

Realiti dan Prospek Instrumen Pasaran Modal Islam di Malaysia: Kajian Khusus Terhadap Bon Islam

Kamaruzaman Noordin *
Mohd. Yahya Mohd. Hussin **
Suhaili Sarif *

Abstract

The existence of Islamic capital market since 1983 has contributed towards the development of Islamic-based economy in Malaysia. Since then, Islamic bond which is part of Islamic capital market instruments has been widely accepted and used by many companies to finance their mega projects. This article tries to explore the concepts and types of Islamic bond available as an alternative to conventional bonds. The performance of Islamic bonds as well as its prospects in Malaysia are also discussed in this paper.

Pengenalan

Sebuah pasaran modal yang cekap dan berkesan adalah penting untuk pembangunan kewangan dan ekonomi di dalam sesebuah negara.¹ Pembangunan negara, pelaburan modal firma dan pembiayaan penggunaan barang-barang tahan lama memerlukan dana jangka panjang. Keperluan ini hanya dapat dipenuhi dengan baik melalui kewujudan sebuah pasaran modal yang berdaya saing.² Perkembangan yang baik dalam pasaran

* Pensyarah di Jabatan Syariah dan Pengurusan, Akademi Pengajian Islam Universiti Malaya (APIUM).

** Pensyarah di Jabatan Ekonomi, Fakulti Perniagaan dan Ekonomi, Universiti Perguruan Sultan Idris, Tanjong Malim, Perak.

¹ Johnson Pang (1997), *Sistem Kewangan dan Perbankan di Malaysia*, Shah Alam: Federal Publications, h. 68.

² Cheah Kooi Guan (1991), *Bekalan Wang dan Pasaran Kewangan di Malaysia*, Pulau Pinang: Universiti Sains Malaysia, h. 142.

modal akan menguntungkan masyarakatnya kerana saluran pinjam-meminjam akan menjadi lebih banyak dan pelbagai. Di Malaysia, kewujudan pasaran modal Islam yang berjalan seiring dengan pasaran modal sedia ada telah merancakkan lagi pembangunan ekonomi negara.

Pasaran modal Islam merupakan salah satu cabang utama dalam sistem kewangan Islam. Perkembangan pasaran modal Islam secara langsung meluaskan lagi aktiviti ekonomi yang berasaskan syariah. Walaupun pasaran modal Islam menggunakan pasrasana pasaran yang sama dengan pasaran modal konvensional,³ namun kedua-duanya mempunyai komponen dan aktiviti yang agak berbeza. Komponen dan aktiviti pasaran modal Islam adalah berpandukan kepada perundangan Islam yang lahir daripada sumber yang muktabar dan diperakui oleh para ulama fiqh.⁴ Pasaran modal Islam dibentuk dan dibina berdasarkan kepada lima prinsip operasi yang utama iaitu mencengah pengamalan riba, perkongsian risiko, menghindarkan berlakunya spekulasi secara berleluasa, persamaan akad dengan kontrak yang dinyatakan dan aktiviti yang dilaksanakan mestilah sah di sisi syarak.⁵

Pasaran modal Islam di Malaysia merangkumi pasaran utama, iaitu terdiri daripada sekuriti kerajaan secara Islam dan sekuriti korporat secara Islam dan pasaran sekunder yang terdiri daripada nota kerajaan secara Islam dan sekuriti hutang secara Islam yang diurusniagakan.⁶ Secara lebih spesifik, pasaran modal Islam terdiri daripada pasaran hutang (bon atau sekuriti hutang) kerajaan dan korporat dan pasaran ekuiti (saham dan amanah saham) korporat. Pasaran modal Islam di Malaysia yang kini telah mencecah usia dua dekad telah mengalami perkembangan yang amat menggalakkan. Sejak ia mula diperkenalkan pada tahun 1983 melalui Sijil Pelaburan Kerajaan (GIC), pasaran modal Islam telah berkembang secara berperingkat melalui inovasi dalam bon atau sekuriti swasta, amanah saham dan pembrokeran saham.⁷

³ Pusat Perkembangan Industri Sekuriti (2002), *Memahami Konsep Pasaran Modal Islam*. Kuala Lumpur: Suruhanjaya Sekuriti, h. 3.

⁴ Komponen dan aktiviti pasaran modal Islam merangkumi produk, instrumen dan operasi yang dilaksanakan dan dipadankan dengan prinsip-prinsip Syariah.

⁵ Obiyathulla Ismath Bacha (2002), 'New Issues in Islamic Capital Market Development: Risk Management and Islamic Capital Markets' (Kertas Kerja *Seminar The Kuala Lumpur International Islamic Capital Market Conference* di Suruhanjaya Sekuriti, 26-27 Mac 2002), h. 7.

⁶ Bank Negara Malaysia (1999), *Bank Negara Malaysia dan Sistem Kewangan di Malaysia*, Kuala Lumpur: Bank Negara Malaysia, h. 285.

⁷ Sila lihat Mohd. Edil Abd. Sukor (2003), *Penyeliaan Produk Pasaran Modal Islam di Malaysia* (Kertas Projek Jabatan Syariah dan Pengurusan Akademi Pengajian Islam Universiti Malaya), hh. 49-55.

Sehingga kini, terbitan bon Islam merupakan komponen pasaran modal Islam yang paling tinggi nilainya dalam dana yang diperolehi daripada pasaran modal di Malaysia.⁸

Konsep Asas Bon

Pelbagai definisi dan konsep telah diutarakan oleh para pengkaji dan ahli akademik dalam mentakrifkan bon sebagai satu instrumen hutang dalam pasaran modal. Mengikut *Kamus Kewangan*, bon ialah sekuriti hutang yang mempunyai tarikh matang tertentu yang mana akan dibayar semula jumlah pinjaman (pokok) pada akhir tempoh matang dan membayar faedah tetap secara berkala berdasarkan kadar kupon tertentu.⁹

Menurut Frank K. Reilly, bon merupakan satu instrumen hutang jangka panjang yang diterbitkan sama ada oleh kerajaan atau swasta. Penerbitannya oleh kerajaan atau swasta kemudiannya akan dibuka dan diurusniaga kepada institusi-institusi kewangan atau orang ramai.¹⁰

Menurut al-Qaradawī, bon ialah perjanjian bertulis yang dibuat oleh bank, syarikat dan kerajaan kepada pemegang bon bagi tempoh yang tertentu ke atas hutang yang diberikan olehnya merujuk kepada faedah yang tertentu.¹¹

Menurut istilah persurutannya, bon merupakan satu surat jaminan iaitu syarikat yang mengeluarkan sijil bon akan memberi jaminan kepada pemegang bon untuk membangunkan faedah secara berkala. Bon disini adalah satu kontrak antara syarikat pelabur dan para pelabur.¹²

Daripada takrifan yang telah diberikan dapatlah disimpulkan bahawa bon merupakan satu pengesahan sijil pernyataan hutang, satu nota janji hutang jangka panjang syarikat pengeluaran atau kerajaan yang memberi jaminan berkontrak untuk membayar faedah secara tetap dan berkala serta membayar balik wang pokok pada akhir tempoh matang kepada pemegang sijil bon.

