan. Kedua-duanya akan mendapat manfaat tetapi atas asas yang berbeza satu berdasarkan akad yang halal manakala yang satu lagi atas prinsip riba.

7. Masalah Kajian

Dalam kajian ini, penulis menghadapi masalah mendapatkan bahan-bahan yang berkaitan kerana sekuriti hutang Islam masih baru diperkenalkan dan penyelidikan tentangnya belum banyak dilakukan. Buku-buku rujukan berkaitan pelaburan dan pasaran modal pula kurang memberikan gambaran

sebenar operasi sekuriti hutang Islam yang dijalankan di Malaysia sebaliknya lebih banyak menceritakan tentang pasaran modal dan sekuriti hutang konvensional di Eropah dan Amerika Syarikat . Walau bagaimanapun pada hakikatnya sekuriti hutang Islam yang dipraktikkan ini adalah hasil sedikit pengubahsuaian sekuriti hutang konvensional yang diamalkan dengan meluas di seluruh dunia.

Masalah utama penulis dalam menyiapkan tesis penyelidikan ini ialah untuk mendapatkan data bagi terbitan bon yang dikeluarkan kerana ia melibatkan rahsia sesuatu syarikat. Cuma Khazanah Berhad sahaja yang memberikan data-data agak terperinci kerana ia merupakan syarikat di bawah Kementerian Kewangan Malaysia dan maklumatnya boleh disebarluaskan kepada umum. Oleh itu dalam membincangkan peranan sekuriti hutang Islam ini tumpuan diberikan kepada bon tanda aras khazanah.

Walaupun satu bon sahaja yang menjadi sampel tetapi ia dapat menggambarkan keberkesanan bon Islam sebagai instrumen pinjaman dan pelaburan kerana ia telah menjadi bon tanda aras bagi pasaran bon di Malaysia baik bagi bon konvensional mahupun bon Islam.

8. Kajian-kajian Lepas

Memandangkan bon Islam masih baru diperkenalkan di Malaysia semenjak tahun 1990 tulisan dan penyelidikan mengenainya hanya boleh didapati dalam bentuk artikel di dalam majalah dan kerta kerja pembentangan di seminar-seminar sahaja. Sejauh ini penulis masih belum menemui satu kajian yang khusus tentang peranan sekuriti hutang dalam pasaran modal di Malaysia. Zameema Arif dalam artikelnnya bertajuk "Islamic Debt Securities: A Brief Introduction And RAM's Role In Its Development" membincangkan bahawa sekuriti hutang Islam lahir hasil daripada kewujudan perbankan Islam dan sistem kewangan Islam. Tabung Haji merupakan institusi kewangan Islam pertama yang ditubuhkan iaitu pada tahun 1963 dan seterusnya Bank Islam Malaysia Berhad ditubuhkan pada tahun 1983. Permintaan yang meluas terhadap perbankan Islam mendorong penubuhan unit perbankan tanpa faedah di perbankan-perbankan konvensional seperti di Maybank, Perwira Affin Bank, RHB Bank dan lain-lain. Kewujudan institusi kewangan Islam ini merangsang kepada kepeluan sekuriti hutang Islam swasta untuk tujuan kecairan dan mengaktifkan pasaran modal Islam.¹⁴

Manakala Ismail Zakaria dalam kertas kerjanya "Islamic Debt Securities And The Financing Of Development" yang dibentangkan dalam seminar **International Islamic Capital Market Conference** pada 21 Mac 1996 mencadangkan agar projek-projek infrastruktur dibiayai menggunakan instrumen

sekuriti hutang Islam kerana projek-projek infrastruktur mengambil masa yang lama iaitu lebih dari satu tahun. Oleh kerana terbitan sekuriti hutang Islam telah menetapkan kadar keuntungan tetap yang diperlukan oleh pelabur ia memudahkan penerbit bon menyusun dan merangka aliran tunai wang syarikatnya. Selain itu pihak perbankan tidak berminat untuk memberi pinjaman dengan kadar pulangan yang tetap dalam tempoh matang yang lama kerana ia merugikan pihak perbankan.¹⁵

Keengganan pihak perbankan berbuat demikian disebabkan sifat kadar faedah yang berubah-ubah dari semasa ke samasa disebabkan faktor ekonomi. Kewujudan elemen faedah atau riba dalam aktiviti pinjaman sebenarnya memberi kesan negatif kepada pelaku ekonomi. Kadar faedah telah dijadikan alat untuk menstabilkan ringgit kerana ia dapat meningkatkan tabungan dan mengawal inflasi. Pakar ekonomi berpendapat jika kadar faedah ditingkatkan, ia akan menarik rakyat untuk menabung dan sekaligus mengurangkan perbelanjaan dan mengekang tekanan inflasi.¹⁶ Kadar faedah yang tinggi juga akan menyebabkan orang ramai kurang membuat pinjaman kerana mereka tidak mahu terbeban dengan kadar faedah yang tinggi. Sebaliknya mereka lebih terdorong untuk menabung atau menyimpan di institusi-institusi perbankan.

