

BAB SATU

BAB SATU: SEKURITI HUTANG KONVENTSIONAL

1.1 Pendahuluan

Sekuriti hutang merupakan satu instrumen pelaburan dalam pasaran modal. Terdapat pelbagai jenis sekuriti hutang yang merangkumi sekuriti hutang jangka pendek dan juga jangka panjang. Penggunaannya lebih meluas dengan penerbitan bon swasta di kalangan syarikat-syarikat swasta di Malaysia. Bab ini akan membincangkan beberapa aspek penting sekuriti hutang konvensional seperti definisi, ciri-ciri bon konvensional dan juga pandangan syarak tentang instrumen ini.

1.2 Definisi Sekuriti Hutang

Sekuriti daripada perkataan *security* ialah sesuatu yang berharga diberikan kepada peminjam oleh orang yang meminjam sebagai jaminan dia berkemampuan untuk membayar balik pinjamannya seperti saham, bon, debentur, dan sebagainya. Sekiranya pinjaman tersebut tidak dibayar oleh orang yang meminjam, pemberi pinjam berhak menjual sekuriti dan wang itu boleh digunakan untuk membayar pinjamannya.¹

Contohnya Si A meminjam wang daripada pajak gadai, dia mesti menukarkan wang tersebut dengan sesuatu barang yang berharga sebagai

sekuriti kepada tuan punya sekuriti. Sekiranya Si A gagal membayar balik wang yang dipinjamnya tuan pajak gadai tersebut berhak menjual barang milik Si A dan wang hasil jualan itu digunakan untuk membayar pinjaman yang dibuat oleh Si A.² Bentuk-bentuk sekuriti yang lain ialah apabila sesuatu syarikat meminjam wang maka ia perlu menyediakan cagaran. Selalunya mereka akan mencagarkan aset mereka seperti bangunan, mesin dan lain-lain sebagai jaminan jika mereka gagal membayar balik hutang mereka, aset yang dicagarkan itu boleh dijual untuk membayar balik hutang mereka.³

Oleh itu dapatlah di katakan bahawa perkataan sekuriti dirujuk kepada sesuatu yang bernilai yang diberikan oleh peggutang kepada si pemutang sebagai jaminan bahawa pengutang akan membayar balik pinjamannya. Sekiranya pengutang gagal membayar balik hutangnya pemutang berhak menjual sekuriti tersebut untuk menggantikan hutangnya yang tidak berbayar.⁴ Perkataan sekuriti digunakan bagi merujuk kepada instrumen kewangan seperti saham biasa, saham utama dan bon yang boleh diniagakan dan diterbitkan oleh sektor korporat sebagai bukti pemilikan korporat.⁵

Secara umumnya hak pemilikan pelabur terhadap sesuatu aset atau hak, dinyatakan pada sekeping kertas. Kertas inilah yang menjadi bukti hak pemilikan tersebut dan ianya di kenali sebagai sekuriti. Ianya boleh dipindah milik kepada pelabur lain. Oleh itu sekuriti dianggap sebagai lambang pemilikan untuk mendapat apa-apa keuntungan di masa depan.⁶ Oleh sebab itu kertas atau

saham ini boleh diniagakan dalam pasaran kepada pelabur lain pula yang berminat untuk membeli saham tersebut.

Sekuriti boleh dikelaskan kepada dua kategori, iaitu sekuriti ekuiti dan sekuriti hutang.⁷ Sekuriti ekuiti adalah sekuriti yang dikeluarkan dalam bentuk ekuiti, seperti saham biasa dan saham keutamaan. Sekuriti ini merupakan bahagian modal yang disumbangkan oleh pemegang-pemegang saham sesebuah syarikat.⁸ Bagi syarikat yang menerbitkan saham biasa pula, mereka tidak memberikan apa-apa cagaran kepada pemegang saham. Sebaliknya pemegang saham akan dibayar dividen mengikut apa yang diputuskan oleh lembaga pengarah dari masa ke masa. Oleh itu pemegang saham diberi hak untuk menentukan siapakah lembaga pengarah melalui mesyuarat yang diadakan.⁹ Oleh itu pemegang saham atau pelabur berhak memilih siapakah wakil mereka untuk menduduki kerusi lembaga pengarah bagi menjaga hak mereka sebagai pelabur.

Manakala sekuriti hutang pula bermaksud sekuriti yang dikeluarkan dalam bentuk hutang , seperti bon dan stok pinjaman. Pemegang sekuriti hutang menjadi si pembiutang kepada syarikat yang menerbitkannya dan mereka akan mendapat bayaran kadar faedah.¹⁰

Malah sekuriti hutang merupakan instrumen hutang yang boleh dirunding dan diniagakan sepanjang tempoh sebelum ianya matang. Ia merupakan suatu

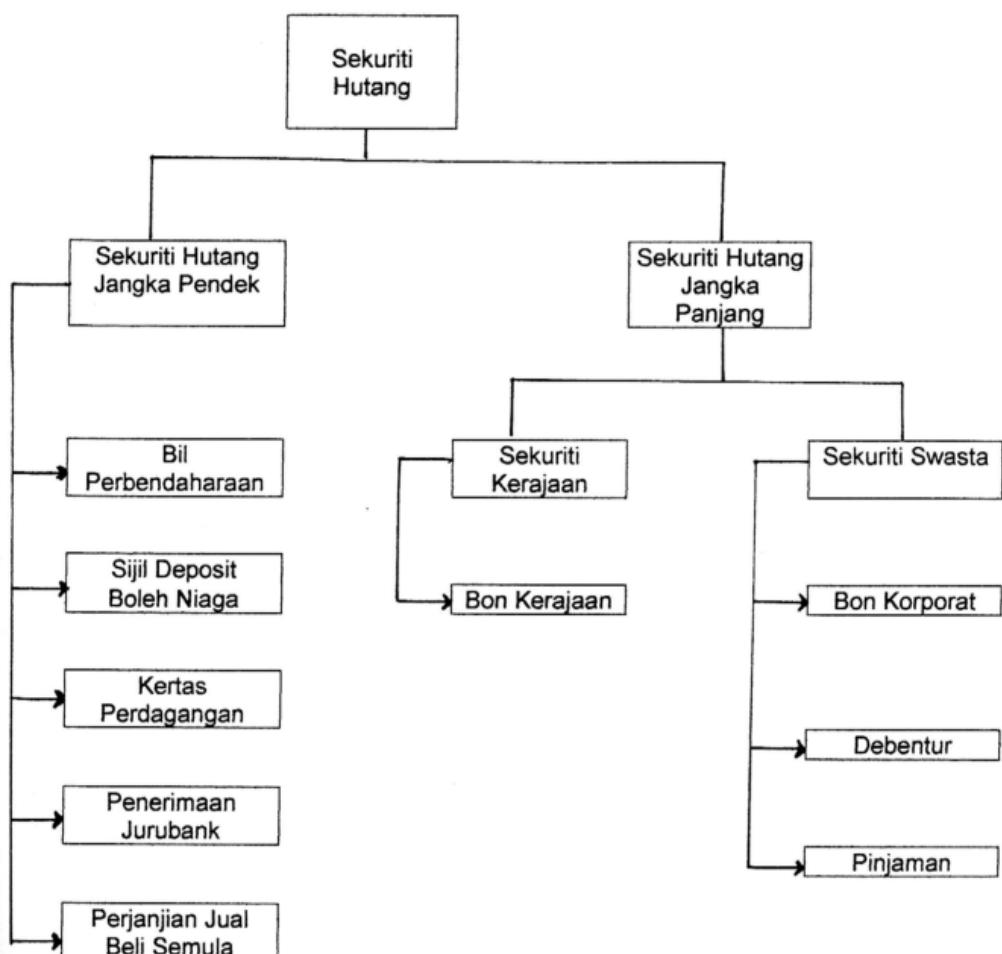
pinjaman yang diterbitkan oleh Kerajaan dan sektor swasta. Ia terdapat dalam bentuk pemegang atau berdaftar.¹¹ Ia juga merupakan tuntutan kewangan terhadap syarikat yang mengeluarkannya. Instrumen ini merupakan janji oleh penerbit bon untuk membayar kepada pemegang sekuriti hutang satu aliran tunai pada masa hadapan sehingga tarikh matang sekuriti tersebut. Aliran tunai ini termasuklah bayaran faedah dan bayaran pokok. Bayaran faedah dibayar secara berkala contohnya enam bulan sekali dan bayaran pokok akan dibayar pada akhir tarikh matang.¹²

Dariuraian definisi sekuriti hutang di atas dapatlah dibuat kesimpulan bahawa sekuriti hutang merupakan satu instrumen yang mempunyai dua fungsi. Bagi penerbit sekuriti hutang, alat ini adalah untuk mendapatkan wang. Manakala bagi pembeli sekuriti hutang pula mereka bertindak sebagai peminjam wang kepada penerbit bon dan sebagai balasannya mereka akan mendapat bayaran faedah setiap enam bulan sepanjang tempoh wang itu dipinjamkan kepada penerbit bon. Malahan mereka juga akan mendapat balik wang pendahuluan yang dipinjamkan itu pada akhir tempoh matang.

1.3 Jenis-jenis Sekuriti Hutang

Terdapat pelbagai jenis sekuriti hutang dan ia boleh diklasifikasikan kepada dua jenis berdasarkan kematangannya. Rajah 2 menggambarkan klasifikasi tersebut sebagaimana yang berikut:

Rajah 2 : Klasifikasi Sekuriti Hutang



Sumber : Diubahsuai daripada buku Ismail Ibrahim (1994), **Pelaburan Dalam Pasaran Sekuriti, Hadapan Dan Opsyen**, Kuala Lumpur : Dewan Bahasa Dan Pustaka, hal. 21.

1.3.1 Sekuriti Hutang Jangka Pendek

Sekuriti hutang jangka pendek diperdagangkan dalam pasaran wang. Instrumen ini dikenali sebagai instrumen pasaran wang. Pasaran wang tidak mempunyai tempat dagangan tertentu, tetapi lebih merupakan pertalian antara bank dan peniaga yang dihubungkan dengan sistem perhubungan yang canggih dan moden seperti teleks, telefon dan komputer. Walau bagaimanapun apa yang nyata volum dagangan dalam pasaran wang adalah sangat besar.¹³ Antara instrumen pasaran wang adalah:

i. Bil Perpendaharaan

Bil perpendaharaan di terbitkan oleh pihak kerajaan. Tempoh matangnya antara tiga bulan, enam bulan dan dua belas bulan. Bil perpendaharaan tidak memberikan bayaran faedah dan diterbitkan tanpa kadar faedah dan dijual kepada pelabur dengan diskauan.¹⁴

Bil perpendaharaan merupakan instrumen pelaburan yang paling selamat kerana instrumen ini disokong oleh kerajaan. Ini kerana kemungkinan kerajaan mungkir untuk menebus kembali bil perpendaharaan tidak akan terjadi. Oleh itu, instrumen ini dikatakan sebagai satu instrumen bebas risiko.¹⁵

Apabila bebas risiko pelabur tidak perlu bimbang pelaburan mereka akan mengalami kerugian. Instrumen ini juga mempunyai sifat mudah cair, kerana ia boleh dibeli dan dijual dalam pasaran dengan mudah. Para pelabur tidak takut untuk berjual beli bil ini kerana mereka yakin dengan sekuriti yang diterbitkan oleh kerajaan.¹⁶

Pelabur-pelabur bagi instrumen ini kebanyakannya terdiri daripada institusi kewangan seperti bank, syarikat kewangan, syarikat insurans dan pelabur-pelabur institusi seperti pengurusan amanah yang memerlukan pelaburan jangka pendek dalam portfolio mereka.¹⁷

ii. Sijil Deposit Boleh Niaga

Sijil deposit boleh niaga merupakan sijil yang dikeluarkan oleh pihak institusi kewangan dan menjadi bukti bahawa sejumlah wang tertentu telah didepositkan ke institusi kewangan. Tempoh matang bagi deposit ini antara satu minggu hingga dua belas bulan. Sijil ini selalunya diterbitkan bagi deposit yang besar dan peratus denominasi RM 100 000 adalah jumlah paling minima. Satu syarat yang lazimnya disertakan bersama sijil ini ialah deposit tidak boleh dikeluarkan sebelum tarikh matang. Sekuriti ini mempunyai sifat mudah cair yang tinggi kerana ia boleh dijual beli di pasaran wang dan boleh dipindah milik dengan mudah, cuma ianya kurang popular di Malaysia.¹⁸

iii. Kertas Perdagangan

Kertas perdagangan merupakan nota janji hutang yang diterbitkan oleh syarikat-syarikat besar. Biasanya kertas ini tidak mempunyai cagaran, oleh sebab itu kertas perdagangan hanya diterbitkan oleh syarikat yang teguh dan mempunyai keutuhan kredit yang tinggi. Kertas perdagangan dijual dengan diskaun dalam denominasi¹⁹ RM 1000 hingga RM 5 juta dan mempunyai tempoh matang jangka pendek iaitu kurang dari setahun.²⁰