⁸ Sila lihat *BNM Monthly Statistical Bulletin*, May 2004, <http://www.bnm.gov.my/index.php?ch=109&pg=294&mt=5&yr=2004&lang=en>, 24 Jun 2004.

⁹ *Kamus Kewangan* (1996), Kuala Lumpur: Dewan Bahasa dan Pustaka, h. 20.

¹⁰ Frank K. Reilly (1992). *Investments*, Shamsuddin Ismail (terj), Kuala Lumpur: Dewan Bahasa dan Pustaka, h. 337.

¹¹ Al-Qaradawī (1982), *Fiqh al-Zakāh*, Beirut: Muassasah al-Risālah, h. 521.

¹² Rosalan Haji Ali (1993), *Pelaburan: Penilaian dan Penerapan*, Kuala Lumpur: Dewan Bahasa dan Pustaka, h. 10.

Pandangan Ulama Tentang Urusniaga Bon Konvensional

Kebanyakan sarjana Islam berpendapat bahawa penggunaan bon konvensional adalah tidak diharuskan. Ini kerana faedah yang dibayar kepada pelabur disebabkan oleh penangguhan bayaran adalah haram. Ini jelas menunjukkan bahawa ianya adalah riba *nasi'ah*. Riba *nasi'ah* berlaku apabila faedah dikenakan ke atas hutang yang ditangguhkan bayarannya.¹³ Antara ilmuan Islam yang sependapat dalam hal ini ialah Maḥmūd Shaltūt, Muḥammad Yūsuf Mūsa, Yūsuf Qaradawī dan 'Alī al-Salūs.

Golongan kedua pula berpendapat menggunakan bon konvensional adalah harus dan keuntungan daripada pelaburannya adalah halal. Pendapat mereka adalah berdasarkan kepada hujah-hujah berikut:¹⁴

- a. Sekuriti hutang merupakan satu bentuk muamalat baru, yang dilaksanakan untuk kepentingan individu dan masyarakat. Mengikut hukum asal muamalat adalah halal, oleh itu bon adalah harus kerana ia merupakan aktiviti muamalat yang bermanfaat untuk semua pihak.
- b. 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 serupa*".

Mereka menggunakan ayat di atas sebagai dalil di mana penerbit bon harus membayar faedah kepada pelabur sebagai balasan atas kebaikan yang dilakukan oleh pelabur meminjamkan wang mereka kepada penerbit bon. Antara mereka yang mendokong fahaman ini ialah 'Alī al-Khafīf, Muḥammad Sayyid Ṭanṭāwī, Sheikh Muḥammad 'Abdūh, Aḥmad Shalabi dan 'Abd al-Wahhāb.

Bon Islam

Pada asasnya, bon Islam atau sekuriti hutang Islam adalah sama dengan bon konvensional iaitu satu perjanjian pinjaman berbentuk sijil yang mengandungi butiran tentang nilai tara bon, kadar kupon bon, tarikh matang dan sebagainya. Walau bagaimanapun, terbitan bon Islam perlu mematuhi beberapa prinsip muamalat seperti

¹³ Muḥammad 'Uthmān Syābir (1996), *al-Mu'āmalāt al-Māliyyah al-Mu'āṣarah fī al-Fiqh al-Islāmī*, Jordan: Dār al-Nafā'is, h. 179.

¹⁴ Muḥammad Ṣabri Hārūn (1999), *Aḥkām al-Aswāq al-Māliyyah al-Ashām Wa al-Sanadāt*, Jordan: Dār al-Nafā'is, hh. 250-252.

bebas daripada unsur riba, ketidakpastian (*gharār*) dan perjudian (*maysir*). Bon Islam juga perlu diasaskan dengan barangan fizikal yang mempunyai nilai benar. Ini kerana sijil bon semata-mata hanyalah kertas perjanjian dan dengan itu ia tidak mempunyai nilai intrinsik.¹⁵ Sehingga kini terdapat beberapa jenis terbitan bon Islam yang menggunakan prinsip Syariah yang berbeza. Prinsip tersebut termasuklah *al-Bay' bithaman Ājil*, *al-Murābahah*, *al-Ijārah*, *al-Istiṣnā'*, *al-Salam*, *al-Muḍārabah*, *al-Mushārah* dan *al-Qarḍ al-Ḥasan*. Bahagian selanjutnya akan menerangkan mekanisme bon Islam yang menggunakan prinsip-prinsip Syariah di atas.

Bon *Murābahah* dan *Bay' Bithaman Ājil*

Al-Murābahah merupakan kontrak pembiayaan hutang di mana pembiaya akan membeli aset yang diperlukan seseorang dan menjualnya dengan harga yang meliputi kos asal dan margin keuntungan. Pembayaran akan dibuat secara tertanggung dalam jangkamasa yang pendek.¹⁶ *Al-Bay' Bithaman Ājil* juga merupakan instrumen pembiayaan hutang yang hampir sama dengan prinsip *al-Murābahah*. Walau bagaimanapun, *al-Bay' Bithaman Ājil* melibatkan tempoh pembayaran balik yang lebih lama jika dibandingkan dengan prinsip *al-Murābahah*.¹⁷ Kedua-dua prinsip ini digunakan secara meluas dalam terbitan bon Islam di Malaysia tetapi tidak digunakan di Timur Tengah. Ini disebabkan percanggahan pendapat tentang keharusan menjual hutang (*bay' al-dayn*), yang menjadi tunggak dalam penerbitan bon yang menggunakan prinsip ini. Secara ringkasnya, bon yang diterbitkan menggunakan prinsip ini perlu melalui tiga langkah utama iaitu pensekuritian aset dengan menggunakan prinsip *al-Murābahah* atau *al-Bay' Bithaman Ājil*, penerbitan sijil hutang (*shahādah al-dayn*) dan akhir sekali jual beli sijil hutang (*bay' al-dayn*).¹⁸

¹⁵ Saiful Azhar Rosly (Februari 1997), "Bon Islam", *Dataniaga*, Kuala Lumpur: Dewan Bahasa dan Pustaka, h. 45.

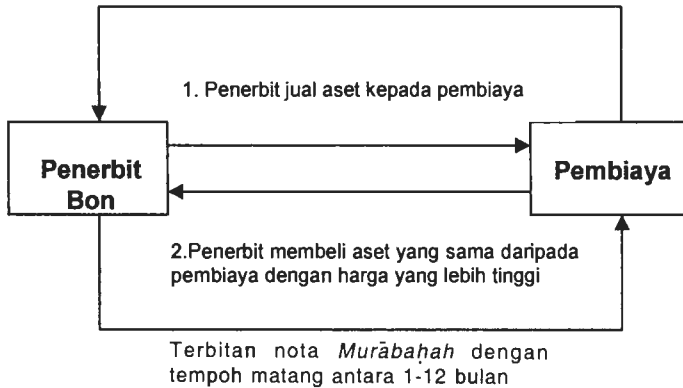
¹⁶ Abdul Halim Ismail (1992), "Bank Islam Malaysia Berhad; Principles and Operations", Sheikh Ghazali Sheikh Abod, et.al (ed), *An Introduction to Islamic Finance*, Kuala Lumpur: Quill Publishers, h. 280.

¹⁷ Nor Mohamed Yakcop (1996), *Sistem Kewangan Islam di Malaysia*, Kuala Lumpur: Utusan Publications and Distributors Sdn. Bhd., h. 80.