Namun begitu, kenaikan kadar faedah secara berterusan yang diukur oleh kadar pinjaman asas (BLR) boleh melumpuhkan sektor korporat. Pada bulan Jun 1998 purata BLR bank perdangan ialah pada kadar 12.30 peratus setahun.¹⁷

Sekiranya BLR terus meningkat melebihi 15 peratus setahun kos pinjaman akan menjadi terlalu mahal. Sekiranya ini terjadi, kenaikan kos terpaksa disalurkan kepada pengguna dan sekaligus meningkatkan tekanan inflasi. Malah pada masa kegawatan ekonomi ketika kadar faedah berada pada paras 12 hingga 13 peratus setahun, hampir 100 syarikat tersenarai di Bursa Saham Kuala Lumpur (BSKL) telah dan akan diletakkan di bawah tanggungan dan sebahagiannya dalam proses pembubaran, ekoran kegagalan melunaskan tuntutan hutang.¹⁸

9. Kesimpulan

Penyelidikan mengenai sekuriti hutang Islam dan peranannya dalam pasaran modal merupakan satu kajian yang cuba mengupas persoalan tentang jenis-jenis sekuriti hutang, perbezaaan antara sekuriti hutang konvensional dan sekuriti hutang Islam, konsep *bay^c murābaḥah*, *bay^c al-dayn*, struktur pasaran modal dan peranan sekuriti hutang Islam dalam pasaran modal. Oleh kerana terdapat pelbagai jenis sekuriti hutang maka tumpuan akan diberikan kepada bon sahaja kerana ruang yang terbatas ini.

NOTA HUJUNG

¹ Malaysia, **Laporan Ekonomi 1995/96**, hal. 221, **1997/98**, hal. 202, **1998/99**, hal. 187, **1999/2000**, hal. 159, Kuala Lumpur : Kementerian Kewangan Malaysia.

² Antara tujuan penswastaan yang penting ialah :

- i. Menggalakkan pertandingan, memperbaiki kecekapan dan meningkatkan daya pengeluaran perkhidmatan-perkhidmatan terlibat.
- ii. Penswastaan juga dijangka akan dapat mempercepatkan kadar pertumbuhan ekonomi negara menerusi penggalakan keusahawanan dan pelaburan dari pihak swasta.
- iii. Penswastaan dijangka dapat menolong mengurangkan saiz dan penglibatan sektor awam dengan ciri-ciri monopolistik dan birokratiknya.
- iv. Penswastaan dijangka akan memberi sumbangan ke arah pencapaian matlamat Dasar Ekonomi baru (DEB).

Lihat Unit Perancang Ekonomi (1985), **Garis Panduan Mengenai Penswastaan**, Kuala Lumpur : Unit Perancang Ekonomi, hal. 1.

³ Unit Perancang Ekonomi (1985), **op.cit.**, hal. 1.

⁴ Abu Bakar Munir (1992), **Penswastaan**, Kuala Lumpur : Dewan Bahasa dan Pustaka, hal. 1.

⁵ Malaysia, **Laporan Ekonomi 1995/96**, Kuala Lumpur : Kementerian Kewangan Malaysia, hal. 228.

⁶ **Ibid.**

⁷ **Ibid.**, hal. 229.

⁸ Miller, Roge Le Roy dan David D. Van Hoose (1996), **Modern Money And Banking**, New York : Mc Graw-Hill, Inc, hal. 95.

⁹ Ismail Ibrahim (1994), **Pelaburan Dalam Pasaran Sekuriti, Hadapan Dan Opsyen**, Kuala Lumpur : Dewan Bahasa Dan Pustaka, hal. 23.

¹⁰ Mohd Majid Konting (1993), **Kaedah Penyelidikan Pendidikan**, Kuala Lumpur : Dewan Bahasa Dan Pustaka, hal. 239.

¹¹ **Ibid.**, hal. 240.

¹² Imam Barnadib (1982), **Arti Dan Metode Sejarah Pendidikan**, Yogjakarta : Yayasan Penerbitan FIP-IKIP Yogjakarta, hal. 52.

¹³ *Ibid.*, hal. 52.

¹⁴ Zameema Ariff, **Islamic Debt Securities: A Brief Introduction And RAM's Role In Its Development**, Rating Agency Malaysia Berhad, hal. 1.

¹⁵ Ismail Zakaria, "Islamic Debt Securities And The Financing Of Development", dalam **International Islamic Capital market Conference**, 21 Mac 1996, hal. 3.

¹⁶ Roslan Ali, "Ringgit, Saham Dan Kadar Faedah Antara Kaitan Dan Kesannya", **Pelabur**, bil. 29, 31 Mei 1998, hal. 4.

¹⁷ Bank Negara Malaysia, **Laporan Tahunan Bank Negara Malaysia 1998**, Kuala Lumpur: Bank Negara Malaysia, hal. 78.

¹⁸ Roslan Ali, "Ringgit, Saham Dan Kadar Faedah Antara Kaitan Dan Kesannya", **Pelabur**, bil. 29, 31 Mei 1998, hal. 4.