

Garis Panduan Kontrak Derivatif Berasaskan Syariah

Guideline of Derivative Contract Based on Syariah

MOHD HAFIZ MOHD DASAR, Universiti Kebangsaan Malaysia
AZLIN ALISA AHMAD, Universiti Kebangsaan Malaysia
NIK ABDUL RAHIM NIK ABDUL GHANI, Universiti Kebangsaan Malaysia

Received: September 9, 2020 Accepted: November 9, 2020 Online Published: December 15, 2020

URL: <http://www.ukm.my/jcil>

ABSTRAK

Kontrak derivatif merupakan kaedah pengurusan risiko atau lindung nilai yang penting dalam dunia kewangan. Namun, kontrak ini masih tidak memenuhi kehendak Syariah sepenuhnya. Spekulasi dalam pasaran derivatif merupakan isu terbesar yang menjadi perbincangan sarjana Islam masa kini. Hal ini adalah kerana spekulasi merupakan salah satu elemen yang penting dalam merencanakan pasaran derivatif. Sedangkan aktiviti spekulasi yang berlebihan telah mengundang berlakunya kejatuhan pasaran yang kritikal sekaligus menjadikan kontrak derivatif tidak selaras dengan kehendak syarak. Kajian ini adalah bertujuan untuk menganalisis elemen-elemen utama yang perlu wujud dalam kontrak derivatif bagi memastikan ianya patuh syariah. Kajian ini merupakan kajian kualitatif dengan mengambil pendekatan analisis kandungan sebagai metod kajian. Kajian ini juga menganalisis beberapa artikel jurnal dan polisi dokumen berkaitan isu derivatif. Kajian ini tertumpu pada kontrak derivatif. Hasil dari kajian mendapati terdapat elemen-elemen penting bagi memastikan kontrak derivatif dilaksanakan bertepatan dengan kehendak syariah antaranya ialah tujuan memasuki kontrak derivatif adalah untuk lindung nilai, aset dan kontrak pendasar patuh syariah, tiada pemisahan risiko dengan aset pendasar dan memberi impak ekonomi yang sebenar. Selain itu juga, konsep masalah dan mafsadah boleh dijadikan kerangka dalam memastikan kontrak derivatif bertepatan dengan objektif syariah.

Kata kunci: Derivatif, Lindung Nilai, Pengurusan Risiko, Garis Panduan

ABSTRACT

Derivative contract is an important risk management method or hedging in financial world. However, this contract still does not fully comply with all the shariah requirements. Speculation in the derivatives market is the biggest issue discussed among Islamic scholars nowadays. This is because speculation is one of the important elements in enliven the derivatives market. Nevertheless, excessive speculative activity has led to a critical market collapse and derivative contracts are not in line with Islamic requirements. This study aims to analyze the key elements that need to exist in derivative contracts to ensure its Shariah compliance. This study is a qualitative study by adopting content analysis approach as a method of study. The study also analyzed several journal articles and document policies on derivative issues. The study focuses on derivative contracts. The result of the study found that there are several key elements to ensure that the derivative contracts are in conformity with the shariah requirements. Among them are the purpose of entering into derivative contracts for hedging, assets and shariah-compliant underlying contracts, no risk separation with underlying assets and giving real economic impact. Besides that, the concept of masalah and mafsadah can be used as a framework in ensuring that the derivative contracts are coincide with shariah objectives.

Keywords: Derivative, Hedging, Risk Management, Guidelines

PENGENALAN

Derivatif merupakan salah satu kontrak yang terpenting dalam sistem kewangan dan ianya menjadi semakin popular. Ianya dapat dibuktikan dengan kadar pertumbuhan instrumen ini berbanding sekuriti atau aset-aset lain dalam ekonomi global. Kontrak derivatif digunakan sebagai salah satu instrumen pengurusan risiko dalam pelaburan (Al-Amine, 2013).

Kepelbagaian instrumen pengurusan risiko menghasilkan pasaran modal keseluruhan lebih cekap ditambah lagi dengan kewujudan instrumen-instrumen derivatif yang telah meningkatkan kecairan di pasaran tunai. Instrumen derivatif bersifat fleksibel atau mesra penggunaannya kerana pengguna lebih mudah membeli dan menjual instrumen ini jika dibandingkan dengan komoditi atau aset pendasar kewangan yang lain seperti komoditi pertanian,

logam, tenaga, mata wang dan indeks saham (Hull, 2012).

Derivatif boleh didefinisikan sebagai instrumen kewangan yang nilainya adalah bergantung kepada nilai aset pendasarnya seperti komoditi, saham, kadar faedah dan mata wang asing. Instrumen derivatif terdiri daripada instrumen hadapan, niaga hadapan, opsyen dan swap. Derivatif adalah berbeza daripada pasaran tunai kerana dalam pasaran tunai, penyerahan barangan dan pembayaran dilakukan semasa kontrak dimeterai (Obiyathullah, 2017). Secara umumnya instrumen derivatif bermula dari produk konvensional, oleh yang demikian konsep dan kerangka instrumen derivatif ini tidak patuh syariah. Hal ini dapat dibuktikan dengan kritikan-kritikan yang diberikan oleh sarjana-sarjana kewangan Islam kontemporari dalam pelaksanaannya dalam pasaran kewangan. Kritikan-kritikan ini adalah disebabkan wujudnya unsur gharar, riba, spekulasi dan perjudian.

Secara umumnya terdapat pelbagai kajian yang telah dijalankan oleh pengkaji sebelum ini berkaitan kontrak derivatif. Kajian sebelum ini tertumpu kepada kajian berkaitan keharusan pelaksanaannya dalam pasaran kewangan Islam, isu-isu syariah, dan cadangan pemakaian kontrak yang mendasari instrumen derivatif. Berdasarkan dari sorotan kajian lepas, terdapat juga beberapa kajian berkaitan kerangka pelaksanaan derivatif patuh syariah yang diulas secara umum dengan menyatakan beberapa elemen dan prinsip-prinsip penting dalam pelaksanaannya. Oleh yang demikian, kajian ini dijalankan untuk menganalisis terhadap elemen dan prinsip yang telah dibincangkan sebelum ini bagi memastikan instrumen derivatif dilaksanakan berasaskan syariah. Berdasarkan dari analisis yang telah dijalankan melalui kajian lepas, kajian ini telah mendapati terdapat lima elemen dan prinsip bagi memastikan pelaksanaan instrumen derivatif mematuhi syariah. Elemen tersebut ialah tujuan lindung nilai, aset pendasar patuh syariah, kontrak pendasar patuh syariah, tiada pemisahan risiko dengan aset pendasar patuh syariah dan pelaksanaan instrumen derivatif memberi impak kepada ekonomi. Selain itu juga, kajian ini mendapati elemen pengukuran mafsadah dan masalah perlu ditekankan dalam pelaksanaan instrumen derivatif bagi memastikan ianya bertepatan dengan Maqasid al-Shariah.

Kajian ini terbahagi kepada lima bahagian. Bahagian pertama menjelaskan kepentingan garis panduan instrumen derivatif patuh syariah, bahagian kedua pula menjelaskan tujuan penggunaan instrumen derivatif bagi aktiviti lindung nilai dan bahagian ketiga berkaitan aset pendasar patuh syariah. Seterusnya bahagian keempat kajian ini membahaskan perlunya kontrak pendasar instrumen derivatif patuh syariah, bahagian kelima pula berkaitan kesan penggunaan instrumen derivatif pada ekonomi sebenar dan bahagian terkahir adalah

pengukuran *maslahah* dan *mafsadah* dalam pelaksanaan kontrak derivatif.

KEPENTINGAN GARIS PANDUAN

Garis panduan juga merujuk kepada batasan atau had yang menentukan skop bagi sesuatu proses dan aktiviti. Dari sudut teknikal, garis panduan dimaksudkan sebagai satu panduan atau petunjuk-petunjuk yg perlu diikuti, dasar atau ciri-ciri yang boleh dijadikan panduan atau pegangan (*Kamus Dewan*, 2010). Dalam bahasa Arab pula, perkataan *dhabit* (ضابط) atau *mi'yar* (معيار) sering digunakan bagi menggambarkan makna garis panduan yang bermaksud peraturan dan ukuran (Munir, 2009). Berdasarkan defines yang diberikan berkaitan garis panduan, secara umumnya dapat difahami bahawa garis panduan merupakan satu penanda aras atau batasan yang memberi kesan kepada cara sesuatu itu dilakukan atau dibuat.