¹⁸ Saiful Azhar Rosly dan Sano Koutoub Moustapha (2000), "Bay' al-Dayn and Islamic Bond Issues in Malaysia" dalam *Modul FIN 6640 Islamic Financial System and Environment*, MBA IIUM, hh. 134-136.

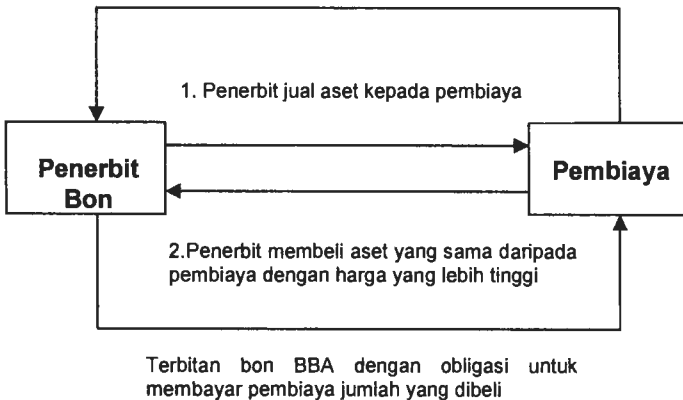
**Rajah 1:
Transaksi Mekanisme *Murābahah***

Hasil jualan



**Rajah 2:
Transaksi Mekanisme *Bay' Bithaman Ājil***

Hasil jualan



Pensekuritian aset merupakan kaedah utama untuk menjadikan terbitan bon selari dengan konsep *al-māl*, seterusnya melayakkannya untuk dijual-beli sebagai obojek yang sah.¹⁹ Secara ringkas, ia merupakan proses untuk menjadikan sesuatu terbitan bon mempunyai aset pendasar. Sebagai contohnya, sebuah syarikat (penerbit bon)

¹⁹ *Ibid.*

memerlukan RM10 juta untuk melaksanakan satu projek baru. Untuk itu syarikat akan menjual saham atau sebarang aset miliknya yang berjumlah RM10 juta kepada pembiaya (seperti institusi kewangan). Pembiaya akan membayar RM10 juta secara tunai kepada syarikat. Kemudian syarikat tersebut akan membeli semula aset dengan harga yang lebih tinggi, katakan RM12 juta secara hutang dengan tempoh pembayaran selama empat tahun (menggunakan prinsip *al-Bay' Bithaman Ajil*). Justeru, syarikat akan memperolehi jumlah dana yang diperlukan dan pada waktu yang sama aset atau saham tadi masih menjadi miliknya. Perbezaan harga sebanyak RM2 juta merupakan keuntungan yang diperolehi oleh pihak bank atau pelabur. Langkah pertama ini penting kerana ia membolehkan kadar keuntungan yang tetap dapat ditentukan.

Untuk tujuan pembayaran balik, syarikat akan menerbitkan bon ataupun sijil hutang (*shahādah al-dayn*). Bon tersebut akan diserahkan kepada pembiaya sebagai jaminan pembayaran balik mengikut tempoh yang telah dipersetujui. Dalam kes ini, syarikat biasanya akan menerbitkan dua jenis terbitan; terbitan utama bernilai RM10 juta yang mewakili komponen pokok dan terbitan kedua bernilai RM2 juta yang mewakili komponen margin keuntungan. Terbitan utama hanya akan matang apabila genap empat tahun, manakala terbitan kedua mempunyai tempoh matang yang berbeza, katakan setiap enam bulan. Justeru, pembiaya akan mendapat lapan kali bayaran keuntungan (enam bulan sekali bagi tempoh empat tahun) dan bayaran balik modal pokok secara *lump sum* apabila sampai tempoh empat tahun.

Langkah ketiga iaitu jual-beli sijil hutang (*bay' al-dayn*) hanya berlaku apabila pihak pembiaya menjual sijil hutang yang dimilikinya kepada pelabur lain di pasaran kedua sebelum sampai tempoh matang. Kewujudan pasaran kedua ini penting demi menjamin kecairan bon yang diterbitkan. Melalui pasaran kedua ini pihak pembiaya boleh menjual hutangnya kepada pelabur lain dengan harga diskaun sekiranya memerlukan tunai pada waktu yang terdekat. Pelabur pula akan mendapat keuntungan berdasarkan kepada harga bon yang dibeli dengan diskaun dan nilai par bon. Walaubagaimanapun kebanyakan bon Islam dipegang hingga ke tempoh matang. Ini menjadikannya mempunyai tahap kecairan yang rendah. Namun, penggunaan konsep *bay' al-dayn* ini hanya diterima oleh institusi kewangan Islam di Malaysia tidak di negara-negara Timur Tengah. Percanggahan pendapat yang berlaku telah menyebabkan penggunaan bon yang berdasarkan kepada *bay' al-dayn* ini terhad di Malaysia.²⁰

²⁰ *Bay' al-dayn* bermaksud penjualan hak penerimaan bayaran yang biasanya timbul daripada urusan niaga, perkhidmatan dan lain-lain. Jualan jenis ini biasanya dibuat dalam bentuk harga diskaun dan pembayaran segera oleh pembeli. Ulama bersependapat bahawa pemiutang mempunyai hak untuk menghapuskan (*ibrā'*) hutangnya, namun mereka berselisih pendapat tentang hak pemiutang untuk menjual hutang berkenaan

Bon Ijarah

Ijarah atau sewa merupakan kontrak jualan faedah atau perkhidmatan di antara pemilik aset (*lessor*) dan pengguna aset (*lessee*) pada kadar yang dipersetujui.²¹ Jangkamasa dan kadar sewa telah dipersetujui terlebih dahulu di antara kedua-dua belah pihak, manakala hak milik aset kekal dengan tuan punya aset. Melalui prinsip ini, syarikat yang menerbitkan bon akan menjual asetnya (biasanya berbentuk peralatan, bangunan atau mesin) kepada pembiaya melalui perjanjian pembelian aset. Seterusnya pembiaya akan menyewakannya aset yang dibelinya tadi kepada syarikat melalui kontrak ijarah. Pembayaran sewa oleh syarikat akan dibuat melalui terbitan bon atau *sukūk*.²²