Walaupun kertas perdagangan diterbitkan oleh syarikat yang teguh, namun kebarangkalian untuk syarikat mungkir agak tinggi secara relatif. Oleh itu risikonya juga tinggi berbanding risiko bil perpendaharaan tetapi pulangannya pula lebih tinggi berbanding dengan bil perpendaharaan.²¹

iv. Penerimaan Jurubank

Penerimaan jurubank ialah draf yang diterbitkan oleh pedagang untuk pembayaran perdagangan antarabangsa. Draf ini diterima dan disahkan oleh pihak bank pedagang. Dengan penerimaan ini, draf ini menjadi penerimaan jurubank dengan maksud pihak bank pedagang menjamin sebarang liabiliti yang berkaitan dengan draf ini. Penerima draf boleh memegang draf ini sehingga matang atau menukarkannya kepada tunai daripada bank dengan diskaun.²²

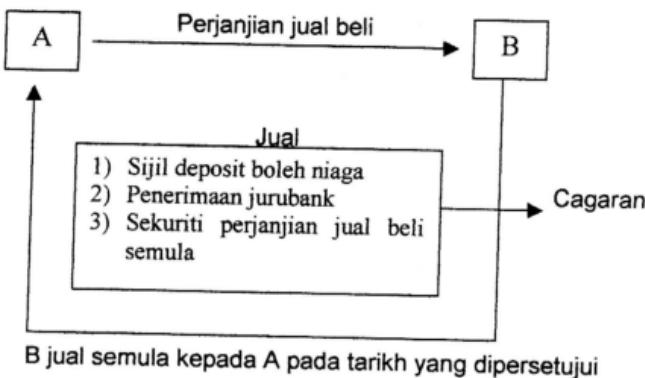
Sekuriti ini juga mempunyai sifat boleh niaga dan mudah cair. Ini bermakna draf ini boleh dipindah milik dan dijual beli dalam pasaran wang. Bank Negara pula menerima instrumen ini sebagai aset mudah cair bagi mengira kecairan bank. Kemudahan inilah yang membuatkan pelabur jangka pendek berminat dengan instrumen ini kerana ia senang di perdagangkan.²³

Risiko bagi pelabur instrumen ini secara relatifnya agak rendah. Jaminan bank terhadap instrumen ini menjadikan ianya sebagai satu bentuk instrumen pelaburan yang agak selamat, sama seperti bil perbendaharaan. Oleh itu pulangannya agak rendah.²⁴

v. Perjanjian Jual Beli Semula

Perjanjian jual beli semula merupakan penjualan sekuriti boleh pasar seperti juga siji deposit boleh niaga, penerimaan jurubank atau sekuriti kerajaan kepada sesuatu pihak tertentu dengan perjanjian untuk membeli semula sekuriti-sekuriti ini pada harga tertentu dan dalam tempoh tertentu. Instrumen pasaran wang itu sendiri yang menjadi cagaran bagi perjanjian ini.²⁵

Rajah 3 : Operasi Perjanjian Jual Beli Semula

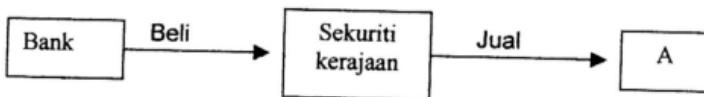


B jual semula kepada A pada tarikh yang dipersetujui

Sumber: Berdasarkan penerangan daripada buku Ismail Ibrahim (1994), **Pelaburan Dalam Pasaran Sekuriti, Hadapan Dan Opsyen**, Kuala Lumpur : Dewan Bahasa Dan Pustaka, hal. 22.

Pelaburan dalam perjanjian jual beli semula ini sangat berfaedah kepada pelabur institusi yang mempunyai dana yang tidak digunakan.²⁶

Rajah 4 : Operasi jual beli sekuriti kerajaan oleh bank dan dijual kepada pihak A



Sumber : Berdasarkan penerangan daripada buku Ismail Ibrahim (1994), **Pelaburan Dalam Pasaran Sekuriti, Hadapan Dan Opsyen**, Kuala Lumpur : Dewan Bahasa Dan Pustaka, hal. 22.

Misalnya pihak bank membeli sekuriti kerajaan atau menjual sekuriti ini kepada pihak tertentu buat sementara waktu. Dengan cara ini pihak bank boleh mendapat pulangan kadar faedah pasaran daripada membiarkan dananya begitu sahaja. Begitulah sebaliknya pihak bank boleh mendapat dana untuk memenuhi keperluan sementara mereka. Perjanjian jual beli semula juga digunakan oleh kebanyakan syarikat besar dalam memenuhi keperluan urusan wang tunai. Pihak bank pusat menggunakan perjanjian jual beli semula ini untuk tujuan menyelaraskan keperluan rezab institusi kewangan untuk jangka masa pendek. Sekuriti ini memberi faedah dalam menyediakan dana kepada penjual disamping mudah tunai kepada pembelinya.²⁷

Secara keseluruhannya, bolehlah disimpulkan bahawa pelaburan wang dalam instrumen pasaran wang ini tidak sesuai untuk pelabur kecil kerana ia diterbitkan dalam jumlah yang besar. Para pelabur institusi menggunakan instrumen ini untuk menyelesaikan keperluan jangka pendeknya sama ada untuk mendapatkan dana atau melaburkan wang yang tidak digunakan buat sementara. Bagaimanapun, pelaburan dalam instrumen ini membolehkan pelaburnya mendapatkan pulangan dalam bentuk kadar hasil. Kadar hasil yang diperoleh tidak sama antara satu sama lain dan bergantung kepada saiz, tempoh matang dan kadar faedah pasaran. Walau bagaimanapun kadar hasil instrumen-instrumen pelaburan dalam pasaran wang lebih rendah daripada pulangan ekuiti tetapi risikonya juga adalah rendah secara relatif.²⁸

1.3.2 Sekuriti Hutang Jangka Panjang

Sekuriti hutang jangka panjang terdiri daripada bon, debentur dan stok pinjaman. Ketiga-tiga sekuriti ini merupakan liabiliti kerana penerbitnya berjanji untuk membayar faedah dan pokok pada akhir tempoh matang. Oleh itu sekuriti ini berfungsi sebagai keterangan hutang penerbitnya kepada pemegang sekuriti ini. Sekuriti ini juga sah dari segi undang-undang dan penerbitnya boleh dibawa ke mahkamah jika gagal menunaikan tanggungjawabnya.²⁹

Oleh kerana sekuriti ini merupakan hutang penerbitnya, maka pemegangnya dianggap sebagai pembiutang dan bukannya pemilik syarikat. Oleh itu mereka tidak mempunyai hak untuk mengundi, hak terhadap perolehan dan aset syarikat. Walau bagaimanapun pada masa pembubaran mereka mempunyai tuntutan terdahulu terhadap aset penerbitnya berbanding dengan tuntutan pemegang sekuriti yang lain seperti saham biasa dan saham keutamaan. Sekuriti hutang ini dianggap lebih kanan daripada sekuriti berasaskan ekuiti.³⁰

Malah perkataan sekuriti hutang jangka panjang digunakan sinonim dengan bon. Tempoh matang melebihi setahun, biasanya ia membolehkan pemegang menerima pembayaran faedah tetap daripada penerbit sepanjang tempoh bon tersebut. Pembayaran balik pelaburan asal pada amnya adalah pada tempoh matang, kecuali jika terdapat pelabur memilih untuk menukar

kepada ekuiti. Contohnya sekuriti kerajaan Malaysia, Terbitan pelaburan Kerajaan, bon cagamas dan bon korporat. Denominasi minimum RM 1000 (minimum RM 500,000 bagi skrip dan bon kerajaan yang tidak disenaraikan).³¹

Sekuriti hutang jangka panjang boleh dibahagikan kepada dua jenis berdasarkan penerbitnya iaitu sekuriti kerajaan dan sekuriti swasta.³²

i. Sekuriti kerajaan

Sekuriti kerajaan terhad kepada bon sahaja dan dikenali sebagai bon kerajaan, manakala sekuriti terbitan swasta meliputi bon, debentur dan stok pinjaman.³³

a. Bon Kerajaan

Di Malaysia, bon kerajaan dikenali sebagai sekuriti kerajaan Malaysia. Sekuriti kerajaan tidak bercagar dan tidak boleh ditukar kepada saham biasa kerana kerajaan tidak dibenarkan untuk menerbitkan saham biasa. Sungguhpun sekuriti kerajaan Malaysia tidak bercagar, kemungkinan kerajaan mungkir adalah tipis sekali. Ini merupakan sebab sekuriti kerajaan Malaysia sangat digemari oleh kebanyakan pelabur institusi.³⁴

ii. Sekuriti Terbitan Swasta

Sekuriti ini merupakan sekuriti hutang yang diterbitkan oleh syarikat dan kadar faedah yang dibayar kepada pemegangnya adalah tetap. Disamping itu sekuriti ini mempunyai tarikh matang yang modal pokoknya akan dijelaskan. Setengah-tengahnya pula diterbitkan dengan cagaran, mempunyai ciri boleh panggil dan boleh tukar.³⁵

a. Debentur

Debentur ialah sekuriti hutang yang bercagar dengan aset tetap atau aset terapung syarikat. Debentur diterbitkan di bawah surat ikatan amanah. Sekiranya penerbit mungkir untuk membayar faedah dan pokok, pemegang mempunyai hak untuk menjual aset syarikat untuk mendapatkan semula wang mereka.³⁶

b. Stok Pinjaman

Seperi juga debentur, stok pinjaman merupakan sekuriti yang diterbikan oleh syarikat sebagai pertukaran dengan pinjaman yang diberikan oleh pelabur. Bagaimanapun stok pinjaman ini berbeza dengan debentur dari segi cagaran. Semua debentur diterbitkan dengan cagaran tetapi tidak semua stok pinjaman diterbitkan dengan cagaran. Oleh yang demikian, risiko memegang sekuriti ini

lebih tinggi daripada debentur. Oleh sebab itu juga tuntutan pemegangnya terbelakang berbanding dengan pemegang terbitan yang bercagar.³⁷

c. Bon Korporat

Seperti juga debentur, bon korporat ialah sekuriti hutang yang diterbitkan kepada pemutang untuk jangka panjang. Sungguhpun bon bercagar boleh diterbitkan oleh syarikat, namun terbitan yang terdapat di negara kita tidak bercagar. Hal ini menyebabkan terbitan ini tidak begitu popular di kalangan pelabur. Kebanyakan bon korporat yang terdapat di Malaysia mempunyai tempoh matang selama lima tahun dan mempunyai ciri boleh tebus.³⁸ Bon boleh tebus ialah bon yang boleh dibeli semula oleh penerbitnya, selalunya sebelum tempoh matang.³⁹

d. Nota Pinjaman

Nota pinjaman juga merupakan sekuriti berpendapatan tetap dan mempunyai tempoh matang. Setengah-setengahnya bercagar dan mempunyai ciri boleh tebus disamping ciri boleh tukar.⁴⁰

Di dalam kajian yang terbatas ini penulis tidak dapat mengkaji kesemua jenis sekuriti hutang tersebut. Oleh itu penumpuan akan diberikan kepada bon korporat kerana ianya lebih popular di kalangan pelabur institusi. Menurut Garry

Prior⁴¹ selalunya perbincangan tentang sekuriti hutang difokuskan kepada bon kerana ia sinonim dengan sekuriti hutang. Oleh itu sekuriti hutang selalunya digunakan untuk nama lain bagi bon. Di Malaysia pula instrumen bon ini telah diislamisasikan, oleh sebab itulah penulis lebih cenderung untuk menumpukan kajian ini kepada bon.