Garis panduan atau piawaian syariah berkaitan sesuatu produk amatlah penting bagi memastikan produk tersebut berjalan selaras dengan kehendak syariah. Terdapat beberapa badan autoriti yang telah mengeluarkan beberapa resolusi, fatwa dan piawaian syariah secara umum terhadap penggunaan lindung nilai antaranya ialah Akademi Fiqh Islam, Pertubuhan Kerjasama Negara Islam (OIC), Akademi Fiqh Islam, *Muslim World Country* (IFA-MWL), Accounting and Auditing Organisation for Islamic Financial Institutions (AAOIFI), International Islamic Financial Market (IIFM), Dallah al-Baraka (DAB), Majlis Penasihat Bank Negara (MPS-BNM) dan Majlis Penasihat Syariah Suruhanjaya Sekuriti Malaysia (MPS-SSM).

Namun begitu, tiada garis panduan khusus yang ditetapkan oleh badan-badan berautoriti terhadap kontrak derivatif seperti pasaran hadapan, pasaran niaga hadapan, opsyen dan swap secara khusus. Hasil sorotan dari kajian lepas mendapati terdapat beberapa artikel dan jurnal telah membincangkan elemen-elemen penting bagi memastikan kontrak derivatif dilaksanakan bertepatan dengan kehendak syariah.

Jadual 1

	Tujuan Lindung Nilai	Aset Pendasar Patuh Syariah	Kontrak Pendasar Patuh Syariah	Tiada Pemisahan Risiko Dengan Aset Pendasar	Impak Ekonomi Sebenar
Kamali (1999)	√				
Obiyatulla (2002)	√				
Obaidullah (2002)	√				
Al-Saati (2002)	√				

Al-Suwailem (2006)	√					
Smolarski et al., (2006)	√					
Daud (2008)	√					
Al-Amine (2008)	√					
Saadiah Mohamad & Tabatabaei (2008)	√					
Asyraf (2009)						
Elgari (2010)	√					
Nidal Alsayyed (2009)						
Ayub (2011)		√				
Suhaida (2012)						
Azlin Alisa et al. (2012)	√	√	√	√	√	√
Fahimah (2014)	√					
Azlin Alisa & Mustafa Afifi (2014)	√					
Azlin Alisa (2015)	√	√	√	√	√	√
Shamsiah & Noor Suhaida (2016)						
Md Akther, (2016)						
Fahimah, et al (2018)	√					
Injadat (2018)	√	√	√	√	√	√
Nadhirah et al. (2019)		√				

Berdasarkan jadual di atas, para pengkaji lepas dan sarjana kewangan Islam semasa secara tidak langsung telah membincangkan beberapa keperluan syarat yang perlu ada pada instrumen derivatif bagi memastikan ianya mematuhi kehendak syariah. Antara elemen penting dalam memastikan instrumen pasaran derivatif menepati syariah ialah tujuan memasuki pasaran adalah untuk melindungi nilai, aset dan kontrak pendasar instrumen adalah patuh syariah, tiada pemisahan risiko dengan aset pendasar dan aktiviti dalam pasaran derivatif melibatkan aktiviti ekonomi yang sebenar.

TUJUAN LINDUNG NILAI

Secara umumnya, instrumen derivatif dalam pasaran antarabangsa digunakan untuk tujuan spekulasi,

arbitraj dan lindung nilai (Kolb & Overdahl, 2010). Namun begitu Kamali (1999), Obiyatulla (2002), Obaidullah (2002), Al-Saati (2002), Al-Suwailem (2006), Daud (2008), Aznan (2008), Asyraf Wajdi (2009), Al-Amine (2008) dan Elgari (2010) telah menetapkan tujuan menggunakan instrumen derivatif berteraskan syariah seperti kontrak hadapan, kontrak niaga hadapan, opsi dan swap adalah untuk tujuan lindung nilai. Para sarjana juga menyatakan kaedah lindung nilai adalah bertepatan dengan ekonomi Islam yang mementingkan keadilan dalam setiap transaksi. Pandangan ini juga dipersetujui oleh IIFM dalam garis panduan yang telah dikeluarkan oleh mereka pada tahun 2010 yang menyatakan:

Pihak yang memasuki pasaran derivatif mestilah bertujuan untuk lindung nilai dari nilai risiko yang sebenar terhadap pihak yang relevan bukan bertujuan untuk spekulasi.

Selain IIFM, MPS-BNM pada mesyuarat ke 79 pada tahun 2008 juga telah mensyaratkan tujuan utama memasuki kontrak derivative adalah untuk melindungi nilai. Konsep lindung nilai ini merupakan salah satu kaedah yang sangat penting dalam pengurusan risiko. Risiko yang berlaku dalam pasaran perlu diatasi dengan baik bagi mengawal kenaikan harga kos atau pengurangan kadar keuntungan yang membawa kepada kerugian. Justeru, konsep lindung nilai digunakan untuk mengawal risiko perubahan kadar harga pada masa akan datang yang berkemungkinan menyebabkan peningkatan pada kadar kos atau pengurangan keuntungan (Salihin Ramli, 2000).

Terdapat pelbagai definisi lindung nilai dari para pengkaji sebelum ini antaranya al-Saati (2002) yang mendefinisikan lindung nilai sebagai aktiviti insurans yang bertujuan untuk melindungi aset dari perubahan kos yang tidak dijangka dan tidak diingini dalam nilai aset. Manakala al-Suwailem (2006), merujuk lindung nilai kepada aktiviti yang bertujuan untuk mengurangkan risiko atau menjadikan risiko itu neutral. Bagi Elgari (2010) pula, ia boleh didefinisikan sebagai strategi dengan tujuan menghalang atau menghapuskan risiko yang hadir luar dari skop aktiviti utama pelaburan. Para sarjana kewangan Islam kontemporari mempunyai kepelbagaian pendapat dalam mendefinisikan lindung nilai, namun secara umumnya mereka bersetuju bahawa lindung nilai merupakan satu kaedah bagi menguruskan risiko perubahan harga dengan mengambil tindakan yang berlawanan dalam pasaran derivatif bertujuan mengimbangi kerugian di pasaran tunai (pasaran hadapan) dengan keuntungan yang sesuai di pasaran hadapan (pasaran tunai) (Azlin Alisa, 2013).

Walaupun para sarjana telah bersetuju konsep lindung nilai adalah untuk menguruskan risiko, namun mereka masih berbeza pendapat dengan tujuan lindung nilai. Para pengkaji sebelum ini telah bersetuju tujuan utama lindung nilai yang bertepatan

dengan syariah adalah untuk meminimalkan risiko yang berlaku dalam pasaran. Namun begitu mereka berbeza pendapat berkaitan tujuan lain lindung nilai. Kamali (1999), Obiyathulla (1999), Obaidullah (2002), Saadiah dan Tabatabaei (2008) berpendapat selain tujuan meminimalkan risiko lindung nilai juga bertujuan untuk memindahkan risiko kepada pihak lain. Manakala Elgari (2010), Abu Bakar (2010), Fahimah, et al (2018) dan Injidat (2018) menambah tujuan lindung nilai adalah untuk mengelak dari menghadapi risiko dan untuk menghapuskan risiko.

Bagi al-Suwailem (2006), Saadiah dan Tabatabaei (2008) lindung nilai juga bertujuan untuk peneutralan risiko iaitu bermaksud tidak membawa sebarang keuntungan atau kerugian. Menurut Shamsiah & Noor Suhaida (2016) pula, dengan menggunakan kaedah lindung nilai risiko yang dihadapi oleh pelabur boleh dikongsi dengan pihak lain. Kamali (1999), Abu Bakar (2010), Zahan & Kenett (2012) dan Injidat (2018) berpendapat lindung nilai juga boleh memberikan keuntungan apabila wujud perbezaan harga pasaran yang membolehkan keuntungan diperolehi walaupun pada tujuan asal penggunaan instrumen lindung nilai adalah untuk meminimalkan risiko. Al-Saati berpandangan antara tujuan lindung nilai juga adalah sebagai insurans kepada pelaburan yang telah dijalankan. Berikut merupakan jadual ringkasan tujuan lindung nilai yang telah dibincangkan oleh pengkaji sebelum ini.