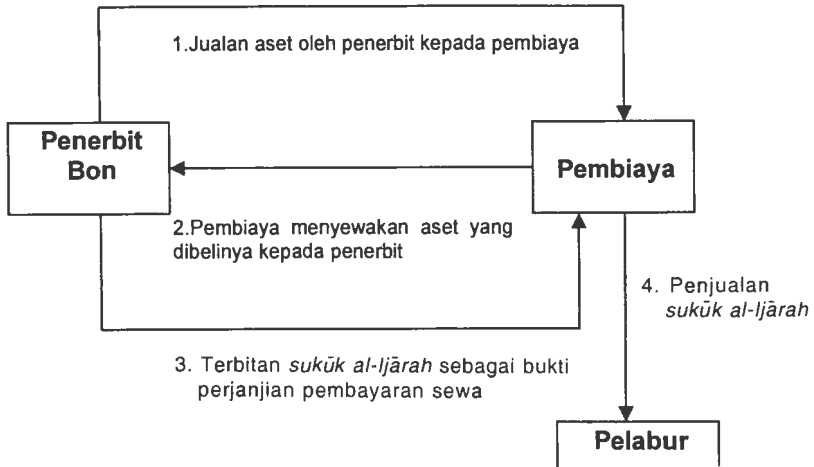
Hak milik aset akan kekal dengan pembiaya sepanjang tempoh penyewaan. Apabila jumlah bayaran sewa telah hampir menyamai nilai aset, pembiaya dan syarikat penerbit akan bersetuju untuk menukarkan hak milik aset kepada syarikat penyewa. Bon yang diterbitkan dengan menggunakan prinsip ini menjadikan setiap unit bon mewakili satu bahagian aset fizikal. Oleh itu pembiaya boleh menjualnya kepada pelabur di pasaran kedua tanpa sebarang halangan. Ini berbeza dengan prinsip *al-Murābahah* dan *al-Bay' Bithaman Ajil* yang akan menghasilkan sijil hutang (*syahādah al-dayn*) seterusnya jual-beli hutang (*bay' al-dayn*). Prinsip *bay' al-dayn* ini mendapat tentangan daripada sesetengah ulama terutamanya dari Timur Tengah.

kepada penghutang itu sendiri ataupun kepada pihak ketiga. Ini disebabkan perbezaan pendapat mereka tentang kaitan antara *bay' al-dayn* dengan jualan barangan yang tidak mampu diserahkan (*Bay' Ma'jūz al-Taslīm*), juga kaitannya dengan jualan barangan yang tidak dimiliki (*Bay' Mā lā Tamlik*) dan jual beli riba. Lihat juga Saiful Azhar Rosly dan Sano Koutoub Moustapha (2000). *Op.cit.*, hh. 134-149.

²¹ Ab. Mumin Ab. Ghani (1999), *Sistem Kewangan Islam dan Pelaksanaannya di Malaysia*, Kuala Lumpur: JAKIM, hh. 433-440, lihat juga al-Kāsānī, (t.t), *Badā'i' al-Ṣanā'i' fī Tartīb al-Syarā'i'*, juz. 5 cet. 2, Kaherah: Zakariyyā 'Alī Yusūf, h. 3557.

²² *Sukūk* bermaksud nota penyertaan. Sila lihat Aseambankers Malaysia Berhad (Mac 2004), "Capitalising on Opportunities in The Sukuk Industry", *Islamic Finance Bulletin: Towards an informed market*, Issue #3 Kuala Lumpur: Rating Agency Malaysia Berhad, hh. 9-13.

Rajah 3:
Transaksi Mekanisme Sukūk al-Ijārah



Selain daripada contoh yang diberikan, terdapat juga bentuk terbitan bon ijarah yang menggunakan khidmat orang tengah atau dikenali sebagai perantara kegunaan khusus (*special purpose vehicle*). Di Malaysia, konsep ini telah digunakan dalam penerbitan bon Islam antarabangsa pertama di dunia pada tahun 2002 bernilai USD600 juta melalui syarikat milik penuh kerajaan iaitu Malaysia Global Sukuk Inc.²³ Apa yang pasti, bon ini menjanjikan pendapatan yang berterusan melalui pembayaran kadar sewa serta mempunyai risiko yang lebih rendah jika dibandingkan dengan pelaburan saham. Bon ini juga boleh diniagakan di pasaran kedua memandangkan ianya mewakili aset fizikal. Walau bagaimanapun, pembiaya atau pemilik aset bertanggungjawab sepenuhnya terhadap penyelenggaraan harta yang disewakan memandangkan hakmilik harta masih berada di pihaknya. Penyewa hanya bertanggungjawab untuk membayar sewa selagi aset yang disewanya dapat berfungsi dengan baik.²⁴

Bon *Istiṣnā'*

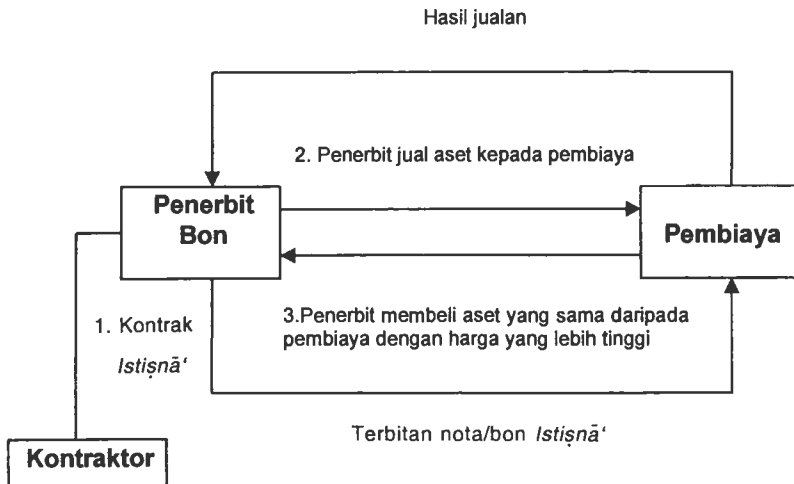
Istiṣnā' merupakan kontrak pemerolehan barangan melalui tempahan, di mana harganya akan dibayar secara berperingkat-peringkat mengikut tahap penyempurnaan barangan yang ditempah. Secara yang lebih jelas kontrak *istiṣnā'* merupakan kontrak

²³ RAM (Oktober 2002), "The Development of Sukuk al-Ijarah in the Malaysian Islamic Debt Securities Market", *Islamic Debt Structures* #001, Kuala Lumpur: Rating Agency Malaysia Berhad. Lihat juga Aseambankers Malaysia Berhad (Mac 2004), *op.cit.*

²⁴ Monzer Kahf (1994), "Budget Deficits and Public Borrowing Instruments in an Islamic Economic System", *The American Journal of Islamic Social Sciences*, vol. 11, Issue 2, summer 1994, h. 21.

jual-beli di mana pembeli membuat tempahan atau memesan kepada penjual untuk membuat sesuatu barang yang dikehendaknya supaya disiapkan dalam masa tertentu dengan harga dan cara bayarannya ditetapkan.²⁵ Melalui prinsip ini, syarikat penerbit bon pada permulaannya akan memeterai kontrak *istiṣnā'* dengan kontraktor untuk menyiapkan sesuatu aset atau projek. Kemudian syarikat akan menjual aset atau projek yang masih belum selesai pembinaannya kepada pembiaya. Walaupun aset atau projek tersebut masih belum sempurna, namun ianya dikira sebagai hakmilik syarikat penerbit.²⁶ Pembiaya kemudiannya akan menjual semula aset atau projek tersebut kepada syarikat dengan harga yang lebih tinggi secara tertangguh. Sebagai bukti pembayaran, syarikat akan menerbitkan nota atau bon *istiṣnā'*.

Rajah 4:
Transaksi Mekanisme *Istiṣnā'*



²⁵ Prinsip ini hanya diharuskan oleh Mazhab Ḥanafī. Mazhab Mālikī, Shāfi'ī dan Ḥanbalī tidak mengharuskan kontrak *istiṣnā'* kerana ia tergolong dalam kategori menjual barangan yang tiada di tangan. Lihat Ab. Mumin Ab. Ghani (1999), *op.cit.*, hh. 430-433, Lihat juga al-Zarqā' Muṣṭafā Aḥmad (1995), '*Aqd al-Istiṣnā' wa madā Ahammiyatuhu fī al-Istithmārāt al-Islāmiyyah al-Mu'āṣarah*, Jeddah: Islamic Dev. Bank, h. 21.