1.4 Definisi Bon

Bon daripada perkataan *bond* didefinisikan sebagai dokumen rasmi yang menjanjikan untuk membayar sejumlah wang ataupun kenyataan yang mengatakan kewujudan hutang. Dengan kata lain ia adalah dokumen yang diterbitkan oleh kerajaan mahupun syarikat swasta untuk tujuan meminjam wang daripada orang ramai. Dokumen tersebut akan digunakan oleh pemegang bon untuk mendapat bayaran balik wang yang dipinjamkannya.⁴² Bon merupakan instrumen hutang yang boleh diniagakan milik syarikat-syarikat swasta. Ia adalah nota janji jangka panjang yang mempunyai tempoh matang antara lima hingga tiga puluh tahun, dan selalunya diterbitkan dalam denominasi sejumlah RM 1,000.⁴³

Ia juga adalah perjanjian pinjaman antara penerbit dan pemegang bon. Pemegang bon meminjamkan sejumlah wang kepada agensi kerajaan, pihak perbandaran ataupun sektor korporat dengan janji wang mereka akan dibayar balik bersama dengan faedah. Walaupun bon merupakan pinjaman dan tidak

memberikan hak pemilikan syarikat kepada pemegang bon, tetapi dari segi perundangan penerbit bon wajib membayar balik hutangnya.⁴⁴

Berdasarkan definisi bon, ada beberapa perkara penting yang difahami daripada bon tersebut iaitu ia merupakan kertas sijil dokumen rasmi bagi menyatakan jumlah yang dipinjamkan oleh pelabur kepada penerbit bon. Ia juga menyatakan kadar faedah yang perlu dibayar oleh penghutang kepada pelabur setiap enam bulan dalam tempoh beberapa tahun serta tarikh penghutang perlu membayar balik hutang pokoknya. Meskipun pelabur membeli sijil bon tersebut tetapi pada hakikatnya pelabur meminjamkan wang kepada penerbit bon dan oleh itu transaksi sebenarnya ialah transaksi pinjaman dan faedah dikenakan pada kadar tertentu kerana sewa ke atas pinjaman tersebut. Ia berbeza dengan jual beli. Persoalan tentang faedah dan riba ini akan kita bincangkan pada akhir bab ini nanti.

1.5 Sejarah Kewujudan Bon

Bon telah digunakan sejak zaman purba dalam pelbagai bentuk. Menurut Jim Reily⁴⁵ nama bon mula digunakan pada zaman feudal apabila tuan tanah di Eropah membuat perjanjian dengan raja mereka bagi memastikan raja membayar balik hutangnya. Menurut perjanjian tersebut jika raja memungkiri janjinya beliau tidak akan mendapat pinjaman wang lagi pada masa hadapan. Surat perjanjian tersebut telah dikenali sebagai bon dan ianya menjadi satu

perjanjian rasmi yang terpaksa dipatuhi oleh raja. Jika raja berdegil dan berkeras untuk tidak membayar balik hutangnya tuan tanah berhak untuk memberhentikan pinjaman kepada raja di masa-masa akan datang. Mulai dari situ bon telah diterima oleh masyarakat sebagai satu instrumen IOU.⁴⁶

Antara peristiwa penting yang membawa kepada penggunaan bon dengan lebih meluas ialah revoulusi perindustrian yang berlaku di Amerika. Semasa revolusi ini jalan keretapi telah dibina untuk menghubungkan tempat-tempat penting di seluruh Amerika. Bandar-bandar juga dibangunakn di sepanjang jalan keretapi tersebut. Oleh kerana modal diperlukan untuk pembinaan rel keretapi dan pembangunan bandar, mereka menerbitkan bon.⁴⁷

Selain itu perang saudara yang berlaku juga merupakan faktor bon makin popular sebagai instrumen mendapatkan modal. Bagi membiayai kos peperangan kedua-dua pihak yang berperang menerbitkan bon. Kedua-dua pihak meminta bantuan daripada pihak perbankan. Amerika Utara telah menjual bon-bon tersebut kepada penduduknya yang kaya raya menerusi institusi-institusi kewangan yang besar. Selepas perang perniagaan bon menjadi lebih penting dan bon telah menjadi sekuriti utama. Ini bermakna pemegang bon lebih terjamin dan diutamakan untuk mendapat balik duit mereka berbanding pemegang saham jika berlaku kekurangan wang.⁴⁸

Pada masa perang dunia kedua pula bon telah digunakan sebagai instrumen untuk mendapatkan wang bagi membiayai kos peperangan. Selepas tamatnya perang dunia kedua pasaran bon telah berkembang. Bon perbandaran menjadi sangat penting kerana pentadbir bandar berusaha memajukan bandar masing-masing selepas peperangan. Selain itu bon juga diberikan kepada tentera Amerika yang menyertai perang sebagai bonus untuk mereka.⁴⁹

Manakala di Malaysia pula sebelum pertengahan tahun 1980 an satu-satunya bon yang wujud dalam pasaran modal di Malaysia ialah sekuriti kerajaan Malaysia. Kerajaan mengeluarkan bon untuk meminjam wang bagi membiayai projek-projek pembangunan. Walau bagaimanapun bon kerajaan ini tidak diniagakan dalam pasaran kedua dan pemegang bon terdiri daripada syarikat-syarikat insurans dan institusi-institusi kewangan. Mereka memegang bon tersebut sehingga tarikh matang.⁵⁰

Apabila kerajaan memperkenalkan dasar penswastaan barulah sekuriti hutang korporat mula diperkenalkan kerana syarikat-syarikat memerlukan modal bagi membiayai projek-projek yang berharga berjuta-juta ringgit.⁵¹

Menurut Othman Yong, di Malaysia sekuriti hutang korporat diperkenalkan sebagai sumber pembiayaan selain instrumen yang sedia ada dipakai iaitu penerbitan saham dan pinjaman dari pihak perbankan.⁵² Ia merupakan satu instrumen baru yang cuba diketengahkan apabila penswastaan dilaksanakan.

Projek swasta mengambil masa yang panjang dan memerlukan modal yang besar. Oleh itu penerbitan bon adalah lebih sesuai sebagai sumber pembiayaan berbanding pinjaman bank ataupun terbitan saham.

Memandangkan bon korporat diperkenalkan selepas penswastaan pelbagai langkah perlu dilaksanakan bagi memajukan instrumen itu. Antaranya ialah mengaktifkan pasaran kedua agar terbitan bon itu dapat diurusniagakan dan pelabur tidak memegang bon itu sehingga matang sebagaimana bon kerajaan. Untuk tujuan itu pada tahun 1986 Cagamas Berhad telah ditubuhkan bagi menggerakkan pasaran sekunder di Malaysia. Cagamas menjalankan aktiviti membeli pinjaman perumahan daripada pemberi pinjaman asal dan kemudiannya pinjaman perumahan tersebut dipakej semula hingga menjadi bon berkadar tetap.⁵³ Bon pertama bernilai sebanyak RM100 juta telah diterbitkan dalam bulan Oktober 1987. Bon yang diterbitkan itu diniagakan di dalam pasaran kedua . Keadaan pasaran kedua yang tersedia membuat bon ini amat menarik sebagai alat pelaburan.⁵⁴ Pada awal tahun 1990 barulah syarikat-syarikat swasta mulai menerbitkan bon korporat mereka antaranya ialah seperti yang ditunjukkan dalam rajah 5 :

Rajah 5 : Senarai syarikat-syarikat yang telah menerbitkan bon

Penerbit	Jumlah (RM)	Tarikh dikeluarkan	Tarikh matang	Tempoh	Kadar Kupon
Petronas Gas Berhad	1,000,000,000	18-Ogos-95	17-Ogos-00	5	Zero
Acidchem (Malaysia) Bhd	160,000,000	27-Nov-95	26-Nov-00	5	5.0%
Sapura Telecommunications Bhd	120,000,000	25-Jul-95	24-Jul-00	5	4.0%
Tajo Bricks Bhd	33,000,000	29-Dis-95	28-Dis-00	5	4.0%
Petronas Dagangan Bhd	300,000,000	23-Feb-94	24-Feb-99	5	zero
YTL Corp Bhd	91,000,000	27-Ogos-93	26-Ogos-98	5	3.0%
Genting Sanyen Power Sdn Bhd	1,000,000,000	8-Jun-94	7-Jun-04	10	8.55-9.75
YTL Power Generation Bhd	1,500,000,000	15-Nov-93	14-Nov-08	15	55-9.75
Affin Holdings Bhd	255,000,000	22-Feb-95	21-Feb-00	5	10.0%
Dai-Ichi Industries Bhd	20,000,000	15-Dis-95	14-Dis-00	5	4.0%
Daibochi Plastic & Packag Ind Bhd	19,376,042	24-Jan-94	23-Jan-99	5	3.5%
Uniphone Telecommunications Bhd	120,000,000	8-Sept-94	7-Sep-99	5	5.0%
KFC Holdings (Malaysia) Bhd	150,000,000	8-Ogos-96	7-Ogos-01	5	4.5%
Kian Joo Can Factory Bhd	80,000,000	23-Nov-94	22-Nov-99	5	zero
Projek Lebuhraya Utara-Selatan Bhd	1,000,000,000	25-Ogos-93	24-Ogos-05	12	3.0%
Sarawak Electricity Supply Corp	250,000,000	15-Jan-96	14-Jan-11	15	(c)
Segari Energy Ventures Sdn Bhd	1,500,000,000	13-Apr-94	12-Jan-10	15.75	8.75%
Commerce Asset-Holding Bhd	200,000,000	28-Sep-93	12-Jan-10	5	10.25%
Gadek (Malaysia) Bhd	750,000,000	20-Mac-96	19-Mac-01	5	1.5%
Berjaya Singer Bhd	30,000,000	16-Sep-93	15-Sep-98	5	6.0%
Berjaya Singer Bhd	75,000,000	16-Sep-93	15-Sep-98	5	5.0%
Chemical Company of Msian Bhd	150,000,000	8-Feb-96	7-Sep-01	5	3.0%
Perbadanan Johor	400,000,000	20-Ogos-96	19-Ogos-01	5	2.0%
Pernas Int'l Hotels & Propeties Bhd	200,000,000	11-Jan-95	10-Jan-00	5	5.5%
Pernas Int'l Hotels & Propeties Bhd	280,000,000	25-Okt-96	25-Okt-01	5	2.2%
Malaysian Helicopter Services Bhd	600,000,000	12-Jun-95	11-Jun-00	5	2.0%

Sumber : Diubahsuai dari kertas kerja Saiful Azhar Rosly, "Project Financing- Conventional And Islamic Practises In Comparative Perspective", Asia Business Forum Sdn.Bhd.

Jika dilihat pada terbitan bon tersebut syarikat-syarikat ini mendapat modal yang agak besar dengan menerbitkan bon dan tempoh matang yang lama. Manakala kadar faedah pula puratanya rendah dan antara 1.5 peratus hingga 10.25 peratus. Manakala bon yang diterbitkan tanpa kupon seperti bon terbitan KFC Holdings , Petronas Dagangan Berhad dan Petronas Gas Berhad adalah bon Islam yang tidak membayar faedah kepada pemegang bon.