Jadual Error! No text of specified style in document.
Kajian Tujuan Lindung Nilai

	Pindah Risiko	Elak Risiko	Hapus Risiko	Minima Risiko	Kongsi Risiko	Neutral Risiko	Dapat Untung	Insurans
Kamali (1999a)	√			√			√	
Obiyathulla (1999)	√			√				
Obaidullah (2002)	√							
Al-Saati (2002)				√				√
Al-Suwailem (2006)				√		√		
Smolarski et al. (2006)				√				
Ghoul (2008)				√				
Saadiah & Tabatabaei (2008)	√			√				
Asyraf (2009)				√				
Elgari (2010)		√	√	√				
Abu Bakar (2010)				√	√			√
Sole & Jobst (2012)				√				

Zahan & Kenett (2012)	√			√				√
Azlin Alisa & Mustafa Afifi (2014)				√				
Shamsiah & Noor Suhaida (2016)				√	√	√		
Noor Suhaida & Zaharuddin (2016)				√				
Oubdi & Raghibi (2017)				√				
Fahimah, et al (2018)				√	√			
Injidat (2018)	√	√	√					√

Berdasarkan perbincangan para pengkaji sebelum ini, terdapat tujuan lain dalam lindung nilai selain meminimalkan risiko iaitu pemindahan risiko, elak risiko, penghapusan risiko, perkongsian risiko, peneutralan risiko, keuntungan dan sebagai tujuan insurans. Walaupun konsep lindung nilai adalah untuk mengurangkan risiko, namun ianya telah disalah fahami oleh sebahagian besar pemain pasaran. Mereka menjadikan tujuan lindung nilai bercampur dengan tujuan-tujuan lain.

Menurut Shamsiah dan Noor Suhaida (2016), penggunaan lindung nilai dengan tujuan pemindahan dan penghapusan risiko boleh menimbulkan isu syariah. Secara umumnya dalam Islam, risiko tidak boleh dipisahkan daripada sesuatu urusan niaga. Bagi al-Suwailem (2006), sekiranya pemisahan dan pemindahan risiko berlaku dari urusan niaga ianya akan mewujudkan elemen perjudian dan merupakan salah satu bentuk memakan harta yang dilarang dalam Islam. Pemisahan risiko juga diumpamakan menjadikan sesuatu yang bukan pemilikan sebagai barangan jualan. Risiko tersebut seperti subjek kontrak iaitu barang yang dicipta untuk dijual di pasaran. Keadaan ini memberikan kesan yang lebih besar kepada produk yang wujud dalam pasaran. Dari pandangan syariah, risiko tidak boleh dijadikan sebagai subjek kontrak dalam mana-mana transaksi kewangan Islam. Keadaan ini akan menyebabkan salah satu pihak yang berkontrak akan mengalami kerugian manakala salah satu pihak pula akan mendapat keuntungan. Selain itu juga menurut al-Suwailem (2006), Saadiah dan Tabatabaei (2008), pemindahan risiko merupakan salah satu tujuan aktiviti spekulasi. Justeru, sekiranya pemindahan risiko dibenarkan dalam lindung nilai maka tiada bezanya matlamat spekulasi dan lindung nilai.

Selain itu juga, risiko tidak boleh dihapuskan dan dihilangkan secara mutlak dari aktiviti perniagaan, ianya hanya boleh diminimalkan (Kamali, 1999a; Smolarski et al., 2006; Al-Suwailem, 2006; Syed Ehsan & Ruslan, 2015). Apabila risiko dihapuskan

secara mutlak ianya secara tidak langsung telah memindahkan risiko tersebut kepada pihak lain dan ianya membawa kepada isu ketidakadilan. Penghapusan risiko secara mutlak dalam urusan niaga kewangan iaitu sifar risiko juga boleh menyebabkan keuntungan yang terhasil adalah haram (Syed Ehsan & Ruslan, 2015).

Secara prinsipnya walaupun dari perspektif syariah keuntungan tidak boleh diambil dengan cara pemisahan, penghapusan dan pemindahan risiko, namun Islam membenarkan keuntungan diambil di atas risiko sekiranya pihak yang berkontrak sanggup menanggung risiko. Ianya berdasarkan kaedah fiqh, hasil kompilasi dari pelbagai ayat al-Quran dan hadis berkaitan tanggungan risiko iaitu:

الغرم بالغنم

Maksudnya: “*Setiap risiko yang ditanggung mempunyai keuntungan*”

Kaedah fiqh ini membawa makna bahawa keuntungan dalam urusan niaga berhak ke atas pihak yang sanggup menanggung sebarang kemungkinan risiko. Selain itu juga, risiko juga boleh dikongsi bersama pihak lain dengan syarat pihak tersebut juga akan mendapat keuntungan setimpal dengan tanggungan risikonya. Justeru, Islam mengharuskan tiga keadaan bagi mendapatkan keuntungan dan pulangan iaitu pertama ialah melalui pemilikan aset dalam pelaburan atau aktiviti perdagangan. Kedua, usaha yang dikeluarkan untuk menjalankan sesuatu urusan niaga atau pekerjaan. Ketiga, risiko atau liabiliti yang ditanggung melalui pemilikan.

Bagi tujuan penggunaan instrumen lindung nilai sebagai alat menjana keuntungan semata-mata adalah aktiviti yang dilarang. Hal ini adalah kerana ianya mempunyai ciri yang sama dengan aktiviti spekulasi. Tujuan pihak spekulasi memasuki pasaran derivatif adalah untuk mendapatkan keuntungan semaksimal mungkin. Tujuan dan objektif sebenar lindung nilai adalah untuk meminimumkan risiko dan kerugian bukan bermatlamatkan keuntungan semata-mata. Namun begitu, jika lindung nilai tersebut berkemungkinan memperoleh keuntungan hasil dari pelaburan halal ianya diharuskan (Al-amine 2008; Aznan 2008). Menurut Ayoub (2013), aktiviti lindung nilai merupakan kaedah yang berlawanan dengan kaedah spekulasi dan perjudian apabila pihak pelanggan yang memasuki kontrak derivatif memilih untuk tidak mengambil kesempatan memanipulasi harga dalam pasaran tetapi memilih untuk melindungi nilai harga pasaran.

Kesimpulan dari perbincangan para sarjana berkaitan tujuan lindung nilai adalah bermatlamatkan untuk meminimumkan risiko. Walaupun para pengkaji sebelum ini berbeza pendapat terhadap tujuan lain seperti pemindahan risiko, pengelakan risiko, penghapusan risiko, perkongsian risiko, peneutralan risiko, keuntungan dan sebagai tujuan insurans.

Pengkaji berpandangan tujuan-tujuan lain yang diutarakan oleh pengkaji sebelum ini adalah sebagai satu elemen dari meminimumkan risiko. Ini bermaksud, peneutralan, keuntungan dan insurans adalah kesan secara tidak langsung dalam pasaran dan bukan menjadi matlamat utama lindung nilai. Sebagai contoh penggunaan asal lindung nilai oleh pelanggan adalah untuk tujuan meminimumkan risiko pelaburan mereka. Sekiranya penggunaan lindung nilai pada akhir kontrak memberikan keuntungan atau meneutralkan harga pasaran iaitu tidak membawa kesan keuntungan atau kerugian kepada pelanggan adakah keadaan ini dilarang dalam Islam? Bagi elemen pemindahan, penghapusan dan perkongsian risiko ianya hanya makna secara zahir dari kesan dari lindung nilai bukan tujuan utama dalam lindung nilai. Sekiranya memasuki lindung nilai sekadar meminimumkan risiko, maka pihak mana pula yang akan mendapat keuntungan dari lindung nilai tersebut tentulah pihak spekulator. Menurut Ahmad Hamzah (2019), pada akhirnya transaksi lindung nilai dalam pasaran kewangan Islam akan berakhir juga pada spekulator apabila ianya memasuki pasaran antarabangsa. Jadual berikut merupakan ringkasan dari kesimpulan:

Jadual **Error! No text of specified style in document.** Ringkasan Kesimpulan Tujuan Lindung Nilai

Tujuan Utama Lindung Nilai	Kesan Sampingan Lindung Nilai
Menguruskan dan Meminimumkan Risiko	Meminimumkan Risiko
	Memindahkan Risiko
	Mengelakkan Risiko
	Menghapuskan Risiko
	Berkongsi Risiko
	Meneutralkan Risiko
	Memberi Keuntungan

ASET PENDASAR PATUH SYARIAH

Aset pendasar ialah aset yang menjadi subjek pertukaran dalam transaksi urusan niaga pasaran derivatif. Secara realitinya instrumen dalam pasaran derivatif adalah bergantung kepada nilai aset pendasar yang berbeza-beza antaranya ialah mata wang, indeks kadar faedah, ekuiti dan komoditi. Instrumen derivatif yang wujud di pasaran sekarang boleh dibahagikan kepada dua kategori berdasarkan jenis aset pendasarnya (Obiyathulla Ismath, 2002). Jenis yang pertama ialah aset pendasar berasaskan komoditi atau fizikal manakala jenis kedua ialah aset pendasar berasaskan derivatif kewangan. Menurut Azlin Alisa (2015), Noor Suhaida & Zaharuddin (2016), Shamsiah & Noor Suhaida (2016), Injadat (2018) dan Nadhirah (2019), kedua-dua jenis aset pendasar ini perlulah memenuhi beberapa syarat bagi memastikan ianya patuh syariah.