²⁶ RAM (Oktober 2002), *op.cit.*, h. 7. Lihat juga perbincangan mengenai kontrak *ijārah* sama ada kontrak yang mengikat atau hanya sebagai janji sahaja dalam Ab. Mumin Ab. Ghani (1999), *op.cit.*, hh. 432-433.

Terbitan bon yang menggunakan prinsip ini juga akan mewujudkan sijil hutang seperti mana bon yang diterbitkan dengan menggunakan prinsip *al-Murābahah* dan *al-Bay' Bithaman Ājil*. Oleh yang demikian terdapat percanggahan ulama mengenai keharusan menjual bon ini di pasaran kedua sebelum sampai tempoh matang. Kontrak ini juga mempunyai risiko tertentu seperti kegagalan kontraktor untuk menyiapkan projek mengikut spesifikasi dan masa yang telah ditetapkan. Kos projek juga mungkin melebihi daripada anggaran awal yang dibuat.

Bon Salam

Salam merupakan kontrak jual-beli barangan komoditi tertentu, yang dinyatakan kuantiti dan kualitinya dan akan diserahkan kepada pembeli pada tarikh tertentu di masa hadapan dengan pembayaran dilakukan semasa kontrak dibuat.²⁷ Syarikat atau firma yang memerlukan dana untuk tujuan pengeluaran boleh menerbitkan sijil *salam* mengikut jumlah yang diperlukan. Setiap sijil yang diterbitkan mewakili kontrak *salam*, di mana firma bertindak sebagai penjual manakala pelabur bertindak sebagai pembeli. Pelabur akan membayar secara tunai nilai nominal sijil berdasarkan jumlah unit yang dibeli. Firma pula setelah menerima pembayaran, bebas untuk menggunakan wang tersebut untuk tujuan pengeluaran. Apabila sampai tempoh matang (contohnya setahun), firma perlu menyerahkan barangan seperti yang tertakluk dalam kontrak *salam*.²⁸

Walau bagaimanapun, barangan yang dibolehkan untuk kontrak *salam* adalah daripada jenis barangan *mithli* (*fungible*) seperti beras, gandum, barli dan lain-lain. Elektrik yang diukur dalam kilowatt dan tempat duduk dalam kapal terbang juga dikategorikan sebagai *mithli*.²⁹ Ini bermakna bon ini hanya sesuai untuk dibeli oleh pelabur yang inginkan barangan atau komoditi daripada firma dengan harapan harganya akan meningkat apabila sampai tempoh matang. Jika jangkaan harga aset atau komoditi pendasar akan turun, pelabur boleh menjual bon tersebut di pasaran kedua. Namun terdapat perbezaan pendapat ulama mengenai penjualan aset pendasar bon *salam* sebelum penyerahan berlaku (sebelum memiliki aset berkenaan). Majoriti ulama berpendapat bahawa penjualan tersebut tidak sah berdasarkan kepada hadith Rasulullah s.a.w.³⁰ Ibn Taymiyyah dan Ibn al-Qayyim pula berpendapat sebaliknya. Pendapat ini juga disokong oleh kebanyakan ulama kontemporari seperti al-Qaradawī dan al-Zuhaylī

²⁷ Al-Kāsānī (t.t), *op.cit.*, juz 7, h. 3137.

²⁸ Muḥammad al-Bashir Muḥammad al-Amine (2001), The Islamic Bond Market: Possibilities and Challenges, *International Journal of Islamic Financial Services* Vol. 3 No. 1, April-Jun 2001, lihat di <http://islamic-finance.net/>, 20 Mac 2004.

²⁹ *Ibid.*

³⁰ Abū Dāwūd (1952), *Sunan Abī Dāwūd*, vol. 2, Matba' Mustafā al-Halabī, h. 247.

dengan alasan tiada nas yang melarang perkara tersebut dan sumber hadis yang ada lemah.³¹

Bon *Mudārabah*/Muqāradah

Mudārabah atau *muqāradah* membawa maksud perjanjian di antara dua pihak di mana satu pihak bertindak sebagai penyumbang modal kepada pihak yang satu lagi sebagai pengusaha dengan syarat perkongsian keuntungan mengikut nisbah yang tertentu.³² Kaedah pembiayaan melalui prinsip ini amat berbeza dengan sistem riba yang menentukan kadar faedah secara terlebih dahulu. Bon *Mudārabah* ini mempunyai persamaan dengan bon hasil dalam sistem konvensional, di mana pembayaran pokok dan keuntungan (bunga) adalah tertakluk kepada prestasi projek yang dilaksanakan.³³ Sekiranya projek berjaya memperolehi keuntungan yang banyak maka pokok dan bunga akan dibayar pada masanya. Akan tetapi sekiranya projek tersebut gagal memperolehi hasil yang sepatutnya, pembayaran pokok dan bunga akan dibuat kemudian atau tiada langsung.

Sebagai contohnya, syarikat A memerlukan dana untuk melaksanakan projek pembinaan stadium dan telah menerbitkan bon *mudārabah*. Setiap unit bon *mudārabah* yang diterbitkan mempunyai nilai yang sama dan akan didaftarkan di bawah nama pembelinya (pelabur). Sebagai penyumbang modal, pemilik bon berhak untuk mendapatkan bahagian keuntungan daripada projek yang dijalankan oleh syarikat A. Walau bagaimanapun, pemegang bon tidak berhak menuntut bayaran tetap keuntungan secara tahunan.³⁴ Bayaran keuntungan hanya akan dibuat apabila projek yang dilaksanakan mendapat keuntungan. Sekiranya projek mengalami kerugian, ia hanya akan ditanggung oleh pemegang-pemegang bon kecuali jika kerugian adalah disebabkan oleh kecuaiian syarikat A. Ini bermaksud pelabur akan kehilangan sebahagian atau keseluruhan modal pokok yang dilaburkan.

Namun terdapat pendapat yang mengatakan bahawa pihak ketiga yang tiada kaitan dengan kontrak seperti kerajaan, boleh memberi jaminan pembayaran nilai nominal bon (sekiranya projek mengalami kerugian) atas dasar sukarela (*tabarru'*).³⁵ Apabila

³¹ Muhammad al-Bashir Muhammad al-Amine (2001), *op.cit.*

³² Ab. Mumin Ab. Ghani (1999), *op.cit.*, hh. 392-408. Lihat juga Abu Saud (1980), "Money, Interest and Qirad", Khurshid Ahmad (ed.) *Studies in Islamic Economics*, Liecester: The Islamic Foundation, h. 66.

³³ Frank E. Vogel dan Samuel L. Hayes (1998), *Islamic Law and Finance: Religion, Risk and Return*, The Hague: Kluwer Law International, h. 191.