Perkembangan pasaran bon di Malaysia lebih aktif dengan penubuhan badan penarafan seperti Rating Agency Malaysia, badan kawal selia iaitu Suruhanjaya Sekuriti di samping Bank Negara sebagai pengawal utama kepada semua aktiviti urusniaga bon.⁵⁵

1.6 Ciri-ciri Bon

Berdasarkan definisi bon yang lalu terdapat beberapa ciri bon yang utama yang dimiliki oleh semua jenis bon iaitu:

1.6.1 Kupon

Kupon menyatakan jumlah yang perlu dibayar oleh penerbit kepada pemegang bon pada sepanjang hayat atau tempoh pemegangan terbitan bon

tersebut dan dikenali sebagai pendapatan faedah, pendapatan kupon atau hasil nominal.⁵⁶

Kaedah yang digunakan ialah apabila bayaran kupon dibahagikan dengan nilai par hasilnya ialah kadar faedah kupon. Contoh bon syarikat XYZ mempunyai RM 1000 nilai par dan bayaran faedah RM 150 setahun. Kadar faedah kupon ialah

$$\frac{150}{1000} = 15\%$$

Kadar RM 150 ialah sewa tahunan ke atas pinjaman sebanyak RM 1000. Bayaran ini yang ditetapkan semasa bon diterbitkan kekal selama hayat bon.⁵⁷ Semua bon disertakan dengan kupon bermakna penerbit berjanji akan membayar sejumlah faedah secara berkala dan selalunya enam bulan sekali dan juga membayar balik nilai muka atau par apabila cukup tempoh kematangan. Bayaran faedah dinyatakan sebagai peratus daripada nilai par dinamakan kadar kupon. Sesetengah bon dikenali kupon sifar maknanya tidak dibayar faedah tahunan. Sekuriti ini dijual pada harga kurang daripada harga par tetapi apabila cukup tempoh matang ia akan dibayar pada nilai par.⁵⁸

Contohnya pelabur membayar RM 200 untuk kupon sifar yang matang dalam masa 15 tahun pada harga RM 1000. Perbezaan (RM 1000 – RM 200 =

RM 800) mewakili faedah untuk pelabur selama 15 tahun.⁵⁹ Penerbit bon akan cuba menarik ramai pembeli bon dengan cuba menawarkan kadar faedah yang tinggi kepada mereka.⁶⁰

1.6.2 Kematangan

Jangka hayat bon telah ditetapkan semasa diterbitkan sebagai tempoh matangnya. Apabila sampai tempoh matangnya penerbit berjanji akan membayar balik hutangnya pada nilai par. Sepanjang tempoh hayat bon pemegang bon akan menerima bayaran faedah secara berkala. Jumlah faedah ini telah ditetapkan semasa bon diterbitkan.⁶¹

Jika makin panjang tempoh matangnya maka hasil bagi bon tersebut lebih tinggi. Hasil yang lebih tinggi ditawarkan sebagai pampasan kerana meminjam wang pelabur lebih lama. Bon yang tempoh matangnya lebih pendek mempunyai hasil yang lebih rendah kerana risiko kehilangan modal tidak membimbangkan kerana tempoh pinjaman adalah sekejap.⁶²

Bon mempunyai tarikh matang yang tertentu di mana nilai par perlu dibayar balik. Bon XYZ yang diterbitkan pada 2 Januari 1995 akan matang pada 1 Januari 2010 bermakna bon itu matang dalam masa 15 tahun kematangan bon akan berkurangan setiap tahun selepas ia diterbitkan. Bon XYZ pada asalnya

matang selepas 15 tahun tetapi pada tahun 1996 ia akan mempunyai kematangan selama 14 tahun begitulah seterusnya.⁶³

Hubungan antara kadar faedah yang dibayar dengan tempoh matang yang berbeza dipanggil hasil. Walau bagaimanapun terdapat juga bon yang dijual dalam pasaran walaupun tempoh matangnya belum sampai. Ada kalanya penerbit membayar balik hutang mereka lebih awal daripada tempoh yang ditetapkan. Bon boleh panggil selalunya ditebus apabila kadar faedah jatuh lebih rendah daripada kadar kupon bon. Dengan melangsaikan hutang belum bayar, penerbit berpeluang untuk menerbitkan bon baru pada kadar faedah yang lebih rendah. Bon boleh panggil kurang menarik berbanding bon tidak boleh panggil kerana pelabur yang memiliki bon boleh panggil menghadapi risiko melaburkan semula wang pada kadar kupon yang lebih rendah dan kurang menguntungkan.⁶⁴

Walau bagaimanapun bon boleh panggil selalunya disertakan dengan peruntukan panggilan yang menerangkan bahawa bon tidak boleh dipanggil sebelum tempoh-tempoh tertentu dan selalunya sebelum lima hingga 10 tahun. Oleh itu bagi pihak pelabur mereka perlu mengambil kira peruntukan panggilan yang ditetapkan pada sesuatu bon.⁶⁵

1.6.3 Panggilan atau Penebusan

Bon yang diterbitkan mempunyai peruntukan panggilan atau penebusan. Penebusan bermakna hak penerbit bon untuk membeli balik bon yang diterbitkan sebelum tarikh matang. Biasanya penebusan dilakukan pada harga lebih tinggi daripada nilai muka. Perbezaan harga penebusan dengan nilai muka ini dikenali sebagai premium.

Panggilan atau penebusan dilakukan oleh penerbit dengan dua cara sama ada menetapkan tarikhnya lebih dahulu dengan tujuan untuk mengurangkan beban hutang secara berperingkat-peringkat. Ini adalah supaya beban menebusnya tidak terlalu berat berbanding dengan jika dilakukan pada akhir tempoh matang. Manakala apabila kadar faedah pasaran merosot penerbit akan mensarakan terbitan bon yang ada dan menerbitkan bon baru dengan kadar faedah pasaran yang lebih rendah.⁶⁶

1.6.4 Nilai pokok terbitan

Pokok bon, atau nilai par bon sesuatu terbitan mewakili nilai pokok asal obligasi bon dan biasanya dinyatakan dalam tambahan satu ribu dolar. Sungguhpun \$1000 merupakan nilai pokok yang popular, banyak terbitan yang mempunyai angka pembawah yang jauh lebih besar, sehingga \$25,000 atau

lebih. Nilai pokok tidak semestinya sama dengan nilai pasaran. Lazimnya terbitan didagangkan pada nilai pasaran yang jauh lebih tinggi atau lebih rendah daripada kadar kupon bon, harga bon akan meningkat, dan ia akan mempunyai harga pasaran yang melebihi nilai par bon dan ia akan dijual dengan premium sehubungan dengan nilai par. Jika terbitan tersebut mempunyai kupon yang sebanding dengan kadar faedah pasaran semasa harga pasarannya akan sebanding dengan nilai pokok asalnya ia akan dijual pada harga yang hampir dengan nilai par.⁶⁷

1.6.5 Jenis pemilikan bon

Peruntukan dalaman yang akhir sekali ialah sama ada terbitan itu bon pembawa atau terbitan berdaftar. Untuk bon pembawa, pemegangnya atau pembawanya adalah pemilik bon tersebut. Pihak penerbit tidak menyimpan rekod tentang pertukaran hak milik dan faedah didapati dengan "memotong kupon" yang dilekatkan kepada bon tersebut dan menghantarnya kepada pihak penerbit untuk pembayaran. Pembayaran sedemikian selalunya dikendalikan melalui bank perdagangan tempatan dengan cara yang teratur dan bersistem. Untuk bon berdaftar, pihak penerbit menyimpan rekod tentang pemilik bon, apabila tiba masanya untuk membayar pokok atau faedah, pihak penerbit akan membayar pemilik bon melalui cek seperti cara syarikat membayar dividen saham biasa.⁶⁸

1.7 Kadar pulangan Bon

Kadar pulangan bon adalah untuk pemegang bon dan perlu dikeluarkan oleh penerbit kepada mereka. Kaedah yang digunakan untuk mengira pulangan bon ialah:⁶⁹

$$R_i.t = \frac{P_i.t + 1 - P}{P_i.t}$$

Formula ini bermaksud:

$R_i.t$ = kadar pulangan bagi bon i dalam tempoh t

$P_i.t + 1 - P$ = harga pasaran bon i pada akhir tempoh t

$P_i.t$ = harga pasaran bon i pada permulaan tempoh t

$Int_i.t$ = pembayaran faedah bon dalam tempoh t

Daripada contoh di atas satu-satunya faktor yang tetap dan yang diketahui ialah pembayaran faedah yang ditetapkan oleh kontrak. Harga permulaan ditentukan oleh kuasa pasaran, manakala harga akhiran juga ditentukan oleh kuasa pasaran yang wujud pada masa jualan melainkan jika bon itu dipegang sehingga kematangan di sini pelabur menerima nilai par. Maksudnya di sini ialah mungkin terdapat perubahan harga yang besar dalam bon yang menyediakan peluang kepada pelabur untuk mengalami laba modal atau kerugian modal dalam tempoh pemegangan yang berlainan. Oleh kerana di Amerika Syarikat kemudahan yang besar bagi kadar faedah semenjak tahun 1960-an harga bon

telah turun naik dengan banyak sekali. Akibatnya bahagian laba modal atau kerugian modal keseluruhan pulangan telah menjadi faktor utama untuk menemukan kadar pulangan bon.⁷⁰

1.8 Penentuan Harga Bon

Penerbit akan mengeluarkan bon kepada pelabur dengan harga yang tertentu. Bagi bon konvensional harga bon akan ditentukan oleh kupon yang dibawa oleh terbitan, lamanya jangka hingga kematangan dan kadar faedah bon semasa yang dipanggil hasil. Harga bon ditentukan oleh kadar faedah pasaran (iaitu oleh hasil yang diperlukan). Oleh itu, gelagat harga bon pada sepanjang masa ditentukan oleh perubahan dalam kadar faedah.⁷¹

Harga atau nilai bon ditentukan seperti menentukan aset kewangan yang lain, ia adalah nilai kini aliran tunai terjangka daripada aset berkenaan. Bagi instrumen bon, aliran tunai yang dijanjikan diketahui oleh pelabur. Jadi perkara yang tidak diketahui ialah kadar pulangan perlu. Terdapat dua cara bagi syarikat menjual bon sama ada dengan cara diskau atau premium.⁷²

Sebagai contoh, andaikan syarikat XYZ ingin menentukan harga bon yang mempunyai nilai par \$1000 dengan kadar kupon 10 peratus yang akan matang dalam masa sepuluh tahun. Seandainya pembayaran faedah dilakukan setiap enam bulan, ini membayangkan bahawa aliran tunai terjangka ialah \$50 setiap

enam bulan untuk sepuluh tahun dan \$ 1000 pada 10 tahun. Dengan maklumat ini, perlulah syarikat XYZ mengetahui hasil pasaran perlu untuk bon ini. Andaikan mereka dimaklumkan bahawa hasil yang diperlukan ialah 12 peratus pada takat ini, bon ini adalah bon sembilan tahun (sembilan tahun hingga tempoh kematangan) dan harga pasarannya adalah seperti berikut:⁷³

i. Pengiraan harga pasaran bon bahagian bayaran faedah

$$\$ 50 \times 11.4699 = \$ 573.50 \text{ (nilai kini anuiti 20 tempoh pada kadar 6 peratus)}$$

ii. Pengiraan harga pasaran bon bahagian modal

$$\$1000 \times 0.3118 = \$ 311.80 \text{ (faktor nilai kini untuk 20 tempoh pada kadar 6 peratus)}$$

$$\text{Jumlah Nilai Kini} = \$ 573.50 + \$ 311.80$$

$$= \$ 885.30$$

Oleh itu harga pasaran bagi bon ini seharusnya \$ 885.30 atau 88.53 peratus nilai par. Jelaslah bon ini dijual dengan harga diskau kerana hasil pasaran bon ini melebihi kadar kuponnya.⁷⁴

Andaikan bahawa pada tahun hadapan, kadar faedah pasaran turun dan hasil pasaran bon ini merosot ke 8 peratus. Pada takat ini, bon ini adalah bon sembilan tahun (sembilan tahun hingga tempoh kematangan) dan harga pasarannya adalah seperti berikut:⁷⁵

i. Pengiraan harga pasaran bon bahagian bayaran faedah.

$\$ 50 \times 12.6593 = \$ 632.96$ (nilai kini ekuiti 18 tempoh pada kadar 4 peratus).

ii. Pengiraan harga pasaran bon bahagian modal.

$\$ 1000 \times 0.4936 = 493.60$ (faktor nilai kini untuk 18 tempoh pada kadar 4 peratus).

Jumlah Nilai Kini = $\$ 632.96 + \$ 493.60$.

$$= \$1126.56$$

Oleh itu harga pasaran untuk bon ini ialah $\$ 1126.56$ atau 112.66 nilai par.