ASET PENDASAR BERASASKAN KOMODITI

Aset pendasar berasaskan komoditi atau fizikal ialah instrumen yang nilainya berdasarkan aset pendasar dalam bentuk fizikal (*tangible asset*). Selain itu juga, dalam instrumen derivatif yang berasaskan komoditi, penyerahan aset pendasar secara fizikal boleh berlaku. Antara contoh komoditi yang menjadi aset pendasar kontrak derivatif ialah gas asli, minyak kelapa sawit mentah, minyak petrol, diesel, tepung, kekacang, buah-buahan, emas, perak, minyak petrol dan tembaga. Di Malaysia penggunaan komoditi dalam pasaran derivatif adalah berasaskan minyak sawit mentah. Ianya telah diaplikasikan dalam instrumen hadapan dan instrumen niaga hadapan manakala dalam instrumen swap dan opsyen masih belum diaplikasikan (Nordin, Embong, & Wan Saifuldin Wan Hassan, 2014).

Penggunaan aset pendasar berasaskan komoditi dalam kontrak dapat membuktikan aktiviti berlaku secara nyata berbanding aset pendasar kewangan. Ianya dapat dibuktikan dengan pertukaran secara fizikal antara pihak yang berkontrak. Oleh yang demikian, secara umumnya terdapat beberapa ketetapan dalam memastikan aset pendasar komoditi adalah patuh syariah. Antaranya ialah aset pendasar wujud ketika akad dimeterai, berlaku penyerahan aset pendasar, aset pendasar adalah bersumberkan halal, dan aset pendasar mestilah sesuatu yang bernilai dan berharga (Azlin Alisa, 2015; Shamsiah & Noor Suhaida, 2016).

1. Aset Pendasar Wujud Ketika Kontrak

Kewujudan aset pendasar ketika kontrak dimeterai adalah penting bagi memastikan kontrak tersebut tidak mempunyai elemen *gharar* atau *bay' al-ma'dum* seperti yang berlaku dalam instrumen derivatif konvensional. Sebahagian sarjana kewangan Islam kontemporari membenarkan penangguhan aset pendasar instrumen derivatif dilaksanakan secara bertangguh. Namun begitu, mereka telah mensyaratkan aset pendasar tersebut perlu diketahui kuantiti, kualiti dan nilainya oleh pihak yang berkontrak (Al-saati, 2002; Kamali, 1997; Smolarski et al., 2006; Zahraa & Shafaai, 2002).

2. Berlaku Penyerahan Aset Pendasar

Penyerahan aset pendasar bagi instrumen pasaran derivatif perlu berlaku sama ada ketika kontrak dimeterai atau pada tarikh tempoh matang. Tarikh penyelesaian kontrak atau penyerahan aset pada tempoh matang perlulah diketahui oleh pihak yang berkontrak. Sekiranya tidak berlaku penyerahan aset pendasar ketika kontrak atau berlaku penyelesaian awal sebelum tarikh matang walaupun ianya bertujuan untuk lindung nilai ianya masih dianggap sebagai satu aktiviti spekulasi (Obiyathullah, 1999). Resolusi AAOIFI, IFA-OIC (2000) dan DAB (2002) menetapkan beberapa kriteria yang perlu dipatuhi

dalam kontrak derivatif antaranya ialah serahan komoditi dan harga perlu berlaku secara lani. Kriteria kedua pula ialah jualan mestilah wujud dan aset yang dijadikan pertukaran perlulah dimiliki. Kriteria ketiga pula tidak melibatkan jualan hutang dengan hutang (*bay' al-dayn bi al-dayn*).

3. Aset pendasar bersumberkan halal

Aset yang digunakan sebagai pendasar sesuatu kontrak bukanlah dari aset yang bersumberkan haram seperti alkohol, khinzir, hasil ribawi, perdagangan haram dan sebagainya.

ASET PENDASAR KEWANGAN

Bagi jenis kedua pula ialah aset pendasar kewangan yang menggunakan aset kewangan sebagai aset pendasarnya seperti kadar faedah, kadar pertukaran mata wang asing, ekuiti, bon, indeks pasaran saham, dan kontrak niaga hadapan *Kuala Lumpur Interbank Offered Rate* (KLIBOR).

Kontrak derivatif yang menggunakan mata wang sebagai aset pendasar perlulah menggunakan mata wang sebagai aset pertukaran ketika kontrak berlaku. Penggunaan *wa'd* dan kontrak muamalat seperti *urbum* dan *tawarruq* telah menyelesaikan isu syariah yang berlaku. Panel Syariah IIFM mensyaratkan transaksi yang dijalankan perlulah melibatkan pertukaran aset dan pembayaran yang sebenar bagi mengelakkan unsur spekulasi. Selain itu juga IIFM juga menetapkan aset yang menjadi subjek kontrak perlulah sesuatu yang halal dan tiada riba dalam transaksi tersebut.

KONTRAK PENDASAR PATUH SYARIAH

Garis panduan yang dikeluarkan dalam pelaksanaan instrumen derivatif bukan sahaja tertumpu kepada faktor tujuan penggunaannya malah ianya merangkumi kontrak-kontrak syariah yang wujud dalam produk tersebut. Kontrak pendasar bagi setiap kontrak derivatif mestilah kontrak yang bertepatan dengan syariah. Kontrak derivatif konvensional yang digunakan mempunyai isu-isu syariah yang berbangkit iaitu isu *gharar*, perjudian dan riba. Justeru, pemakaian kontrak-kontrak muamalat adalah dilihat lebih signifikan dan ianya tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Antara kontrak dan konsep muamalat Islam yang telah diaplikasikan adalah pemakaian konsep *wa'd* dan *tawarruq*.

KONSEP WA'D

Dalam pelaksanaan kontrak derivatif, konsep *wa'd* di perkenalkan sebagai satu penyelesaian kepada isu riba yang berlaku dalam kontrak hadapan. Riba ini berlaku dalam kontrak hadapan apabila tukaran nilai barang tidak dijalankan secara lani tetapi ianya berlaku pada masa hadapan. Justeru, konsep *wa'd* ini dapat

menyelesaikan isu syariah apabila kedua pihak yang berakad berjanji untuk melaksanakan pertukaran barang pada masa hadapan dengan nilai pertukaran waktu perjanjian berlaku (Bello & Rusni Hassan 2013). Kebanyakan institusi perbankan Islam di Malaysia telah menggunakan konsep *wa'd* sehala ini namun penggunaannya kemudian dikritik tidak adil apabila ianya hanya mengikat sebelah pihak sahaja (Azlin, 2015). Bagi menyelesaikan isu *wa'd* sehala yang mengikat sebelah pihak sahaja, maka konsep *wa'd* dua hala atau *wa'dan* telah diperkenalkan (Aznan, 2008).

Konsep *wa'dan* atau *wa'd* dua hala ini diambil berdasarkan daripada konsep *wa'd*. *Wa'dan* membawa maksud dua janji yang diberikan secara sepihak oleh pihak pertama kepada pihak kedua, setelah itu pihak kedua kemudiannya membuat janji kepada pihak pertama. Kedua-dua janji itu perlulah tidak berkaitan manakala pelaksanaannya juga adalah bergantung pada dua syarat yang berbeza (Asyraf Wajdi & Shabnam, 2010; Aznan, 2008). Aznan (2008) Shamsiah & Rusnah (2010), Marjan, Hakimah, & Shabana (2011) menyatakan terdapat beberapa ciri-ciri yang menepati *wa'd* dua hala antaranya ialah perjanjian yang dibuat oleh kedua pihak melibatkan dua syarat yang berbeza dan dua janji tersebut tidak saling berkaitan antara satu sama lain. Selain itu juga, kedua perjanjian tersebut perlulah membawa kepada dua implikasi yang berbeza. Ciri-ciri ini perlu diletakkan sebagai syarat dalam pelaksanaan konsep *wa'dan* bagi memastikan ianya tidak menyamai konsep *muwa'adah* yang dilarang oleh majoriti sarjana kewangan Islam kontemporari. Pelaksanaan *wa'd* dua hala ini menyelesaikan isu pihak yang tidak terikat dengan janji memungkiri janji. Dengan pelaksanaan *wa'd* dua hala kedua pihak yang berjanji boleh dikenakan bayaran ganti rugi terhadap kerugian yang dialami oleh penerima janji sekiranya salah satu pihak memungkiri janji. Bayaran ganti rugi adalah berdasarkan kos sebenar termasuk harga modal dan kerugian yang disepakati. Dalam pasaran kewangan Islam masa kini, konsep *wa'd* dua hala telah diaplikasikan dalam dua produk berstruktur Islam iaitu produk berstruktur Islam Deutsche Bank dan ABN Amro (Azlin Alisa, 2015; Aznan, 2008).