³⁴ Muhammad al-Bashir Muhammad al-Amine (2001), *op.cit.*

³⁵ Jaminan ini diberi oleh kerajaan Jordan terhadap bon *muqāradah* yang diterbitkan, begitu juga kerajaan Pakistan terhadap Sijil Penyertaan Bertempoh yang dikeluarkan.

sampai tempoh matang, pemegang bon berhak untuk menjual bonnya kepada syarikat A ataupun kepada pihak ketiga di pasaran sekunder. Terbitan bon yang menggunakan prinsip ini telah dipelopori oleh kerajaan Jordan, diikuti oleh kerajaan Pakistan, Bank Mesir dan Bank Pembangunan Islam.

Bon *Mushārahah*

Prinsip *mushārahah* mempunyai persamaan dengan prinsip *mudārahah* dari sudut perkongsian untung. Walau bagaimanapun, kedua-dua pihak perlu sama-sama menyumbangkan modal dan menanggung kerugian sekiranya projek gagal mencapai matlamat (berbeza dengan prinsip *mudārahah* di mana pemberi modal sahaja yang bertanggungjawab terhadap kerugian modal).³⁶ Justeru, bon yang diterbitkan dengan menggunakan prinsip ini menjadikan pihak penerbit bon dan pemegang-pemegang bon sebagai rakan kongsi seperti dalam pemegangan saham syarikat. Hampir kesemua kriteria atau ciri-ciri yang ada pada bon *mudārahah* juga diaplikasikan dalam bon *mushārahah*. Beberapa terbitan bon yang menggunakan prinsip *mushārahah* telah diterbitkan oleh kerajaan negara Islam seperti Iran, Sudan dan Turki. Kebanyakan bon yang diterbitkan bertujuan untuk membiayai projek-projek pembinaan infrastruktur oleh kerajaan.³⁷

Bon *Qard al-Hasan*

Al-qard al-hasan adalah kontrak pembiayaan hutang kebajikan yang amat berbeza daripada pembiayaan hutang yang lain. Di bawah prinsip ini, peminjam hanya wajib membayar jumlah yang dipinjam tanpa melibatkan apa-apa tambahan ataupun faedah. Walaubagaimanapun, peminjam boleh membayar lebih atas kerelaan hati sebagai menghargai budi baik pemiutang.³⁸ Bon yang diterbitkan menggunakan prinsip ini membolehkan pihak yang menerbitkannya membiayai satu-satu aktiviti ekonomi dan hanya bertanggungjawab untuk membayar jumlah pokok yang dipinjam. Contoh bon yang diterbitkan mengikut prinsip ini ialah Sijil Pelaburan Kerajaan oleh kerajaan Malaysia. Bon ini berfungsi sebagai instrumen untuk memenuhi keperluan mudah tunai institusi perbankan dan institusi-institusi kewangan yang lain. Kerajaan melalui Bank

³⁶ Sekalipun terdapat sesetengah ulama yang membolehkan perbezaan kadar peratusan pengagihan untung tetapi dalam kes pengagihan rugi, semua ulama' termasuk selain daripada mazhab empat telah menetapkan secara konsensus bahawa pengagihan ini mestilah mengikut kadar peratusan sumbangan modal masing-masing. Sila lihat al-Zuhaylī (1989), *al-Fiqh al-Islāmī wa Adillatuh*, juz. 4, Damsyik: Dār al-Fikr, h. 816.

³⁷ Muhammad al-Bashir Muhammad al-Amine (2001), *op.cit.* Lihat juga Islamic Banker no. 43 Ogos 1999, hh. 10-13.

³⁸ Sudin Haron (1996), *Prinsip dan Operasi Perbankan Islam*, Kuala Lumpur: Berita Publishing Sdn. Bhd., h. 76.

Negara berhak untuk memberi hadiah kepada pemegang-pemegang bon dalam bentuk dividen. Kerajaan juga berhak membezakan pemberian dividen mengikut tempoh matang bon sama ada panjang atau pendek.

Pemberian dividen sekiranya ada, akan dibayar secara tahunan ataupun apabila sampai tempoh matang. Faktor-faktor yang biasanya diambil kira bagi pembayaran dividen termasuklah prestasi ekonomi negara, kadar inflasi, kadar pulangan bagi sekuriti-sekuriti kerajaan yang lain dan lain-lain.³⁹ Walau bagaimanapun, dividen yang ingin diberi sebagai hadiah tidak boleh ditentu dan diumumkan sejak awal-awal lagi. Hal sedemikian kerana ia akan menjadikan lebih bayaran tersebut sebagai riba. Begitu juga insentif-insentif lain yang diberi kepada pemegang bon tersebut seperti pelepasan cukai dan sebagainya akan dianggap sebagai riba kerana setiap hutang yang disertai dengan faedah adalah riba. Justeru, kaedah lain perlu diusahakan untuk menarik minat pelabur selain daripada tarikan dalam bentuk faedah kewangan. Ini termasuklah menaikkan semangat patriotik dan kesedaran agama di kalangan pelabur.⁴⁰ Pelabur yang mempunyai semangat patriotik yang tinggi sudah tentu sanggup meminjamkan wang mereka untuk tujuan pembangunan tanpa mengharapkan apa-apa balasan ataupun imbuhan. Begitu juga pelabur yang mempunyai kesedaran agama yang tinggi sudah tentu bersedia untuk memberi sumbangan dan pertolongan dalam bentuk fizikal dan material semata-mata kerana Allah, apatah lagi jika sumbangan tersebut berbentuk pinjaman.⁴¹

Pencapaian Pasaran Bon Islam Di Malaysia

Secara umumnya, pasaran bon korporat di Malaysia telah berkembang dengan pesat sejajar dengan dasar kerajaan yang menggalakkan sektor swasta menjadi pemacu utama ekonomi negara. Ini dapat dilihat melalui peningkatan mendadak jumlah bon korporat yang diterbitkan daripada RM2.2 billion pada tahun 1990 kepada RM42.79 billion pada tahun 2003. (Jadual 1). Peningkatan sebanyak 1845 peratus sepanjang 13 tahun ini menunjukkan arah aktiviti ekonomi Malaysia yang positif dari tahun ke tahun. Walaupun jumlah bon korporat yang diterbitkan menguncup pada tahun 1998 disebabkan kegawatan ekonomi yang berlaku, namun tahun-tahun berikutnya telah menunjukkan peningkatan yang ketara.

³⁹ 'Abdul Awwal Sarker (1995), "Islamic Financial Instruments: Definition and Types", *Review of Islamic Economics*, vol. 4, no. 1, Leicester, UK: International Association for Islamic Economics, hh. 8-9.

⁴⁰ Monzer Kahf (1994), *op.cit*, h. 213.

⁴¹ *Ibid*, h. 216.

Sementara itu, perkembangan pasaran bon Islam di Malaysia juga amat menggalakkan semenjak ianya diperkenalkan pada tahun 1990. Shell MDS Sdn Bhd (Shell MDS) muncul sebagai syarikat pertama yang telah mengeluarkan bon Islam pada tahun 1990 berasaskan kepada prinsip *Bay' Bithaman Ajil* (BBA) dengan modal dibenar bagi 5 tahun pertama sebanyak RM 50 juta dan 8 tahun berikutnya sebanyak RM75 juta.⁴² Bon Islam yang kedua telah diterbitkan oleh Sarawak Shell Berhad (Sarawak Shell) pada tahun 1991. Berbeza dengan Shell MDS, bon yang dikeluarkan oleh Sarawak Shell adalah berasaskan kepada prinsip *Musharakah* yang disertai oleh lembaga kewangan sebagai sebahagian penyertaan mereka dalam operasi penapisan minyak.

