

ISU-ISU SYARIAH DALAM KONTRAK DERIVATIF: SATU SOROTAN LITERATUR

Shariah Issues in Derivative Contract: A Literature Review

**Nadhirah Nordin¹
Asmak Ab. Rahman²**

ABSTRACT

Derivatives are a financial instrument that derives its value from underlying asset. This article reviews shariah issues in derivatives contract from the Islamic perspective. Islamic derivatives contract should be free from any elements prohibited by Islam such as ribā, maysīr (gambling), and gharār (excessive uncertainty). Muslim scholars adopted different approach in discussing the issues of derivatives contract. A study was conducted using data collection method from secondary sources namely journals, seminar proceedings, and books to collect the data comprising scholars' views in derivatives contract. The data were then analysed using thematic approach. It was found that the difference in opinion among scholars is due to the differences in their understanding and interpretation of al-ḥadīth and in their understanding of derivatives contract itself.

Keywords: *Derivatives, ribā, gharār, maysīr, speculation*

¹ Fellow, Faculty of Islamic Contemporary Studies, Universiti Sultan Zainal Abidin and PhD Candidate, Department of Syariah and Economics, Academy of Islamic Studies, University of Malaya, nadhirahnor@gmail.com.

² Senior Lecturer, Department of Syariah and Economics, Academy of Islamic Studies, University of Malaya, asmak@um.edu.my.

PENGENALAN

Derivatif ialah instrumen kewangan yang nilainya adalah bergantung kepada nilai aset pendasarnya seperti komoditi, saham, kadar faedah dan mata wang asing.³ Kontrak derivatif yang terdiri daripada kontrak hadapan, niaga hadapan, opsyen dan swap adalah berbeza daripada pasaran tunai kerana dalam pasaran tunai, penyerahan barangan dan pembayaran dilakukan semasa kontrak dimeterai.⁴ Kontrak derivatif yang berkembang hasil daripada kerangka konvensional telah mendapat respons yang berbeza kerana wujudnya isu-isu syariah dalam kontrak tersebut. Isu-isu yang menjadi perbincangan para sarjana sehingga kini adalah seperti isu *gharār*, riba, spekulasi, perjudian, tidak memenuhi konsep *māl* dan bayaran *premium*. Umumnya, para sarjana berbeza pendapat dalam membincangkan isu-isu yang terdapat dalam kontrak derivatif. Terdapat pandangan yang menolak dan yang menerima kontrak ini. Namun, sebab penolakan dan penerimaan juga adalah berbeza-beza.⁵ Artikel ini akan melihat sorotan literatur tentang isu-isu dalam kontrak derivatif dan penulis telah menganalisis 24 buah artikel dan 15 buku serta 3 kertas kerja persidangan.

ISU-ISU SYARIAH DALAM KONTRAK DERIVATIF

Isu-isu syariah yang dibangkitkan dalam kontrak derivatif adalah berkisar tentang keharusan aset pendasar dan kontrak derivatif itu sendiri. Bagi aset pendasar yang haram seperti aset pendasar kadar faedah, ekuiti syarikat dengan operasi haram seperti judi, arak dan babi serta indeks komposit yang bercampur-aduk ekuiti syarikatnya, para sarjana sepakat mengatakan kontrak ini adalah dilarang.⁶ Oleh itu, isu-isu yang dibincangkan ini hanyalah berkisar kepada aset pendasar yang disepakati oleh sesetengah sarjana seperti aset pendasar

³ Loader, David, *Clearing and Settlement of Derivatives* (Oxford:Elsevier/ Butterworth-Heineman, 2005), 1.

⁴ Obiyathulla Ismath Bacha, *Financial Derivatif: Markets and Applications in Malaysia* (Kuala Lumpur: McGraw-Hill, 2007), 2.

⁵ Smolarski, Jan, Schapek, Michael & Mohammad Iqbal Tahir, 'Permissibility and Use of Options for Hedging Purpose in Islamic Finance', *Thunderbird International Business Review*, 48/3, Mei-Jun (2006): 425-443; Obiyathullah Ismath Bacha, 'Derivative Instruments and Islamic Finance: Some Thoughts For A Reconsiderations', *International Journal of Islamic Financial Services*, 1/1, April-Jun (1999): 1-34.

⁶ Muhammad al-Bashir Muhammad al-Amine, *Risk Management in Islamic Finance: an Analysis of Derivatives Instruments in Commodity Markets* (Boston: Brill's Arab and Islamic Laws Series, 2008), 299.

komoditi, mata wang dan indeks komposit.⁷ Pertikaian hukum berkenaan dengan keharusan kontrak derivatif timbul apabila terdapat dua pendapat yang bertentangan mengenai isu-isu syariah yang wujud dalam kontrak ini. Hal ini kerana kontrak derivatif adalah kontrak yang baru dalam kewangan Islam dan tidak termasuk dalam kontrak jual beli biasa mahupun *bay' salam* kerana berlaku penangguhan barang dan harga dalam kontrak derivatif. Beberapa isu yang terdapat dalam kontrak derivatif telah diberi pentafsiran yang berbeza. Isu-isu syariah tersebut adalah seperti berikut:

Gharār

Kontrak derivatif sering dikaitkan dengan isu *gharār* dan sesetengah sarjana menolak kontrak ini kerana wujudnya elemen *gharār* yang melampau.⁸ Isu-isu *gharār* yang akan dibincangkan dalam kontrak derivatif ialah apabila barangan tiada ketika kontrak dilakukan (*bay' ma'dūm*) serta berlaku penangguhan penyerahan barangan dan pembayaran (*ta'jil badalayn*).