Kini, kerana hasil pasaran kurang daripada kadar kupon, bon dijual pada harga premium berhubung dengan nilai parnya. Kadar pulangan bagi pelabur yang memiliki bon ini pada tahun berkenaan adalah seperti berikut:⁷⁶

$$R_i = \$1126.56 - \$885.30 + \$100.00$$

$$\$885.30$$

$$= \$241.26 + \$100.00$$

$$\$5885.30$$

$$= 0.3855 = 38.55\%$$

Ini menunjukkan bahawa terdapat perubahan harga yang besar oleh kerana perubahan dalam kadar faedah pasaran yang telah menjelaskan hasil pasaran yang diperlukan untuk bon ini. Kadar pulangan yang diterima oleh pelabur yang memegang bon ini dalam tahun berkenaan adalah pada asasnya disebabkan oleh perubahan dalam harga yang berlaku dalam tempoh pemegangan.⁷⁷

Oleh kerana bon sangat berkait rapat dengan kadar faedah pasaran, harga sesuatu terbitan itu sebenarnya bergantung kepada hasil semasa bon. Oleh itu, dari segi amalannya, hasil terbitan ditentukan dahulu dan kemudian barulah harga ringgitnya didapati kerana terdapat pelbagai jenis kupon dan kematangan dalam pasaran pada bila-bila masa, dan perkiraan yang berdasarkan hasil ini menjadi pengimbang yang berkesan, membolehkan para pembuat pasaran untuk mengambil kira perubahan dalam kupon atau kematangan dalam penentuan harga terbitan secara bersistem. ⁷⁸

Sungguhpun kemudahan harga bon terjejas secara langsung oleh saiz pergerakan dalam kadar faedah, perubahan harga bukan setakat fungsi biasa kadar faedah sahaja kerana bon yang berlainan bertindak balas dengan cara yang berlainan terhadap perubahan dalam kadar faedah ini.⁷⁹

Khususnya bagi sesuatu perubahan dalam kadar pasaran, perubahan harga akan berubah mengikut kupon dan kematangan terbitan berkenaan: bon

yang mempunyai kematangan yang lebih lama atau yang mempunyai kupon yang lebih rendah akan bertindak dengan lebih hebat lagi terhadap sesuatu perubahan dalam kadar pasaran.⁸⁰

1.9 Penerbitan Bon

Bagi penerbitan bon di Malaysia beberapa proses perlu dilakukan oleh penerbit bon. Selalunya masa yang diambil untuk menerbitkan sekuriti hutang korporat dalam pasaran ialah selama empat hingga sembilan bulan. Rating Agency Malaysia (RAM) perlu membuat penarafan terbitan tersebut dan kebenaran daripada Bank Negara perlu diperolehi.⁸¹

Kelulusan daripada Bank Negara perlu diperolehi untuk menerbitkan sekuriti hutang swasta kecuali sekuriti kerajaan dan bon Cagamas.⁸² Syarikat yang ingin menerbitkan sekuriti hutang swasta mesti mempunyai modal minima sebanyak RM 25 juta.⁸³ Bank Negara mensyaratkan terbitan yang paling minima ialah sebanyak RM 25 juta. Manakala tempoh matang bagi terbitan mestilah tidak kurang daripada tiga tahun. Bagi sekuriti yang diterbitkan tanpa prospektus satu unit sijil mestilah bernilai tidak kurang dari RM 50,000 dan jika dikecilkan lagi satu unit itu sijil mestilah berharga RM 1000.⁸⁴

Pihak yang terlibat dalam penerbitan sekuriti ini ialah pengurus utama (*lead-manager*), pemegang simpanan berdaftar (*authorised depository*) dan

penerbit bon. Ketiga-tiga pihak ini mempunyai peranan yang tertentu dalam penerbitan sekuriti hutang swasta. Pengurus utama bertanggungjawab memastikan nisbah hutang-ekuiti penerbit pada masa terbitan mestilah berada pada tahap had berjimat jimat dan tidak boleh melebihi nisbah 2:1.⁸⁵ Pengurus utama perlu menyediakan sebut harga dua hala untuk terbitan pada sepanjang masa. Jika sebarang perubahan ingin dilakukan bagi sekuriti hutang yang telah mendapat kelulusan Bank Negara, pengurus utama perlu mendapat persetujuan dan kelulusan daripada Bank Negara semula.⁸⁶

Selain itu syarikat juga perlu melantik pemegang simpanan berdaftar (*authorised depository*) yang dibenarkan oleh Bank Negara untuk semua sekuriti yang diterbitkan. *Authorised depository* bertanggungjawab memegang sijil bagi pihak pemegang nota dan seterusnya menyelenggara dan memperbaharui pendaftaran pemegang nota sijil. Ia juga bertanggungjawab menjadikan pindahan pemilikan sijil sah setelah diberi hakmilik. Selain itu ia mesti mengutip faedah dan bayaran pokok bagi pihak pemegang nota dan mengkreditkan akaun mereka.⁸⁷

Bagi pihak penerbit pula ia mesti terbitkan penyata kewangan yang telah diaudit kepada semua pemegang nota tidak lewat daripada enam bulan selepas penyata kewangan berakhir setiap tahun.⁸⁸

1.10 Proses pengeluaran sekuriti hutang oleh penerbit (syarikat)

Syarikat yang ingin mengeluarkan sekuriti hutang perlu membuat permohonan kepada Jabatan Bank, Bank Negara Malaysia untuk mendapat kelulusan. Permohonan tersebut perlu dikemukakan sekali beberapa maklumat dan dokumen seperti :

- i) Keterangan lanjut mengenai proposal.
- ii) *Write-up* secara ringkas oleh penerbit.
- iii) Struktur pemegang saham bagi penerbit, berapa peratus milik warga Malaysia dan berapa peratus milik rakyat asing.
- iv) Penyata kewangan penerbit bagi tiga tahun terdahulu.

Dengan menyertakan penyata kewangan tiga tahun terdahulu para penganalisis kewangan akan dapat menilai keutuhan syarikat tersebut dan kemampuannya untuk menunaikan tanggungjawab terhadap pelabur terbitan bon mereka. Maklumat penting yang ingin diketahui oleh pelabur ialah sumber-sumber modal yang tersedia ada untuk pihak pengurusan, cara-cara sumber ini dibiayai dan tujuan yang dapat dicapai melalui sumber-sumber tersebut. Maklumat itu terkandung di dalam tiga penyata kewangan iaitu kunci kira-kira, penyata pendapatan dan penyata sumber dan penggunaan.⁸⁹

- v) Unjuran aliran tunai penerbit, bermula tahun terbitan sehingga tahun matang terbitan.
- vi) Huraian tentang kemudahan kredit yang sedia ada.
- vii) Nisbah hutang-ekuiti penerbit sebelum dan selepas terbitan diunjurkan.
- viii) Sumber bayaran balik terbitan, yang mana termasuk kadar faedah dan bayaran pokok.
- ix) Pengesahan daripada pengurus utama (*lead manager*) bahawa penerbit tidak gagal membayar mana-mana pinjaman dalam tempoh tiga tahun sebelum ini.
- x) Senarai institusi penaja jamin dan huraian tentang komitmen mereka.⁹⁰

Untuk tujuan belian dan jualan individu hanya boleh membeli sekuriti hutang yang diterbitkan dengan prospektus dan sekuriti hutang yang dijamin oleh kerajaan. Tambahan lagi, pelabur perlu membuka akaun dengan institusi pendeposit yang diiktiraf seperti bank perdagangan, syarikat kewangan, bank saudagar dan syarikat diskaun untuk meniagakan bon yang tidak disenaraikan, manakala bon yang disenaraikan adalah diniagakan melalui syarikat broker saham.⁹¹

Pulangan pelaburan bon korporat kebiasaannya adalah lebih tinggi daripada deposit tetap. Dari segi caj yang dikenakan pula bagi bon yang disenaraikan, kadar komisyen adalah sama seperti saham dan caj-caj lain yang dikenakan termasuklah yuran nota kontrak. Bagi bon yang tidak disenaraikan,

kadar komisyen bergantung kepada rundingan dengan institusi perbankan. Manakala dari segi bayaran cukai pula semua pendapatan faedah selain daripada yang diperoleh daripada bon yang boleh ditukarkan, dikecualikan daripada cukai. Tiada cukai dikenakan ke atas keuntungan modal di Malaysia.⁹²

1.11 Agensi Penting Dalam Penerbitan Bon Di Malaysia

i. Bank Negara Malaysia

Bank Negara Malaysia telah ditubuhkan pada tahun 1959. Objektif utama penubuhannya adalah merancang dan melaksanakan strategi kawalan sistem kewangan yang berkesan bagi memastikan perkembangan sistem kewangan negara bergerak secara teratur dan terkawal.⁹³ Bagi penerbitan bon syarikat perlu mematuhi syarat-syarat yang telah ditetapkan oleh Bank Negara sebagaimana yang dinyatakan dalam perbincangan sebelum ini.

ii. Agensi Penilaian Kredit Malaysia Berhad (RAM)

Rating Agensi Malaysia atau Agensi Penilaian Kredit Malaysia Berhad merupakan agensi penarafan kredit dan ia merupakan satu badan swasta yang bebas. Ia ditubuhkan pada 19 November 1990. Penubuhannya adalah hasil perkembangan dalam pasaran di Malaysia dan keperluan kepada satu badan yang mengkaji status risiko sesuatu sekuriti yang diterbitkan. Antara tugas

utama RAM ialah mengenalpasti status satu-satu sekuriti yang diterbitkan sama ada ianya berisiko atau sebaliknya. Ia juga bertindak sebagai penyebar maklumat pada masa yang bersesuaian kepada bakal-bakal pelabur bagi terbitan sekuriti hutang swasta peringkat primer dan sekunder.⁹⁴

Penarafan ini bertujuan untuk melindungi orang ramai daripada penyelewengan atau penyalahgunaan pembiayaan bon kerana RAM menyediakan pendapat yang bebas dan ia juga pakar dalam menilai keutuhan kredit bagi sesuatu terbitan sekuriti hutang swasta.⁹⁵

Proses penarafan dilakukan oleh jawatankuasa penarafan dan sesuai penarafan yang dibuat terhadap satu-satu syarikat perlu mendapat kata sepakat semua ahli jawatankuasa. Jawatankuasa penarafan pula terdiri daripada jawatankuasa penarafan dalaman dan luaran yang berkelayakan dan berpengalaman.⁹⁶

iii. Malaysian Rating Corporation Berhad (MARC)

Malaysian Rating Corporation Berhad (MARC) adalah satu lagi badan penarafan kredit. Ianya ditubuhkan pada Oktober 1995 dengan modal berbayar sejumlah RM10 juta dan mula beroperasi pada 17 Jun 1996.⁹⁷

MARC juga mempunyai perjanjian kerjasama teknikal dengan Thomson Bank Watch iaitu satu badan penarafan yang berpengkalan di New York, Amerika Syarikat. MARC membuat penarafan kepada sektor korporat dan penerbit sekuriti bercagar dan sekuriti hutang swasta termasuklah instrumen dalam pasaran modal Islam. MARC juga membuat penarafan kepada Institusi kewangan dan syarikat insurans.⁹⁸

MARC telah mengendalikan enam penarafan yang melibatkan lima hutang korporat dan satu penarafan insurans pada lapan bulan pertama tahun 1999. Penarafan bon yang dikendalikan adalah dari sektor pembinaan, hartanah, kredit konsumen dan utiliti. Daripada jumlah itu empat merupakan sekuriti hutang Islam.⁹⁹

MARC telah menggunakan simbol AAA hingga D untuk untuk penarafan jangka panjang dan untuk jangka pendek simbolnya ialah MARC-1 hingga MARC-4. MARC adalah agensi penarafan pertama yang memperkenalkan set simbol tertentu dan definisi untuk instrumen pasaran modal Islam. MARC juga melantik Panel Pensihat Syariah¹⁰⁰ sendiri untuk memberi nasihat dan panduan tentang instrumen kewangan Islam dan juga membuat kajian dan mengesahkan produk penarafan Islam yang pelbagai dan yang terbaru dan membuat definisi penarafan untuk memastikan mereka memenuhi kehendak Syariah.¹⁰¹