KONTRAK TAWARRUQ

Konsep *tawarruq* telah diperkenalkan dan digunapakai dalam produk derivatif bagi memastikan elemen riba tidak berlaku dalam struktur dan pengoperasian instrumen Islamic Swap (Asyraf Wajdi, 2009; Ayub, 2011; Sakti, Syahid, Tareq, & Mahdzir, 2016). Konsep *tawarruq* juga menjadi alternatif pengganti utama kepada konsep *bay' al-inah* yang digunapakai sebelum ini sebagai kontrak pendasar kepada transaksi produk-produk perbankan Islam (Fa-Yusuf & Ndiaye, 2018; Md. Sawari, Nik Abdullah, Shamsuddin, & Abdul Aziz, 2018).

Penggunaan kontrak *tawarruq* adalah kurang berisiko jika dibandingkan dengan kontrak *mudharabah* dan *musyarakah*. Menurut Aisyah dan Shifa (2016), Institusi perbankan Islam di Malaysia kurang mengaplikasikan konsep *mudharabah* dan *musyarakah* kerana kedua konsep ini lebih berisiko disebabkan modal dan keuntungan tidak dijamin.

Selain itu juga, aset pendasar kontrak *tawarruq* adalah dibawah pengawasan platform Bursa Suq al-Sila' (BSAS). BSAS merupakan platform penyediaan urus niaga perdagangan komoditi yang diwujudkan di Malaysia sebagai alternatif kepada institusi perbankan Islam berurusanniaga komoditi. Kewujudan BSAS berperanan juga untuk mengatasi isu-isu Syariah yang wujud di dalam platform LME (Mohd Nor Hisham, etl.2015).

TIADA PEMISAHAN RISIKO DENGAN ASET

Pelaksanaan kontrak derivatif dalam pasaran kewangan mempunyai elemen pemisahan diantara risiko dengan pemilikan (Al-Suwailem, 2006; Noor Suhaida & Zaharuddin, 2016; Shamsiah & Noor Suhaida, 2016; Zaheer & Farrukh, 2019). Keadaan ini dapat dibuktikan dengan kebanyakan pelanggan yang menggunakan instrumen derivatif iaitu spekulator adalah bertujuan utama untuk mendapatkan keuntungan hasil dari perbezaan harga belian dan jualan. Menurut Usmani (1999) dan Jobst (2009) transaksi dalam derivatif kebanyakannya tidak melibatkan pertukaran dan penyerahan barang. Sebagai contoh dalam pelaksanaan kontrak hadapan minyak kelapa sawit mentah, minyak sawit tersebut masih belum dimiliki oleh penjual semasa kontrak dilaksanakan. Keadaan yang sama juga boleh dilihat semasa *offsetting*. Pelanggan menggunakan kaedah *offsetting* dalam kontrak derivatif adalah bertujuan untuk mengimbangi sebarang kerugian kepada aset asas dan juga untuk mengelakkan dari risiko turun naik yang dikaitkan dengan harga (Al-amine, 2008). Pada keadaan *offsetting* ini, urus niaga tersebut sebenarnya telah memisahkan risiko daripada pemilikan (Shamsiah & Noor Suhaida, 2016).

Setiap kontrak muamalat Islam yang dijalankan, secara umumnya tidak boleh memisahkan di antara risiko dan pemilikan. Jika risiko dan pemilikan dipisahkan ianya seumpama menjual sesuatu yang belum dimiliki dan tidak wujud. Urus niaga tersebut akan menjadi *gharar* kerana ianya menyerupai larangan hadis Nabi Saw berkaitan *bay al-ma'dum* iaitu jual beli tanpa barang dimiliki oleh penjual. Syariah melarang terjadinya pemisahan risiko daripada pemilikan adalah disebabkan ianya boleh membawa kepada pengambilan keuntungan tanpa apa-apa tanggungan risiko. Hal ini adalah kerana, jika seseorang tidak mempunyai sesuatu barang untuk dijual, maka sudah tentu serahan tidak dapat dilakukan. Dalam urus niaga, Islam mensyaratkan serahan dan penerimaan barang (*qabd*) perlu berlaku

bagi memastikan tanggungan risiko juga bertukar milik. Justeru, jika penjual menjual barangan yang belum dalam penguasaannya, ini bermakna ia tidak menanggung apa jua risiko (Shamsiah & Noor Suhaida, 2016).

IMPAK EKONOMI SEBENAR

Setiap urus niaga yang berlaku mestilah memberi impak kepada perjalanan ekonomi sebenar. Termasuklah dalam penggunaan kontrak derivatif. Pihak yang memasuki kontrak ini perlu memastikan transaksi yang berlaku wujud dan termeterai. Sebagaimana yang telah dinyatakan dalam garis panduan yang dikeluarkan oleh badan berautoriti IIFM pada tahun 2010 menyatakan:

Penyelesaian (*settlement*) sebenar perlu berlaku diantara aset dan bayaran. Penyelesaian tunai mestilah melibatkan transaksi sebenar yang melibatkan aset yang boleh dihantar (*deliver*)

Menurut Shamsiah dan Noor Suhaida, (2016), bagi memastikan terdapat hubungan antara aktiviti lindung nilai dan aktiviti ekonomi sebenar, maka penglibatan aset pendasar yang sebenar dan pertukaran aset secara fizikal antara pihak yang berkontrak mestilah wujud dan dapat dilihat dengan jelas. Sebagai contoh dalam kes transaksi instrumen hadapan mata wang asing yang menggunakan *wa`d, qard dan `urbun*, pihak yang terlibat mestilah menggunakan dan membuat pertukaran mata wang sebenar. Perkara yang sama juga dalam produk opsyen mata wang asing yang menggunakan *wa`d* dan dua urus niaga *tawarruq* secara berasingan, pihak tersebut perlulah melaksanakan pertukaran berdasarkan komoditi sebenar. Bagi situasi *wa`d* contohnya, pertukaran mata wang atau komoditi sebenar mestilah berlaku apabila *wa`d* dituntut (*exercise*) oleh penerima janji. Apabila pertukaran ini berlaku secara sebenar, oleh yang demikian akan wujud dan terjalinnya hubungan kait aktiviti ekonomi sebenar dalam semua aktiviti lindung nilai tersebut.

Bagi memastikan kontrak derivatif memberi impak dalam ekonomi sebenar, instrumen dalam derivatif yang telah dijalankan tidak boleh didagangkan. Sekiranya ia didagangkan, ia akan mencetuskan kegawatan ekonomi. Justeru, pihak institusi kewangan Islam perlu memastikan kontrak yang digunakan betul-betul untuk tujuan lindung nilai dan mempunyai pendasar yang benar. Kontrak ini tidak boleh mewujudkan peluang kepada spekulator untuk melakukan spekulasi. Lantas, lindung nilai semata-mata tanpa ada sebarang transaksi sebenar di sebalik pertukaran mata wang adalah tidak dibenarkan (Azlin Alisa, 2015; Azlin Alisa et. al 2020). Spekulasi merupakan salah satu elemen yang menyebabkan sesuatu transaksi dalam pasaran kewangan dikaitkan dengan tiada impak dalam ekonomi yang sebenar.

Keputusan MPS SSM (2006) pula menyatakan spekulasi adalah dibenarkan sekiranya spekulasi

tersebut tidak dilakukan secara berlebihan. Spekulasi yang dibenarkan adalah adalah spekulator yang menilai maklumat dengan teliti. Manakala spekulasi yang dilarang adalah spekulator yang melabur dalam pasaran semata-mata bergantung kepada nasib. MPS-SSM (2006) juga mensyaratkan keperluan terhadap pemantauan yang ketat dalam pasaran bagi memastikan keadilan kepada pelabur pasaran dan mengurangkan perkara yang melibatkan manipulasi dan penipuan. Menurut Suhaida (2012), resolusi IFA-MWL (2006) dan AAOIFI (2015) bercanggah dengan resolusi MPS-SSM terhadap isu spekulasi. Bagi resolusi IFA-MWL (2006) dan AAOIFI (2015), spekulasi yang wujud dalam pasaran mempunyai unsur *gharar* dan *maysir* wujud apabila spekulasi yang berlaku dalam kontrak hadapan adalah bertujuan untuk mendapatkan keuntungan berdasarkan perbezaan harga tanpa melibatkan pertukaran aset fizikal. Menurut Suhaida (2012) lagi walaupun Islam tidak melarang mengambil keuntungan hasil daripada perbezaan harga tetapi pertukaran aset perlulah berlaku seperti mana dalam jual beli *murabahah* dan *muzayadah*. Beliau berpendapat walaupun spekulator memasuki pasaran secara teliti ia tetap tidak menafikan bahawa keuntungan yang diperolehi adalah hasil dari kerugian pihak lain.