Pada tahun 1994, Petronas Dagangan Berhad telah menerbitkan bon dengan menggunakan prinsip *Qard al-Hasan* sebanyak RM300 juta. Bon ini merupakan bon Islam pertama yang diberi penarafan oleh Agensi Penarafan Malaysia (RAM).⁴³ Pada tahun berikutnya, Petronas Gas Berhad pula telah menerbitkan bon Islam juga dengan menggunakan prinsip *Qard al-Hasan*.⁴⁴

Sehingga kini pasaran bon Islam di Malaysia yang bermula sejak 1990 hingga 2003 telah menunjukkan peningkatan yang amat memberangsangkan seperti yang ditunjukkan dalam jadual 1. Dana yang dikumpulkan melalui pasaran bon korporat Islam telah meningkat daripada RM394 juta pada tahun 1990 kepada RM13.69 billion pada tahun 2003. Walaupun berlaku penyusutan pada tahun 1993, 1994 dan 1998, jumlah terbitan bon Islam terus meningkat pada tahun-tahun seterusnya. Walaupun dari sudut peratusan, terbitan bon Islam adalah kecil berbanding terbitang bon konvensional, namun mulai tahun 2000 peratusan terbitan bon Islam dapat menyaingi terbitan bon konvensional. Buat pertama kalinya dalam tahun 2002 terbitan bon Islam mengatasi terbitan bon konvensional, iaitu sebanyak RM13.83 billion (52 peratus) berbanding RM 12.83 billion (48 peratus) bagi bon konvensional. Ini menunjukkan sektor korporat semakin cenderung menggunakan instrumen Islam berbanding instrumen konvensional. Untuk tempoh di antara 1999-2003, terbitan bon Islam telah meningkat sebanyak 689 peratus, berbanding bon konvensional yang mengalami kenaikan sebanyak 31 peratus.

⁴² Mohd. Izazee Ismail (Mac 2004), "Islamic Private Debt Securities: Issues and Challenges", *RAM Focus*, Issue no. 18, Kuala Lumpur: Rating Agency Malaysia Berhad, h. 3 Lihat di <http://www.ram.com.my/images/myRam/pdf/ipds.pdf>, 20 Julai 2004

⁴³ RAM (Oktober 2002), *op.cit.*, h. 1.

⁴⁴ Nor Mohd. Yakcop (1996), *op.cit.*, h. 87.

Jadual 1:
Nilai dan Peratusan Bon Islam Yang Diterbitkan
Berbanding Bon Konvensional

Tahun	Nilai Terbitan (RM juta)		Jumlah total PDS yang diterbitkan	Peratusan (%)	
	Bon Islam	Bon Konvensional		Bon Islam	Bon Konvensional
1990	379	1,824	2,203	17	83
1991	350	1,796	2,146	16	84
1992	25	2,204	2,296	1	99
1993	0	3,364	3,364	0	100
1994	300	5,206	5,506	5	95
1995	800	8,401	9,201	9	91
1996	2,350	10,034	12,384	19	81
1997	5,249	10,222	15,471	34	66
1998	345	10,487	10,832	3	97
1999	1,734	20,399	22,133	8	92
2000	7,666	14,884	22,550	34	66
2001	13,501	18,001	31,502	43	57
2002	13,829	12,831	26,660	52	48
2003	13,692	29,097	42,790	32	68

Sumber: Bank Negara Malaysia

Terbitan bon Islam sehingga akhir 2003 adalah dikuasai oleh syarikat-syarikat yang berorientasikan sektor infrastruktur dan utiliti. Sebagaimana yang ditunjukkan dalam Jadual 2, sektor infrastruktur dan utiliti menguasai 58 peratus daripada jumlah keseluruhan nilai bon dan 33 peratus daripada 166 bon Islam yang telah diterbitkan sehingga akhir Mac 2004..Menyusul selepas itu ialah sektor hartanah yang menyumbang sebanyak 19 peratus daripada nilai keseluruhan bon Islam. Sektor-sektor lain termasuklah produk industri, pembinaan dan kejuruteraan, perlombongan, petroleum, pengangkutan, produk pengguna, penanaman dan pertanian, dan lain-lain.⁴⁵ Perkara ini menunjukkan tahap keyakinan sektor korporat terhadap dayasaing instrumen kewangan Islam semakin tinggi. Selain itu, sambutan baik pelabur terhadap bon yang diterbitkan juga menggambarkan usaha untuk menjadikan Malaysia sebagai pusat pasaran modal Islam serantau semakin menjadi kenyataan.

Jadual 2: Jumlah dan Nilai Terbitan Bon Islam Mengikut Sektor Dari 1990 Hingga Mac 2004

Sektor Ekonomi	Jumlah Terbitan		Nilai Terbitan	
	Bilangan	Peratusan	RM (billion)	Peratusan
Infrastruktur/Utiliti	55	33	45.82	58
Hartanah	40	24	15.01	19
Produk Industri	28	17	3.95	5
Pengangkutan	7	4	2.37	3
Pembinaan dan Kejuruteraan	7	4	2.37	3
Perniagaan / Servis	5	3	0.79	1
Produk Pelanggan	5	3	1.58	2
Perlombongan/ Petroleum	5	3	2.37	3
Penanaman / Pertanian	3	2	0.79	1
Lain-lain	11	7	3.95	5
Jumlah	166	100	79.0	100

Sumber: Rating Agency Malaysia

Secara umumnya, kebanyakan terbitan bon Islam di Malaysia sehingga ke hari ini adalah berasaskan kepada kontrak jual beli bertangguh iaitu *Murābahah* dan juga *Bay' Bithaman Ajil*. Merujuk kepada Jadual 3, bon BBA mencatatkan sebanyak 91 daripada

⁴⁵ RAM (Mac 2004), *op.cit.*, h.30

166 bon Islam yang diterbitkan bernilai RM45 billion daripada jumlah nilai keseluruhan sebanyak RM79 billion. Ini diikuti rapat oleh bon *Murābahah* sebanyak 63 terbitan bernilai RM20.5 billion. Bon yang diterbitkan menggunakan prinsip *Istiṣnā'*, *Ijārah* dan *Qarḍ al-Ḥasan* pula menyumbangkan sekadar satu hingga dua peratus daripada bon yang diterbitkan. Walau bagaimanapun, nilai terbitan bon *Istiṣnā'* di pasaran mencecah RM7.9 billion ataupun 10 peratus daripada nilai keseluruhan bon Islam. Statistik ini juga menunjukkan bahawa prinsip *Mushārahah* dan *Mudārahah* masih tidak mendapat sambutan daripada sektor korporat. Ini mungkin disebabkan oleh faktor ketidakpastian terhadap keuntungan yang bakal diperolehi oleh pelabur berbanding terbitan bon yang menggunakan prinsip-prinsip lain.