Beberapa kriteria diambil kira oleh MARC dalam menganalisis syarikat dan semua institusi yang berkenaan, antaranya mereka mengambil kira elemen kuantitatif dan kualitatif. Selain kuantitatif, data statistik dan maklumat perakaunan MARC juga memfokuskan kepada aspek kualitatif dan bukan data statistik seperti undang-undang dan peraturan, pandangan industri dan persaingan peringkat antarabangsa. Oleh itu MARC perlu melihat visi korporat syarikat berkenaan, strategi pengurusan, polisi kewangan dan aktiviti penyelidikan dan pembangunan.¹⁰²

Selain itu fokus jangka panjang syarikat juga diambil kira. Oleh kerana penarafan adalah bertujuan untuk mengukur risiko tumpuan diberikan kepada faktor-faktor yang boleh memberi kesan kepada kemampuan jangka panjang untuk membayar hutang, seperti perubahan strategi kewangan dan pengurusan, trend perundungan dan tinjauan masa hadapan dengan menilai hasil perniagaan yang lalu. Pelbagai risiko dan potensi perniagaan adalah faktor penting yang diambil kira. Mengetahui kedudukan sekarang dan pandangan masa hadapan adalah satu keistimewaan dengan menugaskan penarafan dilakukan.¹⁰³

iv. Suruhanjaya Sekuriti

Suruhanjaya Sekuriti telah ditubuhkan secara rasmi pada 1 Mac 1993 dengan berkuatkuasanya Akta Suruhanjaya Sekuriti 1992. Peranan utama Suruhanjaya adalah untuk memastikan pembangunan pasaran sekuriti yang teratur dan urusniaga pasaran hadapan yang adil dan efisyen selaras dengan matlamat ekonomi dan pembangunan negara.¹⁰⁴ Malah ia juga bertindak melindungi kepentingan pelabur awam dan pemegang saham minoriti. Bagi mencapai matlamat ini Suruhanjaya Sekuriti telah menyemak semula rangka kerja kawal selia dan perundangan industri sekuriti di negara ini, bertujuan mewujudkan satu rangka kerja yang akan memudahkan proses pengembelangan dana bagi pembentukan modal secara sistematisik.¹⁰⁵

Bagi perkembangan pasaran modal peruntukan di bawah seksyen 15(1) Akta Suruhanjaya Sekuriti membolehkan Suruhanjaya Sekuriti berfungsi :

- a. Untuk menasihat Menteri Kewangan dalam perkara berkaitan sekuriti dan industri niaga hadapan.
- b. Untuk mengambil langkah terbaik untuk mengekalkan keyakinan pelabur dalam sekuriti dan pasaran hadapan dengan memastikan perlindungan secukupnya untuk pelabur.
- c. Untuk menggalakkan dan mempromosikan perkembangan sekuriti dan pasaran hadapan di Malaysia termasuk penyelidikan dan latihan.¹⁰⁶

1.12 Risiko Pelaburan Bon

Menurut Frank K. Reily walaupun pelabur mendapat pulangan yang memberangsangkan dalam pelaburan bon namun mereka juga biasa terdedah kepada risiko yang sama seperti risiko yang dihadapi oleh pelabur lain. Risiko yang penting bagi pemegang bon termasuklah :

i. Kadar Faedah

Risiko yang paling penting ialah risiko kadar faedah yang merupakan fungsi kebolehubahan pulangan (harga) bon yang disebabkan oleh perubahan dalam tingkat kadar faedah. Oleh kerana perkaitan antara harga bon dengan kadar faedah, tidak ada satu pun segmen pasaran yang terlepas daripada kuasa yang penting dan kuat ini, kecuali mungkin terbitan yang terlalu spekulatif. Kestabilan harga sekuriti gred pelaburan pada asasnya adalah fungsi kestabilan kadar faedah dan oleh itu fungsi risiko kadar faedah.¹⁰⁷

Secara umumnya hubungan antara harga bon dan kadar faedah pasaran adalah songsang. Apabila kadar faedah meningkat, harga bon akan jatuh, apabila kadar faedah jatuh, harga bon akan naik.¹⁰⁸

ii. Kuasa beli

Risiko kuasa beli berkait dengan inflasi dan kehilangan kuasa beli pada sepanjang masa. Sungguhpun kuasa beli mungkin merosot pada sepanjang masa dengan tahap inflasi tertentu, apa yang penting kepada pelabur bon ialah kesan inflasi terhadap hasil dan harga. Sungguhpun tingkat inflasi menjelaskan hasil yang dijanjikan perubahan dalam kadar inflasi (atau jangkaan inflasi) mengakibatkan perubahan dalam tingkat kadar faedah dan lantas mengakibatkan perubahan dalam harga terbitan tersedia pasaran.¹⁰⁹

iii. Kecairan dan kebolehpasaran

Risiko kecairan ialah kebolehpasaran obligasi berkenaan dan berapa mudah dan cepat sesuatu terbitan ini boleh dijual pada harga pasaran yang wujud. Terbitan yang lebih kecil dan yang mempunyai pasaran peringkat kedua yang tidak aktif akan selalu mengalami kesukaran kebolehpasaran dan lantas terdedah kepada risiko kecairan.¹¹⁰

1.12 Perniagaan

Akhir sekali, risiko perniagaan ialah risiko mungkir kerana risiko kewangan dan risiko kendalian penerbit. Risiko sedemikian hanya relevan untuk obligasi korporat, majlis perbandaran dan institusi. Pada amnya pengadaran yang diberi

oleh pelbagai agensi mencerminkan perbezaan dalam risiko perniagaan, pengadaran itu pula mempengaruhi hasil yang dijanjikan (semakin rendah risiko mungkir, semakin tinggi pemeringkatan agensi dan semakin rendah hasil semasa sehingga tempoh kematangan).¹¹¹

Risiko mungkir dan risiko kebolehpasaran tidak mempunyai kesan yang ketara terhadap gelagat harga kerana risiko tersebut hanya menjelaskan tingkat hasil semasa. Sebaliknya risiko kadar faedah dan risiko kuasa beli boleh mempunyai kesan mendadak terhadap gelagat harga sesuatu obligasi pada sepanjang masa.¹¹²

1.13 Sekuriti Hutang Konvensional Dari Perspektif Islam

Sebagaimana yang telah diterangkan pelabur akan mendapat faedah daripada wang yang dipinjamkan kepada penerbit bon dan ia sememangnya jelas adalah riba di dalam Islam. Sedangkan peniaga Muslim perlu mengelakkan riba kerana orang yang terlibat dalam urusan riba dilaknat oleh Rasulullah sebagaimana Jabir melaporkan :

Rasulullah melaknat orang yang mengambil riba, memberi riba, kedua-dua saksi dan penulisnya.¹¹³

Al-Tabarī dalam mengulas ayat 275 surah *al-Baqarah* mendefinisikan riba yang diharamkan adalah bayaran tambahan yang perlu dibayar oleh penghutang

kepada peminjam disebabkan tangguh masa bayaran.¹¹⁴ Oleh itu melihat kepada transaksi bon, jelas didapati berlaku riba dalam operasi ini kerana pengeluar bon meminjam wang daripada pemegang bon. Malah definisi bon yang telah dibincangkan sebelum ini jelas menunjukkan bahawa ia adalah satu instrumen hutang atau pinjaman. Kemudian pemegang bon diberi jaminan akan memperolehi faedah yang tertentu pada setiap tahun sebagai balasan wang yang dipinjamkan. Wang faedah yang dibayar kepada pemberi pinjam itu atas dasar balasan kepada wang yang dipinjamkan sepanjang tempoh wang itu dipinjamkan.

Amalan ini boleh dikategorikan sebagai *ribā al-nasīḥah* iaitu riba disebabkan oleh bayaran bertangguh. Dan ia adalah riba yang diharamkan di dalam al-Quran sebagaimana firman Allah di dalam **Surah al-Baqarah**, ayat 275 yang bermaksud Allah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba.¹¹⁵

Terdapat perdebatan bahawa riba dilarang semasa zaman Nabi kerana pada masa itu pinjaman yang diamalkan adalah untuk kegunaan peribadi dan faedah yang dikenakan adalah menindas dan sangat di larang dalam Islam, bukan pinjaman untuk pembangunan dan pelaburan sahaja. Oleh itu bagi tujuan pelaburan bayaran faedah tidak diharamkan.¹¹⁶ Walau bagaimanapun hujah ini tidak kukuh dan Sheikh Abu Zahrah berpendapat:

Tidak ada bukti yang boleh menyokong bahawa *ribā al-jahiliyyah* adalah riba bagi pinjaman untuk kegunaan peribadi dan tidak termasuk pinjaman untuk pembangunan. Sebaliknya para pengkaji mendapati bahawa pinjaman yang dilakukan adalah pinjaman untuk pengeluaran. Ini berdasarkan kepada suasana orang Arab, kedudukan Mekah dan perdagangan oleh orang Quraish menguatkan hujah bahawa pinjaman yang dibuat pada zaman Nabi adalah untuk tujuan pengeluaran dan bukan untuk kegunaan peribadi.¹¹⁷

Berdasarkan latar belakang kegiatan ekonomi orang Arab semenjak pra Islam mereka membuat misi perdagangan pada musim sejuk ke Yaman dan musim panas ke Syam.¹¹⁸ Malah Mekah telah menjadi pusat perdagangan antarabangsa kerana kedudukannya yang strategik dan pusat mengerjakan haji.¹¹⁹ Oleh pinjaman yang dibuat pada waktu itu adalah untuk tujuan pelaburan bukan untuk kegunaan sendiri dan diamalkan secara berleluasa. Agen, broker dan sebahagian besar penduduk Mekah pada masa pra Islam mengaut keuntungan yang besar daripada pinjaman berasaskan riba. Malah ia diamalkan secara berleluasa.¹²⁰ Mereka berpendapat bahawa riba daripada pinjaman adalah sama dengan keuntungan daripada jual beli. Oleh itu Allah mengharamkan riba dan menghalalkan jual beli.¹²¹ Kebanyakan transaksi berasaskan riba yang diharamkan adalah berasaskan pinjaman yang dilakukan oleh satu kabilah daripada kabilah yang lain. Oleh itu Islam mengharamkan pinjaman riba dan digantikan dengan konsep perkongsian keuntungan dan kerugian.¹²²

Satu lagi isu yang dibangkitkan ialah faedah yang diberikan oleh penerbit bon kepada pemegang bon ialah sebagai balasan kepada pinjaman yang

diberikan. Walau bagaimanapun para sarjana Islam menolak teori ini dan berhujah bahawa ia hanyalah teori ekonomi yang cuba menghalalkan riba. Sedangkan riba diharamkan pada asasnya oleh Allah secara wahyu yang jelas di dalam al-Quran.¹²³

Oleh sebab itu walaupun bon konvensional ini dikeluarkan untuk mendapatkan modal bagi membiayai pembangunan untuk kemudahan rakyat bukanlah bererti ianya boleh dilakukan atas dasar riba. Sebaliknya kaedah-kaedah syarak dan akad-akad yang dihalalkan sahaja perlu digunakan.

Melihat kepada kaedah menentukan harga bon, hasil bon bon dan risiko pelaburan bon sebagaimana yang telah dibincangkan sebelum ini kadar faedah merupakan faktor penentu kepada semua itu. Maksudnya di sini kadar faedah menjadi nadi penggerak utama dalam bon konvensional. Oleh sebab itu tidak hairanlah Allah telah mengharamkan riba semenjak 1400 dulu demi menjaga kesejahteraan Umat.

1.14 Pandangan Sarjana Islam Semasa Tentang Hukum Sekuriti Hutang Konvensional

Sekuriti hutang konvensional sememangnya jelas mengandungi elemen riba yang diharamkan oleh syarak. Walau bagaimanapun sarjana Islam semasa telah memberikan pelbagai reaksi berkaitan perkara ini. Sesetengahnya

mengharuskan penggunaan bon konvensional dan setengahnya pula bersetuju bahawa ianya adalah haram. Pendapat mereka dan hujah mereka adalah seperti berikut :

i. Pendapat Pertama

Kebanyakan para sarjana Islam berpendapat bahawa tidak harus menggunakan bon konvensional. Antara ilmuan Islam yang sependapat dalam hal ini ialah Sheikh Syaltūt, Muḥammad Yūsuf Mūsā, Muḥammad ḤUthmān Syakīr, Yūsuf Qarādawī, ḤAbd al-ḤAzīz al-Khayyāt dan ḤAli al-Sālūs.