PENGUKURAN MASLAHAH DAN MAFSADAH DALAM PELAKSANAAN KONTRAK DERIVATIF

Pengukuran *maslahah* dan *mafsadah* merupakan salah satu kaedah mengenal pasti sesuatu perkara yang dijalankan bertepatan dengan kehendak syarak atau tidak. Sekiranya sesuatu perkara dinilai mempunyai *mafsadah* yang lebih banyak dan kemudahan yang lebih tinggi berbanding membawa kepada *maslahah* maka tidak melaksanakan perkara tersebut adalah satu *maslahah*. Menurut Ibn Ashur (2004), *maslahah* dapat didefinisikan sebagai sesuatu perkara yang membawa kepada kebaikan dan memberi manfaat sama ada kepada masyarakat awam atau kepada individu. *Mafsadah* pula adalah sesuatu perkara yang membawa kepada keburukan dan memberi kemudahan kepada masyarakat atau individu. Azlin Alisa, Edawati, & Noor, (2014) telah menggariskan *maslahah* dan *mafsadah* sebagai salah satu indikator utama dalam penilaian keharusan pelaksanaan kontrak derivatif.

Bagi penentuan *maslahah* bagi sesuatu perkara, terdapat beberapa syarat yang perlu di penuhi sebelum perkara tersebut diiktiraf sebagai satu *maslahah*. Menurut Akram (2010), beberapa sarjana Islam silam dan kontemporari telah menggariskan beberapa panduan dalam menentukan *maslahah* dalam sesuatu perkara. Hal ini bertujuan untuk memastikan bahawa *maslahah* tidak digunakan sewenang-wenangnya untuk mengambil mudah sesuatu perkara atau *maslahah* menjadi alat untuk kepentingan individu atau kelompok tertentu. Oleh yang demikian al-

Ghazali (1997), al-Shatibi (1997), Ibn Ashur (2004) dan al-Buti (1982) telah menggariskan beberapa syarat dalam menentukan sesuatu masalah antaranya ialah:

1. Pelaksanaan masalah perlulah bertepatan dengan Maqasid al-Shariah.
2. Masalah yang ditentukan tidak bertentangan dengan nas dan prinsip al-Quran dan al-Sunnah.
3. Masalah yang ditentukan mestilah masalah yang logik dan masalah yang sebenar bukan direka.
4. Masalah yang ditentukan tidak boleh menghalang masalah yang lebih utama atau sama taraf dengannya.
5. Masalah yang ditentukan adalah hasil dari panduan syarat bukan hasil dari kajian sosial atau melalui kesimpulan dari individu yang intelek.
6. Masalah yang ditentukan bukan terhad kepada manfaat duniawi tetapi juga akhirat.
7. Masalah yang ditentukan tidak terbatas hanya pada kepentingan material sahaja tetapi perlu pada pengembangan jiwa manusia.
8. Mengutamakan penjagaan masalah mengikut peringkat keutamaan *daruriyyat*, *hajiyyat* atau *tahsiniyyat*
9. Mengutamakan penjagaan masalah berkaitan Agama Islam berbanding masalah-masalah yang lain.
10. Sekiranya masalah yang ditentukan sebelum ini tidak relevan atau tidak wujud lagi maka masalah tersebut tidak boleh digunakan.

Penilaian sesuatu perkara berdasarkan masalah dan mafsadah adalah penting bagi memastikan sesuatu perkara yang dilakukan bertepatan dengan objektif atau maqasid syariah. Justeru, kajian mendapati kontrak derivatif menjadi satu keperluan dan merupakan *maslahah* kepada pelabur, institusi kewangan, sektor korporat dan juga ianya memberi kesan positif kepada sistem ekonomi keseluruhannya. Peserta pasaran dan institusi kewangan sentiasa terdedah kepada risiko yang berkait rapat dengan risiko kadar faedah dan kadar pertukaran mata wang asing. Nilai mata wang atau kadar faedah yang berubah pada masa akan datang boleh memberi kesan kepada pemain pasaran sama ada memberi keuntungan atau kerugian. Disebabkan risiko yang tidak dapat dielakkan ini maka instrumen derivatif merupakan mekanisme terbaik yang boleh digunakan bagi meminimalkan risiko kerugian mereka.

KESIMPULAN

Berdasarkan dari kajian lepas, pengkaji mendapati telah wujud prinsip-prinsip utama yang diperbahaskan oleh pengkaji terdahulu dalam memastikan pelaksanaan instrumen derivatif mematuhi kehendak syariah. Prinsip-prinsip tersebut ialah tujuan memasuki kontrak derivatif adalah untuk lindung nilai, aset dan kontrak pendasar patuh syariah, tiada

pemisahan risiko dengan aset pendasar dan memberi impak ekonomi yang sebenar. Selain itu juga, pengukuran *maslahah* dan *mafsadah* boleh dijadikan kerangka dalam memastikan kontrak derivatif bertepatan dengan objektif syariah. Prinsip-prinsip ini boleh dijadikan teras utama dalam melengkapkan lagi garis panduan umum sedia ada dan khususnya terhadap pelaksanaan derivatif di institusi-institusi kewangan dan perbankan Islam di Malaysia.

PENGHARGAAN

Kajian ini merupakan antara hasil geran penyelidikan di bawah Kementerian Pengajian Tinggi Malaysia yang bertajuk “Pembinaan Parameter Islamic Swap Dalam Pasaran Derivatif Islam di Malaysia”, kod projek FRGS/1/2018/SS01/UKM/02/5.

RUJUKAN

- Ahmad Hamzah, M. D. (2019). *Struktur Operasi Islamic Swap dalam Institusi Perbankan Islam di Malaysia*.
- Aisyah, A. R., & Shifa, M. N. (2016). Challenges of Profit-and-Loss Sharing Financing in Malaysian Islamic Banking. *Malaysian Journal of Society and Space*, 12(2), 39–46.
- Al-amine, M. A. M. (2013). Risk and Derivatives in Islamic Finance: A Shariah Analysis. In K. Hunt-Ahmed (Ed.), *Contemporary Islamic finance: Innovations, Applications, and Best Practices* (pp. 331–352). New Jersey: John Wiley & Sons, Inc. <https://doi.org/10.1002/9781118653814>.
- Al-Amine, M. al-B. M. (2008). *Risk Management in Islamic Finance An Analysis of Derivatives Instruments in Commodity Markets*. (H. H. P. E. Cotran, M. Hoyle, & M. Lau, Eds.) (1st ed.). Boston: Brill.
- Al-Buti, M. S. R. (1982). *Dawabit al-Maslahah*. Beirut: Muassasat Al-Risalah.
- Al-Ghazali, A. H. M. (1997). *al-Mustasfa Min ‘ilm al-Uzul*. Beirut: Dar al-Kutub al-Ilmiyyah.
- Al-saati, A. R. (2002). Sharia Compatible Futures. *Journal King Abdul Aziz University: Islamic Economic Studies*, 15, 3–25.
- Al-Suwailem, S. (2006). *Hedging In Islamic Finance*. Jeddah: Islamic Development Bank (IDB).
- Asyraf Wajdi, D. (2009). Shariah Parameters on Islamic Foreign Exchange Swap as Hedging Mechanism in Islamic Finance. *ISRA International Journal of Islamic Finance*, 1(1), 77–99. Retrieved from <https://search.emarefa.net/detail/BIM-717750>.
- Asyraf Wajdi, D., & Shabnam, M. (2010). the Concept and Operations of Swap As a Hedging Mechanism for Islamic Financial. *ISRA Research Paper*, 14(14/2010), 1–58.
- Ayoub, S. (2013). *Market Risk Management in*