Jadual 3: Jumlah dan Nilai Terbitan Bon Islam Mengikut Prinsip Syariah Dari 1990 Hingga Mac 2004

Jenis Terbitan Bon	Jumlah Terbitan		Nilai Terbitan	
	Bilangan	Peratusan	RM (billion)	Peratusan
<i>Bay' Bithaman Ājil</i>	91	55	45.03	57
<i>Murābahah</i>	63	38	20.54	26
<i>Istiṣnā'</i>	3	2	7.9	10
<i>Bay' al-Dayn</i>	3	2	3.16	4
<i>Ijārah</i>	2	1	0.79	1
<i>Qarḍ al-Ḥasan</i>	2	1	0.79	1
Lain-lain	2	1	0.79	1
Jumlah	166	100	79.0	100

Sumber: Rating Agency Malaysia

Prospek dan Cabaran Bon Islam Di Malaysia

Pasaran bon Islam di Malaysia mempunyai masa depan yang cukup cerah dan mempunyai potensi yang amat baik, lantaran menerima sokongan yang amat menggalakkan daripada kerajaan dan juga sektor swasta. Disamping itu juga, Suruhanjaya Sekuriti melalui Pelan Induk Pasaran Modal 2001 telah meletakkan matlamat menjadikan Malaysia sebagai pusat pasaran modal Islam antarabangsa. Justeru beberapa langkah telah diambil bagi merealisasikan matlamat tersebut. Antaranya adalah dengan memperkenalkan lebih banyak lagi produk pasaran modal Islam, menggerakkan lebih banyak dana secara yang lebih efektif, serta

membangunkan sistem akaun, cukai dan peraturan rangka kerja yang berasaskan prinsip Islam secara lebih komprehensif.⁴⁶

Berdasarkan perkembangan semasa, Malaysia pada asasnya mampu menjadikan rantau ini sebagai pusat pasaran modal Islam antarabangsa. Perkara ini diakui oleh Pengarah Urusan *Guidance Financial Group LLC* (GFG) dari Washington DC, Amerika Syarikat, Dr Hasnita Hashim, yang menyatakan bahawa Malaysia memiliki prasarana lengkap bagi menyokong pertumbuhan pesat pasaran modal Islam pada peringkat antarabangsa. Sebagai negara paling awal membangunkan pasaran modal berasaskan Islam, Malaysia berkedudukan paling mantap membangunkan instrumen itu, khususnya untuk pasaran global.⁴⁷

Kenyataan ini diperkukuhkan lagi dengan jumlah dana Islam yang dilaburkan di bank-bank seluruh dunia mencecah sehingga USD800 billion. Pelaburan ini dijangka akan berkembang pada kadar 12 hingga 15 peratus setahun.⁴⁸ Kewujudan sumber yang belum diteroka sepenuhnya ini, memberi ruang kepada Malaysia untuk menjadi peneraju utama dalam pasaran bon Islam sebagai alternatif kepada pelaburan dalam institusi perbankan.

Malaysia juga merupakan negara pertama yang menerbitkan bon Islam global yang telah dijadikan sebagai ukur rujuk bagi terbitan bon lain. Bursa Kewangan Labuan telah pun mempunyai beberapa penyenaian sekuriti Islam global juga bon Islam Global Qatar yang dijangka akan disenaraikan tidak lama lagi, manakala separuh daripada dana pasaran modal dunia Islam (dianggarkan sekitar USD1.65 bilion) berada di Malaysia.

Suruhanjaya Sekuriti (SC) terus memainkan peranan utama mengetuai usaha membangun dan mengembangkan potensi pertumbuhan pasaran modal Islam tempatan dan global, agar menjadi alternatif yang kukuh dan menarik kepada pasaran konvensional. Berdasarkan usaha merintis dan pencapaian SC dalam bidang ini, Pertubuhan Suruhanjaya Sekuriti Antarabangsa (IOSCO) telah memberikan kepercayaan kepada SC untuk mempengerusikan Pasukan Petugas Pasaran Modal Islam. Pasukan Petugas tersebut menjalankan kajian pencarian fakta untuk menilai kedudukan dan perkembangan pasaran modal Islam di peringkat global, mengenal pasti sebarang jurang kawal selia dalam bidang tersebut dan mempertingkatkan tahap pengetahuan anggota negara IOSCO mengenai produk dan aktiviti kewangan yang berasaskan prinsip Islam yang ditawarkan di seluruh dunia. Pasukan Petugas tersebut

⁴⁶ Halal Malaysia, Islamic Capital Market and Financial Service (2004), *The Islamic Bond Market In Malaysia*, Kuala Lumpur: Rating Agency Malaysia Berhad.

⁴⁷ Berita Harian. www.bharian.com.my/m/BHarian/Wednesday/Ekonomi/20040407093504/Article/ 15 April 2004.

⁴⁸ Mohd. Izazee Ismail (Mac 2002), *op.cit.*, h. 10.

terdiri daripada pengawal selia utama pasaran modal dari pasaran maju dan membangun, iaitu Amerika Syarikat, United Kingdom, Australia, Itali, Thailand, Jordan, Turki dan Nigeria.⁴⁹

Malaysia juga secara aktif terbabit dalam usaha menyeragamkan penafsiran syariah di peringkat nasional mahupun antarabangsa. Penyeragaman ini penting memandangkan terdapat perbezaan pemahaman di kalangan sarjana-sarjana Islam mengenai isu-isu ekonomi dan kewangan Islam. Sebagai contohnya terdapat ulama yang menolak penggunaan prinsip BBA dan *bay' al-dayn* dalam penciptaan bon Islam. Ketika ini, penyeragaman tafsiran syariah di peringkat nasional dibuat melalui keputusan Majlis Penasihat Syariah Suruhanjaya Sekuriti, Majlis Penasihat Syariah Kebangsaan dan panel-panel Syariah yang dilantik oleh kebanyakan institusi kewangan. Di peringkat antarabangsa pula, usaha yang giat sedang dijalankan untuk memastikan instrumen baru yang dihasilkan dapat diterima dengan baik oleh negara-negara Islam yang lain. Buat masa ini, beberapa orang cendekiawan Islam Malaysia telah pun dilantik sebagai penasihat kepada organisasi antarabangsa dan institusi kewangan Islam seperti Pertubuhan Perakaunan dan Audit bagi Institusi Kewangan Islam (AAOIFI), Pasaran Kewangan Islam Antarabangsa (IIFM), Bank Pembangunan Islam (IDB) dan Pasaran Islam Dow Jones.⁵⁰

Bersandarkan kepada perkembangan ini, pastinya Malaysia mempunyai potensi yang cukup luas bagi memperkembangkan lagi pasaran bon Islam ini samada di peringkat tempatan mahupun antarabangsa. Walaubagaimanapun, perkembangan ini perlu disokong oleh ramai tenaga mahir yang mempunyai pengetahuan mendalam tentang prinsip muamalah Islam. Justeru, lebih ramai pekerja atau bakal pekerja perlu diberi latihan dan pendedahan yang secukupnya tentang selok belok kewangan Islam. Dengan demikian lebih banyak inovasi produk kewangan Islam akan dapat dihasilkan dan usaha mendidik kalangan korporat dan pelabur tentang kelebihan produk kewangan Islam akan dapat dijalankan dengan lebih berkesan.

⁴⁹ Suruhanjaya Sekuriti, "Malaysia ketua usaha perkebang potensi Pasaran Modal Islam: Pendorong Utama Tersedia" www.sc.com.my/html/resources/press/pr_20040116bm.html, 15 April 2004.

⁵⁰ *Ibid.*