Mereka berpendapat bahawa faedah yang dibayar kepada pelabur disebabkan oleh penangguhan bayaran adalah haram. Ini jelas menunjukkan bahawa ianya adalah *ribā nasīḥah*. *Ribā nasīḥah* berlaku apabila faedah dikenakan ke atas hutang yang ditangguhkan bayarannya.¹²⁴

ii. Pendapat Kedua

Sheikh ḤAlī al-Khafīf, Muḥammad Sayyīd Ṭantāwī , Aḥmad Syalabī, Muḥammad Salam Madkūr, ḤAbd al-ḤAzīm Barkat, Sheikh al-Ghazalī Sheikh ḤAbd al-Munīm al-Namr, Sheikh Muḥammad ḤAbduh dan Ustāz ḤAbd al-Wahhāb al-Khallaf berpendapat penggunaan sekuriti hutang konvensional adalah harus

dan keuntungan daripada pelaburan tersebut adalah halal. Mereka berpendapat sedemikian berdasarkan hujah-hujah berikut :¹²⁵

- a. Sekuriti hutang adalah satu bentuk *mudārabah* dan ianya harus di sisi syarak.
- b. Sekuriti hutang merupakan satu bentuk *mu'amalat* baru, yang dilaksanakan untuk kepentingan individu dan masyarakat. Mengikut hukum asal *mu'amalat* adalah halal oleh itu bon adalah harus kerana ia merupakan aktiviti *mu'amalat* yang bermanfaat untuk semua pihak.
- c. Pelabur membeli sijil pelaburan dengan niat untuk menolong negara mendapatkan modal bagi membiayai projek-projek pembangunan. Sebagai imbuhan kerajaan akan memberikan faedah kepada pelabur tersebut.
- d. Kadar faedah yang dibayar kepada pelabur adalah satu bentuk *hibah* atau upah dan mereka menggunakan dalil al-Quran surah al-Nisā' ayat 86, yang bermaksud "apabila kamu dihormati dengan suatu penghormatan,maka balaslah penghormatan itu dengan lebih baik atau balaslah dengan yang serupa."¹²⁶

Mereka menggunakan ayat di atas sebagai dalil penerbit harus membayar faedah kepada pelabur sebagai balasan atas kebaikan yanng dilakukan oleh pelabur meminjamkan wang mereka kepada penerbit bon.

- e. Mereka berpendapat *mu'amalat* yang dilakukan adalah atas rasa saling redha meredhai antara satu sama lain. Oleh kerana adanya elemen saling meredhai antara satu sama lain *mu'amalat* ini diharuskan.

Berdasarkan kedua-dua pendapat para sarjana Islam di atas, penulis lebih bersetuju dengan pendapat golongan pertama yang mengatakan bon konvensional yang berdasarkan riba adalah haram. Malahan ciri-ciri bon yang telah dibincangkan sebelum ini adalah sangat jelas menunjukkan bahawa ianya adalah satu bentuk *nibā nasīḥah*. Bayaran faedah oleh syarikat kepada pelabur-pelabur bon sememangnya adalah riba kerana pelabur memberi hutang kepada syarikat dan syarikat akan membayar hutang tersebut di kemudian hari dan faedah dikenakan sebagai balasan penangguhan bayaran tersebut.

Oleh itu pendapat yang mengharuskan penggunaan bon konvensional adalah tidak sesuai untuk dijadikan sebagai pegangan. Tambahan pula hujah-hujah mereka adalah kurang tepat dan longgar. Hujah mereka bahawa bon konvensional adalah satu bentuk sijil pelaburan *mudārabah* adalah tidak benar kerana *mudārabah* merupakan akad perkongsian di antara pemilik modal dan syarikat, manakala keuntungan antara keduanya adalah atas persetujuan bersama. Konsep *mudārabah* juga menetapkan kerugian adalah tanggungan pemilik modal iaitu pelabur dan tidak melibatkan syarikat atau penerbit bon.

Selain itu, dalam akad *mudārabah* keuntungan kepada pelabur tidak ditetapkan sebagaimana bon konvensional yang menetapkan bayaran kupon pada kadar tertentu sepanjang tempoh masa hayat bon.¹²⁷

Mereka juga berpendapat bon ini memberi kebaikan kepada pelabur dan penerbit bon kerana masing-masing mendapat manfaat. Pelabur mendapat bayaran faedah di samping pulangan modal mereka manakala penerbit mendapat dana modal. Pada hakikatnya Allah lebih mengetahui apakah keburukan riba dan pengharamannya adalah untuk kemaslahatan umat manusia baik secara umum mahupun khusus. Ini kerana riba pada dasarnya mematikan budaya tolol menolong yang dianjurkan oleh Islam dan lebih mengutamakan mementingkan diri sendiri. Setiap pihak sedaya upaya cuba mengaut keuntungan sebanyak mungkin.¹²⁸ Walaupun mereka berpendapat pelabur melabur dengan niat untuk menolong penerbit tidak boleh dijadikan hujah untuk mengharuskan bon konvensional. Ini kerana niat yang baik tetapi disertai dengan perbuatan yang diharamkan tidak akan mengubah hukum. Apa yang diharamkan oleh Allah tidak akan berubah menjadi halal hanyalah semata-mata dengan niat baik manusia.

Hujah mereka bahawa urusniaga tersebut tidaa unsur eksplotasi, oleh itu ia dibolehkan. Pendapat ini seolah-olah mengatakan bahawa *‘illah* pengharaman riba adalah eksplotasi. Pendapat ini tidak tepat kerana eksplotasi bukanlah *‘illah* yang dinaskan atau diisbatkan sebaliknya faktor

pengharaman *ribā* ialah disebabkan penambahan bayaran yang disyaratkan di dalam perjanjian hutang tersebut tidak kira sama ada kadar faedah itu ditetapkan atau sebaliknya. Oleh itu kadar faedah yang dibayar itu sama dengan *ribā jahiliyyah*.

Hujah mereka yang menganggap faedah yang diberikan kepada pemegang bon adalah satu bentuk *hibah* atau balasan juga tidak dapat diterima kerana kadar faedah itu telah termaktub di dalam perjanjian dan wajib dibayar kepada pelabur sedangkan *hibah* bukanlah suatu kewajiban.

Dalil mereka bahawa bon konvensional adalah harus kerana adanya keredhaan antara penerbit dan pelabur adalah tidak tepat, kerana redha pada perkara yang diharamkan tidak akan menghalalkannya. Menurut al-Jaṣṣas riba yang berlaku pada zaman arab jahiliyyah ialah apabila mereka meminjamkan dirham dan dinar dengan bayaran bertangguh. Hutang itu dibayar balik dan dikenakan pula bayaran tambahan pada kadar tertentu.¹²⁹ Meskipun wujud unsur reda di kalangan mereka namun Allah tetap mengharamkan *ribā* dan mengharuskan jual beli.

1.15 Kesimpulan

Sekuriti hutang konvensional adalah satu bentuk instrumen pinjaman wang yang tidak selari dengan hukum syarak kerana wujudnya elemen *ribā nasīḥah* yang diharamkan di dalam al-Quran.

Walau bagaimanapun sekuriti hutang adalah satu instrumen pinjaman yang berdaya maju dan ianya satu sumber pendapatan bagi pelabur. Penerbit bon mendapat pinjaman dengan kos yang rendah dan tempoh matang bon yang panjang memberi peluang kepada penerbit membiayai projek-projek jangka panjang yang bernilai jutaan ringgit.

Pelabur-pelabur pula berminat melabur dalam pasaran bon kerana mereka mendapat bayaran faedah setiap enam bulan selama tempoh hayat bon. Bayaran faedah itu merupakan pendapatan tetap bagi mereka dan merupakan keuntungan daripada pelaburan mereka.

Oleh kerana peranan sekuriti hutang sebagai instrumen mendapatkan modal adalah penting instrumen ini telah diislamisasikan bagi memenuhi permintaan umat Islam negara ini. Kerajaan juga menggalakkan islamisasi instrumen ini untuk melengkapkan pasaran modal Islam di Malaysia. Oleh itu bon konvensional telah diislamisasikan dengan menghapuskan elemen riba tersebut

dan menggantikannya dengan akad yang diharuskan oleh syarak seperti *bay'ah*, *bithaman ajil*, *murabahah*, *mudarabah* dan sebagainya.

Proses yang sama telah dilakukan dalam perbankan konvensional bermula dengan penubuhan Bank Islam Malaysia Berhad dan seterusnya pada tahun 1993 sistem perbankan tanpa faedah telah diperkenalkan di bank-bank konvensional di Malaysia. Oleh itu langkah mengislamisasikan bon konvensional adalah satu tindakan positif ke arah mewujudkan sistem kewangan Islam yang bersepadu dan komprehensif.

Nota Hujung

¹ Cowie, A. P. (1989), **Oxford Advanced Learner's Dictionary Of Current English**, Oxford: Oxford University Press, hal. 1143, Adam, J.H (1989), **Longman Dictionary Of Business English**, England : Longman Group UK Limited, hal. 455.

² William F. Sharpe, Gordon J. Alexander (1990), **Investments**, Englewood Cliffs : Prentice Hall International, hal. 2.

³ *Ibid.*, hal. 3.

⁴ Adam, J. H (1989), **op.cit.**, hal. 455.

⁵ Dewan Bahasa Dan Pustaka (1997), **Kamus Pelaburan**, Kuala Lumpur: Dewan Bahasa Dan Pustaka, hal. 159, Peter Wyckoff (1964), **Dictionary Of Stock Market Terms**, Anglewood Cliffs : Prentice-Hall, Inc., hal. 234.

⁶ William F. Sharpe, Gordon J. Alexander (1990), **op.cit.**, hal. 2.

⁷ Dewan Bahasa Dan Pustaka (1997), **op.cit.**, hal.159.

⁸ Dewan Bahasa Dan Pustaka (1996), **Kamus Kewangan**, Kuala Lumpur: Dewan Bahasa Dan Pustaka, hal. 161.

⁹ William F. Sharpe, Gordon J. Alexander (1990), **op.cit.**, hal. 2.

¹⁰ Dewan Bahasa Dan Pustaka (1996), **op.cit.**, hal. 161.

¹¹ Miller, Roge Le Roy dan David D. Van Hoose (1996), **Modern Money And Banking**, New York : Mc Graw-Hill, Inc., hal. 94, Sekuriti hutang, <http://www.bnm.gov.my/pub/sav/bk08.htm>.

¹² Ismail Ibrahim (1994), **Pelaburan Dalam Pasaran Sekuriti, Hadapan Dan Opsyen**, Kuala Lumpur: Dewan Bahasa dan Pustaka, hal. 19.

¹³ *Ibid.*, hal. 20.

¹⁴ Ismail Ibrahim (1994), **op.cit.**, hal. 20, Mohidin Yahya (1994), **Tukaran Asing Dan Pasaran Wang Teori Dan Amalan**, Kuala Lumpur : Dewan Bahasa Dan Pustaka, hal. 20.

¹⁵ *Ibid.*

¹⁶ Ibid.

¹⁷ Ismail Ibrahim (1994), op.cit., hal. 21, S. Kidwell, David dan Richard L.Peterson (1981), **Financial Institutions, Markets And Money**, Illinois : The Dryden Press, hal. 45.

¹⁸ Ismail Ibrahim (1994), op.cit., hal. 22, Mohidin Yahya (1994), op.cit., hal. 36.

¹⁹ Nilai atau unit berdasarkan kuantiti lihat Adam, J. H (1989), op.cit., hal. 171.

²⁰ Ismail Ibrahim (1994), op.cit., hal. 22. S. Kidwell, David dan Richard L.Peterson (1981), op.cit., hal. 45.

²¹ Ibid.

²² Ismail Ibrahim (1994), op.cit., hal. 22, Mohidin Yahya (1994), op.cit., hal. 34, S.Kidwell, David dan Richard L.Peterson (1981), op.cit., hal. 45.

²³ Ibid.

²⁴ Ibid.

²⁵ Ismail Ibrahim (1994), op.cit., hal. 22, Mohidin Yahya (1994), op.cit., hal. 41,

²⁶ Ibid.