- Islamic Finance : An Economic Analysis of the Rationale , Permissibility, and Usage of Derivative Hedging Instruments* Sherif El-Sayed Ayoub. University of Edinburgh.
- Ayub, M. (2011). Use of Wa'd and Tawarruq for Swaps in the Framework of Islamic Finance. *8th International Conference on Islamic Economics and Finance*. Jeddah: Islamic Research and Training Institute (IRTI).
- Azlin Alisa, A. (2013). *Lindung Nilai Berasaskan Wa'd dalam Institusi Perbankan Islam di Malaysia*. Universiti Kebangsaan Malaysia (UKM).
- Azlin Alisa, A. (2015). Aplikasi Prinsip Wa ' d Dua Hala dan Cadangan Penerokaannya dalam Lindung Nilai. *Islamiyyat*, 37(1), 3–13.
- Azlin Alisa, A., & Mustafa Afifi, A. H. (2014). The Concept of Hedging in Islamic Financial Transactions. *Asian Social Science*, 10(8). <https://doi.org/10.5539/ass.v10n8p42>.
- Azlin Alisa Ahmad, Mohd Hafiz Mohd Dasar, Nik Abdul Rahim Nik Abd Ghani. (2020). Principles of Islamic Ethics In The Islamic Foreign Exchange Swap In Islamic Banking Malaysia. *Hamdard Islamicus* 43 (S2): 785-797.
- Aznan, H. (2008). Pengertian Wa'ad, Wa'dan dan Mu'awadah. International Shari'ah Research Academy for Islamic Finance (ISRA).
- Bakar, M. D. (2008). Hedging Instruments in Islamic Finance. *A Paper Presented to the 7th Conference of the Shari'ah Boards of Islamic Financial Institutions The Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (AAOIFI) Kingdom, 2008*.
- Bank, I. D. (2000). *Resolutions and Recommendations of the Council of the Islamic Fiqh Academy 1985-2000* (1st ed.). Jeddah: Islamic Development Bank.
- Bello, S. A. A., & Rusni Hassan. (2013). The Scope and Application of Wa'Ad, Muwa'Adah and Wa'Dan in Islamic Finance. *Merit Research Journal of Accounting, Auditing, Economics and Finance*, 1(1), 1–11. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2178340>
- Elgari, M. A. (2010). Hedging Mechanism in Islamic Financial Operations. In *Conference of Shariah Boards of the financial Institutions*. Jeddah.
- Fa-Yusuf, H. S., & Ndiaye, N. D. (2018). Issues with the Use of Tawarruq in Malaysia. *Journal of Islamic Banking and Finance*, 5(2), 30–36. <https://doi.org/10.15640/jibf.v5n2a5>
- Fahimah, R., Shamsiah, M., & Noor Sakinah, S. (2018). A Comparison of Speculation and Hedging in Derivative Market. *Journal for Social Sciences*, 22(1), 1–10.
- Ghoul, W. (2008). Risk Management and Islamic Finance : Never the Twain Shall Meet? *The Journal of Investing*, 17(3), 96–105. <https://doi.org/https://doi.org/10.3905/joi.2008.710924>
- Hull, J. C. (2012). *Options, Futures, and other Derivatives* (8th ed.). New York: Prentice Hall.
- Ibrahim bin Musa, A.-S. (1997). *al-Muwafaqat*. Edisi ke-3. Dar al-Ma'rifah.
- Injadat, E. (2018). The Practical Model of Hedging in Islamic Financial Markets. *International Journal of Economics, Commerce and Management*, 6(6), 134–140.
- Jobst, A. A. (2009). Islamic derivatives. *International Journal of Monetary Economics and Finance*, 2(3–4), 254–260. <https://doi.org/10.1504/IJMEF.2009.029062>
- Kamali, M. H. (1997). 1997 - Islamic Commercial Law - An Analysis of Options.pdf. *The American Journal of Islamic Social Sciences*, 14(3), 18–37.
- Kamali, M. H. (1999a). Prospect for An Islamic Derivatives Market In Malaysia. In *International Conference on Islamic Investment & Securitisation* (Vol. 41, pp. 523–541).
- Kamali, M. H. (1999b). The Permissibility and Potential of Developing Islamic Derivations. *IUUM Journal of Economics & Management*, 2, 72–86.
- Kamus Dewan*. (2010) (Edisi Keem). Kuala Lumpur: Dewan Bahasa dan Pustaka.
- Keputusan Majlis Penasihat Syariah Suruhanjaya Sekuriti*. (2006) (2nd ed.). Kuala Lumpur: Suruhanjaya Sekuriti Malaysia.
- Kolb, R. W., & Overdahl, J. A. (2010). *Financial Derivatives Pricing and Risk Management* (1st ed.). United State: John Wiley & Son.
- Marjan, M., Hakimah, Y., & Shabana, H. (2011). *The Bindingness and Enforceability of a Unilateral Promise (wa'd): An Analysis from Islamic Law and Legal Perspectives*. Kuala Lumpur.
- Md. Sawari, M. F., Nik Abdullah, N. A., Mat Jubri@Shamsuddin, M., & Abdul Aziz, A. (2018). Issues of Bai' al-'Inah in the contemporary Islamic financial products and its solutions according to the shariah principles. *South East Asia Journal of Contemporary Business, Economics and Law*, 15(5), 95–103. Retrieved from <http://irep.iium.edu.my/63765/>
- Md Akther, U. (2016). Conventional Futures: Derivatives from Islamic Law of Contract Perspective. *Munich Personal RePEc Archive Conventional*.
- Mohamad Akram, L. (2010). Understanding the Concept of Maslahah and Its Parameters When Used in Financial Transactions. *ISRA International Journal of Islamic Finance*, 2(1), 152–174.
- Munir, B. (2009). *al-Mawrid al-Qarib* (15th ed.). Dar al-Ilm Lilmalayyin.
- Nadhirah, N., Rahimah, E., Normadiyah, D., Siti khatijah, I., Fatimah, S., & Azlin Alisa, A.

- (2019). The Islamic Ethical Principles in Commodity Derivatives Contracts. *Journal of Legal, Ethical and Regulatory*, 22(1), 1–5.
- Nidal Alsayed. (2009). Shari'ah Parameters of Islamic Derivatives in Islamic Banking and Finance.
- Noor Suhaida, K., & Zaharuddin, A. R. (2016). *Issues in Islamic Hedging Practices: a Critical Analysis*. *Isra Research Paper* (Vol. 88). Kuala Lumpur.
- Nordin, N., Embong, R., & Wan Saifuldin Wan Hassan. (2014). Kontrak Swap Komoditi: Satu Analisis Dari Perspektif Syariah. *Jurnal Islam Dan Masyarakat Kontemporari Universiti Sultan Zainal Abidin*, 8, 73–85.
- Obaidullah, M. (2002). Islamic Risk Management: Towards Greater Ethics and Efficiency. *International Journal of Islamic Financial Services*, 3(4), 18.
- Obiyathulla Ismath, B. (2002). *Financial Derivatives: Markets and Application in Malaysia*. Kuala Lumpur: Universiti Putra Malaysia.
- Obiyathullah, I. B. (1999). Derivative Instruments and Islamic Finance: Some Thoughts for a Reconsideration. *International Journal of Islamic Financial Services*, 1(1), 1–33. <https://doi.org/10.5897/JAERD12.088>.
- Obiyathullah, I. B. (2017). *Financial Derivatives: Markets and Applications in Malaysia*. Kuala Lumpur: McGraw-Hill Education (Malaysia).
- Oubdi, L., & Raghbi, A. (2017). An Overview on the Practice and Issues of Hedging in Islamic Finance. *International Journal of Contemporary Research and Review*, 8(10), 1–9. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.15520/ijcrr/2017/8/10/335>.
- Resolution and Recommendations of al-Baraka Symposia on Islamic Economy 1981-2001*. (2002) (1st ed.). Jeddah: Nadwat al-Barakah lil-Iqtisād al-Islāmi.
- Resolutions of Islamic Fiqh Council Makkah Mukarramah*. (2006) (1st ed.). Mecca: Muslim World league Islamic Fiqh Council.
- Saadiah Mohamad, & Tabatabaei, A. (2008). Islamic Hedging: Gambling or Risk Management? In *Australian Finance and Banking Conference*.
- Sakti, M. R. P., Syahid, A., Tareq, M. A., & Mahdzir, A. M. (2016). Shari'ah Issues, Challenges, and Prospects for Islamic Derivative: a Qualitative Study. *Journal of Qualitative Research in Financial Markets*, 18(2), 1–23. <https://doi.org/10.1108/ara.2010.34118aaa.002>
- Salihin Ramli. (2000). *Pasaran Niaga Hadapan*. Kuala Lumpur: Utusan Publications & Distributors Sdn. Bhd.
- Shamsiah, M., & Noor Suhaida, K. (2016). Lindung Nilai dalam Kewangan Islam: Analisa Terhadap Keputusan Syariah Semasa. In *SEMINAR KEBANGSAAN EMAS DALAM INSTITUSI KEWANGAN DI MALAYSIA Lindung* (pp. 1–21). Kuala Lumpur.
- Sharia'ah Standards for Islamic Financial Institutions*. (2015) (1st ed.). Bahrain: Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (AAOIFI).
- Smolarski, J., Schapek, M., & Tahir, M. I. (2006). Permissibility and Use of Options for Hedging Purposes in Islamic Finance. *Thunderbird International Review*, 48(June), 425–443. <https://doi.org/10.1002/tie>
- Sole, J., & Jobst, a. (2012). Operative Principles of Islamic Derivatives-Towards a Coherent Theory. *Social Science Research Network (SSRN)*, 33. Retrieved from <http://ssrn.com/abstract=2028239>
- Suhaida, K. (2012). *A Critical Analysis of the Resolution of the Malaysian Securities Commission Shariah Advisory Council: A Case Study of the Crude Palm Oil Futures Contract*. Markfield Institute of Higher Education.
- Syed Ehsan, U. A., & Ruslan, S. (2015). Risk Management in Islamic Finance: An Analysis from Objectives of Shari'ah Perspective. *International Journal of Business, Economics and Law*, 7(3), 46–52.
- Tahir, I. A. (2004). *Maqasid al-Shariah al-Islamiyyah*. Edisi 1. Qatar: Wizarah al-Auqaf wa Syu'un al-Islamiyyah.
- Usmani, T. (1999). What Shariah Experts Say Futures, Options and Swaps. *International Journal of Islamic Financial Services Vol. 1 No.1*, 1(1), 1–3.
- Zahan, M., & Kenett, R. S. (2012). Hedging Instruments in Conventional and Islamic Finance. *Electronic Journal of Applied Statistical Analysis*, 3(1), 59–74. <https://doi.org/10.1285/i2037-3627v3n1p1>
- Zaheer, A., & Farrukh, H. (2019). Re-visiting Current Debate on Shariah Position of Derivatives. *Journal of Islamic Business and Management (JIBM)*, 9(1), 1–16.
- Zahraa, M., & Shafaai, M. (2002). Validity of Contracts When The Good are Not Yet Existence in The Islamic Law of Sale of Goods, 17, 379–397.