²⁷ Ismail Ibrahim (1994), op.cit., hal. 23, Mohidin Yahya (1994), op.cit., hal. 41,

²⁸ Ismail Ibrahim (1994), op.cit., hal. 23.

²⁹ Ibid.

³⁰ Ibid.

³¹ Sekuriti hutang, <http://www.bnm.gov.my/pub/sav/bk08.htm>.

³² Ismail Ibrahim (1994), op.cit., hal. 25.

³³ Ibid.

³⁴ Ibid., hal. 26.

³⁵ Ismail Ibrahim (1994), op.cit., hal. 27.

³⁶ Ibid.

³⁷ Ismail Ibrahim (1994), *op.cit.*, hal. 28, S.Kidwell, David dan Richard L. Peterson (1981), **Financial Institutions, Markets And Money**, Illinois : The Dryden Press, hal. 47.

³⁸ *Ibid.*, hal. 29.

³⁹ Dewan Bahasa Dan Pustaka (1997), *op.cit.*, hal. 18.

⁴⁰ Ismail Ibrahim (1994), *op.cit.*, hal. 30.

⁴¹ Gary Prior (1987), "Key Factors Involved In Establishing An Active Bond Market In Malaysia" kertas kerja yang dibentangkan dalam persidangan **Pasaran Bon: Peluang Pelaburan dan Cabaran Masa Depan**, 13-14 Disember 1987, Kuala Lumpur, hal. 1.

⁴² Adam, J.H (1989), *op.cit.*, hal. 66.

⁴³ C.Yeager, Fred dan Neil E.Seitz (1985), **Financial Institution Management Text And Cases**, New Jersey: Prentice Hall, Inc, hal. 166.

⁴⁴ S.Kidwell, David dan Richard L.Peterson (1981), *op.cit.*, hal. 471, Brealey, Richard dan Stewart Myers (1981), **Principles Of Corporate Finance**, New York : McGraw-Hill Book Company, hal. 481, Definition of a Bond, <http://www.tucker-anthony.com/bonddef.htm>.

⁴⁵ Reily, Jim (1982), **Bonds As Investments In The Eighties**, New York : Van Nonstrand Reinhold Company, hal. 1.

⁴⁶ IOU adalah kata singkatan saya hutang awak, ia lebih memberi maksud surat perjanjian menyatakan seseorang berhutang sejumlah wang kepada orang lain dan ianya merupakan satu dokumen rasmi yang menyatakan jumlah hutang dan tarikh hutang tersebut perlu dibayar. Lihat J. H. Adam (1989) , *op.cit.*, hal. 297.

⁴⁷ Reily, Jim (1982), *op.cit.*, hal. 1.

⁴⁸ *Ibid.*, hal. 2.

⁴⁹ *Ibid.*, hal. 3.

⁵⁰ Baba Jarjusey (1996), 'Malaysian Bond Market : Problem And Prospects", tesis MBA, Fakulti Ekonomi Dan Pentadbiran, Universiti Malaya, hal. 3.

⁵¹ *Ibid.*, hal. 5 .

⁵² Othman Yong (1993), **Pasaran Dan Institusi Kewangan Di Malaysia**, Kuala Lumpur : Dewan Bahasa Dan Pustaka, hal. 106.

⁵³ Malaysia (1996), **Laporan Ekonomi 1995/96**, Kuala Lumpur : Kementerian Kewangan Malaysia, hal. 228.

⁵⁴ Othman Yong (1993), **op.cit.**, hal. 108.

⁵⁵ Malaysia (1996), **op.cit.**, hal. 228.

⁵⁶ K. Reily, Frank , **Investment** , Philadelphia : The Dryden Press, hal. 72.

⁵⁷ Eugene F. Brigham (1995), **Fundamentals Of Financial Management**, Philadelphia : The Dryden Press, hal. 242.

⁵⁸K. Reily, Frank (1992), **op.cit.**, hal. 72 .

⁵⁹ S. C Huang, Stanley , R.Randall Maury (1987), **Investment Analysis And Management**, Boston : Allyn and Bacon, Inc., hal. 12.

⁶⁰ Julian R. Franks, John E.Broyles dan Willard T.Carleton (1985), **Corporate Finance**, Boston : Kent Publishing Company, hal. 581.

⁶¹ Definition of a Bond, <http://www.tucker-anthony.com/bonddef.htm>.

⁶² *Ibid.*

⁶³ Eugene F. Brigham, **op.cit.**, hal. 242-243.

⁶⁴ Definition of a Bond, <http://www.tucker-anthony.com/bonddef.htm>.

⁶⁵ *Ibid.*

⁶⁶ Ismail Ibrahim (1994), **op.cit.**, hal. 25.

⁶⁷ K. Reily, Frank (1992), **op.cit.**,hal. 72.

⁶⁸ *Ibid.*

⁶⁹ *Ibid.*, hal.73.

⁷⁰ *Ibid.*, hal. 74.

⁷¹*Ibid.*, hal. 276.

⁷²Ibid., hal. 276.

⁷³ K. Reilly, Frank (1992), **Pelaburan**, Shamsudin Ismail (terj), Kuala Lumpur:Dewan Bahasa Dan Pustaka.hal. 383.

⁷⁴ Ibid.

⁷⁵ Ibid.

⁷⁶ Ibid., hal. 384 .

⁷⁷ Ibid.

⁷⁸ Ibid.

⁷⁹ Ibid.

⁸⁰ Ibid.

⁸¹ R. Thillainathan (1994), "Establishing And Developing An Efficient Secondary Market For Private Debt Securities In Malaysia", kertas kerja yang dibentangkan dalam **Conference on Securitisation: The Way To Financial Competitiveness**, 19-20 September 1994, Kuala Lumpur, hal. 5.

⁸² Bank Negara Malaysia (1988), **Guidelines On The Issue Of Private Debt Securities**, Kuala Lumpur: Bank Negara Malaysia, hal. 1.

⁸³ Ibid., hal. 3, Malaysia (1996), op.cit., hal. 228.

⁸⁴ Ibid.

⁸⁵ Ibid.

⁸⁶ Bank Negara Malaysia (1988), op.cit., hal. 5.

⁸⁷ Ibid.

⁸⁸ Ibid., hal. 6.

⁸⁹ K. Reilly, Frank (1992), op.cit., hal. 234.

⁹⁰ Bank Negara Malaysia (1988), op.cit., hal. 6-7.

⁹¹ Sekuriti hutang, <http://www.bnm.gov.my/pub/sav/bk08.htm>.

⁹² Ibid.

⁹³ Bank Negara Malaysia (1992), **Wang Dan Urusan Bank Di Malaysia**, Kuala Lumpur : Bank Negara Malaysia, hal. 105, Mohidin Yahya (1994), op.cit., hal. 2.

⁹⁴ Malaysia (1996), op.cit., hal. 229.

⁹⁵ Ibid.

⁹⁶ Rating Agency malaysian berhad, <http://aimsweb.mol.net.my/~ram>.

⁹⁷ Malaysian Rating Corporatin Berhad, <http://www.com.my/about.html>.

⁹⁸ Ibid.

⁹⁹ Malaysia (1999), **Laporan Ekonomi 1999/2000**, Kuala Lumpur : Kementerian Kewangan Malaysia, hal. 167.

¹⁰⁰ Ahli Panel Penasihat Syariah MARC terdiri daripada :

- i. Datuk Mohammed Hasyim Yahya.
- ii. Prof. Madya Dr. Mohd Daud bakar.
- iii. Datuk Mokhtar Syafi'i

Lihat Yap Leng Kuen (1998), "Islamic Debt Securities Mart Growing Big", **New Horizon**, May, London : Institute of Islamic Banking And Insurance, hal. 15.

¹⁰¹ Malaysian Rating Corporation Berhad,
<http://www.marc.com.my/symbol.html>.

¹⁰² Ibid.

¹⁰³ Ibid.

¹⁰⁴ Malaysia (1999), op.cit. hal. 228, Suruhanjaya Sekuriti,
<http://penerangan.gov.my/yearbo~2/brt5i8.htm>

¹⁰⁵ Malaysia (1996), **Rancangan Malaysia Ketujuh**, Kuala Lumpur: Percetakan Nasional Berhad, hal. 512, Malaysia (1999), op.cit. hal. 228

¹⁰⁶ Suruhanjaya Sekuriti, "The Role Of Securities Commission", kertas kerja kursus Sekuriti Hutang Islam bertema Development Of The Islamic Debt Market In Malaysia, pada 1 Jun 1998, hal. 11.

¹⁰⁷ K. Reily, Frank (1992), op.cit., hal. 396.

¹⁰⁸ Tuckuer Anthony, Why Do Bond Prices Fluctuate, <http://www.tucker-anthony.com/bonfluc.htm>

¹⁰⁹ K. Reily, Frank, op.cit., hal. 396.

¹¹⁰ Ibid, hal. 397.

¹¹¹ Ibid.

¹¹² Ibid.

¹¹³ Muslim, Abū al-Hasan Muslim ibn Hajjāj ibn Muslim al-Naysābūrī (t.t), **Şahīh Muslim**, juz. 5, Mesir : Maṭba‘ah Muḥammad Ḩalī Subayh wa Awlādih, hal. 50, Ibn Majah, Abū ‘Abd Allah ibn Muḥammad (t.t), **Sunan Ibn Majah**, juz. 2, Qāhirah : Maṭba‘ah Dār Ihyā’ al-Kutub al-‘Arabiyyah, hal. 764, al-Sijistānī, Abū Dāwūd Sulaymān ibn al-Asy‘ath (t.t), **Sunan Abī Dāwūd**, juz. 3, Mesir : Dār Ihyā’ al-Sunnat al-Nabawiyah, hal. 244, Al-Tirmidhī, Muḥammad ibn Isā (1981), **Sunan al-Tirmidhī**, juz. 3, İstanbul : Cagri Yayınlari, hal. 512.

¹¹⁴ al-Tabarī, Abū Ja‘far Muḥammad bin Jarīr (t.t), **Tafsīr al-Tabarī**, juz. 6, Mesir : Dār al-Ma‘arif, hal. 13.

¹¹⁵ Jabatan Perdana Menteri (1996), **Tafsir Pimpinan Al-Rahman Kepada Pengertian al-Qurān**, cetakan ke-13, Kuala Lumpur: Jabatan Perdana Menteri, hal. 88.

¹¹⁶ M Umer Chapra (1985), **Towards A Just Monetary System**, The Islamic Foundation : London, hal. 62.

¹¹⁷ Muḥammad Abū Zahrah (1970), **Buhūth fi al-Ribā**, Kuwait : Dār al-Buhūth al-Islamiyyah, hal. 53-54.

¹¹⁸ Surah Quraish, ayat 2.

¹¹⁹ Abdullah Alwi Hassan (1994), **Sales And Contracts In Early Islamic Commercial Law**, Islamabad : Islamic Research Institute, International Islamic University, hal. 3.

¹²⁰ Ibid., hal. 5.

¹²¹ Surah al-Baqarah, ayat 275.

¹²² M. Umer Chapra, op.cit., hal. 64.

¹²³ Abbas Mirakhor, "Theory Of An Islamic Financial System", dalam Abu Hassan M. Sadeq, **Financing Economic Development**, Petaling Jaya : Longman Malaysia, hal. 142.

¹²⁴ Muḥammad ḤUthmān Syabir (1996), **al-Mu'amalat al-Maliyat al-Mu'asarah fi al-Fiqh al-Islamī**, Jordan: Dār al-Nafā'is, hal. 179.

¹²⁵ Muḥammad Sabri Harun (1999), **Aḥkām al-Aswāq al-Māliyah al-Ashum Wa al-Sanadād**, Jordan : Dār al-Nafā'is, hal. 250-252.

¹²⁶ Jabatan Perdana Menteri (1996), **op.cit.**, hal. 169.

¹²⁷ **Ibid.**, hal. 254.

¹²⁸ **Ibid.**

¹²⁹ Al-Jaṣṣāṣ, Abū Bakr Aḥmad ibn ḤUthmān al-Rāzī (1994), **Aḥkām al-Qurān**, juz. 1, Beirut : Dār al-Kutub al-Ilmiyyah, hal. 563.