Mohd Hafiz Mohd Dasar,
hafiz@marsah.edu.my
Pusat Kajian Syariah,
Fakulti Pengajian Islam,
Universiti Kebangsaan Malaysia,
MALAYSIA

Azlin Alisa Ahmad, Pusat Kajian Syariah,
azlinalisa@ukm.edu.my
Fakulti Pengajian Islam,
Universiti Kebangsaan Malaysia,
MALAYSIA

Nik Abdul Rahim Nik Abdul Ghani,
nikrahim@ukm.edu.my
Pusat Kajian Syariah,
Fakulti Pengajian Islam,
Universiti Kebangsaan Malaysia,
MALAYSIA

KANDUNGAN / CONTENTS

Peranan Mediator Faktor Kewangan Terhadap Penentu Pembayaran Sewaan Premis Komersial Wakaf Majlis Agama Islam Negeri Pulau Pinang <i>The Role of The Financial Factor as The Mediator on The Determinant of Wakaf Commercial Premise Rental Payment Under Penang State Islamic Council</i> Mohammad Syukri Jalil, Mohd Sabri Abd Ghafar, Azarudin Awang	1-21
Implikasi Marad Al-Mawt ke atas Akad Hibah <i>Implications of Marad Al-Mawt Over Hibah Agreement</i> Noor Lizza Mohamed Said, Adnan Mohamed Yusoff	22-28
Pelaksanaan Kontark Muamalat oleh Golongan Orang Kelainan Upaya (OKU) Buta dalam Sistem Kewangan Islam <i>The Implementation of Muamalat Contract by Disabled Person in Islamic Financial System</i> Ruzian Markom, Mohamad Anwar Zakaria, Azman Ab Rahman	29-41
Fungsi dan Tanggungjawab Pegawai Syariah dalam Akta Perkhidmatan Kewangan Islam (APKI 2013) <i>Function and Responsibility of Sharia Officer in Islamic Financial Services Act (IFSA 2013)</i> Mat Noor Mat Zain, Najihah Ali, Nik Abdul Rahim Nik Abdul Ghani	42-52
Kawalan Undang-undang Terhadap Pembinaan Rumah Ibadat di Malaysia <i>Legal Controls Towards Construction of Houses of Worship in Malaysia</i> Nurul Faezah Md Ahair, Zuliza Mohd Kusrin	53-64
Garis Panduan Kontrak Derivatif Berasaskan Syariah <i>Guideline of Derivative Contract Based on Syariah</i> Mohd Hafiz Mohd Dasar, Azlin Alisa Ahmad, Nik Abdul Rahim Nik Abdul Ghani	65-76
Keperluan Deklarasi Hibah dan Kekangannya dalam Perancangan Harta Orang Islam <i>The Need for Hibah Declarations and Its Constraints in Property Planning of Muslims</i> Rosmiza Ismail, Salmy Edawati Yaacob, Mohd Zamro Muda	77-83
Datin Dr. Siti Zalikah Md Nor: Biografi dan Sumbangan dalam Perkembangan Undang-Undang Islam di Malaysia <i>Datin Dr. Siti Zalikah Md Nor: Biography and Contributions in The Development of Islamic Law in Malaysia</i> Aniqah Binti Azmi, Zuliza Mohd Kusrin	84-90
دور الإدارة اللامركزية في محاربة الفساد الإداري من منظور إسلامي إدارة القضاء في خلافة عمر بن عبد العزيز نموذجا: دراسة تحليلية <i>The Role of Decentralized Management in Combating Maladministration from Islamic Perspective: An Analytical Study on Judicial Administration of Caliphate 'Umar Ibn Abd al-'Aziz</i> Jalal Alwan Salman, Ahmad Sufian Bin Che Abdullah, Nor 'Azzah Binti Kamri	91-107

Journal of Contemporary Islamic Law

(2020)Vol. 5(2)

Editor-In-Chief

Dr. Nik Abd. Rahim Nik Abdul Ghani

Co-Editor

Assoc. Prof. Dr. Salmy Edawati Yaacob

Secretary

Dr. Nurul Ilyana Muhd Adnan

Senior Editor

Prof. Dr. Abdul Basir Mohamad
Prof. Dr. Mohd Nasran Mohamad
Assoc. Prof. Dr. Shofian Ahmad
Assoc. Prof. Dr. Zaini Nasohah
Assoc. Prof. Dr. Zuliza Mohd Kusrin
Assoc. Prof. Dr. Mohd Al Adib Samuri

International Editor

Dr. Abdel Wadoud Moustafa El Saudi
Dr. Harun Abdel Rahman Sheikh Abduh
Dr. Asman Taeali
Dr. Muhammad Yasir Yusuf
Dr. Ahmad Nizam
Dr. T. Meldi Kesuma
Sarjiyanto
Shinta Melzatia
Dr. Hamza Hammad
Dr. Nazlida Muhamad
Dr. Madiha Riaz
Dr. Naveed Ahmad Lone

Chief Managing Editor

Dr. Mat Noor Mat Zain

Arabic Copy Editor

Anwar Fakhri Omar

Bahasa Copy Editor

Dr. Mohd Zamro Muda
Dr. Md. Yazid Ahmad

Editor

Dr. Mohammad Zaini Yahaya
Dr. Azlin Alisa Ahmad
Dr. Mohd Hafiz Safiai

Published by:

Research Centre for Sharia,
Faculty of Islamic Studies,
Universiti Kebangsaan Malaysia,
43600 Bangi, Selangor, Malaysia.

Suggested citation style:

Author, (2020), Title, Journal of Contemporary
Islamic Law, 5(2), pages, <http://www.ukm.my/jcil>

eISSN 0127-788X

Copyrights:

This work is licensed under a Creative Commons
Attribution-Noncommercial-No Derivative Works
3.0 Unported License
(<http://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/3.0/>).
You can download an electronic version online. You
are free to copy, distribute and transmit the work
under the following conditions: Attribution – you
must attribute the work in the manner specified by
the author or licensor (but not in any way that
suggests that they endorse you or your use of the
work); Noncommercial – you may not use this work
for commercial purposes; No Derivate Works – you
may not alter, transform, or build upon this work.