A. Khan,⁹ F. Khan,¹⁰ Ali Khafif,¹¹ Aḥmad Raiyān,¹² Uṣām 'Abu al-Naṣr¹³ dan Zakariyā Salāmah 'Isa Ṣatnāwī¹⁴ melarang kontrak hadapan dengan alasan

⁷ Muhammad al-Bashir Muhammad al-Amine, *Risk Management in Islamic Finance: an Analysis of Derivatives Instruments in Commodity Markets*, 299; Suruhanjaya Sekuriti, *Keputusan Majlis Penasihat Syariah Suruhanjaya Sekuriti* (Kuala Lumpur: Suruhanjaya Sekuriti, 2006), 89.

⁸ Abdul Rahim al-Saati, 'The Permissible Gharar (Risk) in Calassical Islamic Jurisprudence', *J.KAU: Islamic Econ*, 16/2 (2003): 3-19.

⁹ Muhammad Akram Khan, 'Commodity Exchange and Stock Exchange in An Islamic Economy', *Journal of Islamic Economics*, 1/2 Julai (1988): 31-55; Muhammad Akram Khan, 'Commodity Exchange and Stock Exchange in an Islamic Economy', dalam Sheikh Ghazali Sheikh Abod *et.al* (eds), *An Introduction to Islamic Economics & Finance* (Kuala Lumpur: Cert Publications Sdn. Bhd, 2008), 391-394.

¹⁰ Muhammad Fahim Khan, *Islamic Futures and Their Markets: With Special References to their Role in Developing Rural Financial Market* (Jeddah: Islamic Research and Training Institute, Islamic Development Bank, 1995), 51.

¹¹ Al-Khafif, 'Ali, *Aḥkām al-Mu'āmalāt al-Shar'iyah* (Kaherah: Dār al-Fikr al-'Arabī, 1996), 36.

¹² Aḥmad Raiyān, *Fiqh al-Buyū' al-Munhiya Anhā Ma'a Taṭbīqatuhā al-Ḥadīthah fī al-Maṣārif al-'Islāmiyyah*, (Jeddah: al-Bank al-'Islāmī li al-Tanmih al-Ma'had al-Islāmī li al-Buhūth wa al-Tadrīb, 2003), 21.

¹³ Uṣām 'Abu al-Naṣr, *Aswāq al-'Awrāq al-Māliyah (al-Burṣah) fī Mīzān al-Fiqh al-Islāmī* (Kaherah: Dār al-Naṣr li al-Jāmi'āt, 2006), 125.

¹⁴ Zakariyā Salāmah 'Isa Ṣatnāwī, *al-Athār al-Iqtisādīyah li al-'Aswāq al-Awrāq al-Māliyah min Manzūr al-Iqtisād al-Islāmī* (Urdūn: Dār al-Nafais, 2009), 138.

ia adalah sama dengan *bay' ma'dūm* yang terdapat larangannya dalam hadis dan berhujah para ulama empat mazhab sepakat melarang sebarang bentuk urus niaga barangan yang tidak ada bersama penjual dan yang mungkin tidak ada. Al-Sanhūrī,¹⁵ Obaidullah,¹⁶ Mohd Daud,¹⁷ Kahf,¹⁸ Kamali,¹⁹ Ahmed Kamel²⁰ dan Majlis Penasihat Syariah Suruhanjaya Sekuriti²¹ menolak pandangan yang melarang kontrak derivatif dengan alasan wujudnya unsur *gharār* yang melampau apabila ia melibatkan barangan yang tidak wujud atau barangan yang tiada dalam pemilikan dengan memetik pendapat Ibn Qayyim. Pendapat ini turut dipersetujui oleh Zahra dan Mahmor,²² Smolarski *et. al.*,²³ dan al-Amine.²⁴ Ibn Qayyim menegaskan larangan *bay' ma'dūm* sebenarnya adalah kerana wujudnya unsur tidak upaya untuk menyerahkan barangan yang dijual, sama ada barangan tersebut wujud atau tidak wujud sama sekali kerana adanya unsur *gharār*. Namun *bay' ma'dūm* ke atas perkara yang wujud dan penjual boleh mendapatkannya atau di dalam bentuk boleh diwujudkan menurut kebiasaan, maka ia sesuatu yang dibenarkan, sama seperti *bay' salam* dan *bay' iṣṭisnā'*. Oleh itu, larangan *bay' ma'dūm* adalah disebabkan unsur *gharār* dan bukannya unsur *ma'dūm* tersebut.²⁵ Para sarjana yang menolak wujudnya isu

¹⁵ Sanhūrī, 'Abd Razāq Aḥmad, *Maṣadir al-Ḥaq fi al-fiqh al-Islāmī* (Beirut: Dār al-Ihya' al-Turath al-'Arabī, 3 vols., 1954), 31-33.

¹⁶ Mohammed Obaidullah, 'Financial Engineering With Islamic Options', *Islamic Economic Studies*, 6/1 (November 1998), 73-103.

¹⁷ Mohd Daud Bakar, 'Pasaran Hadapan Komoditi Minyak Sawit Mentah: Perspektif Syariah', Kertas Kerja Seminar Pakar Syaria'ah di Pan Pacific Legacy, Melaka, 30 Oktober 1998, 18.

¹⁸ M. Kahf, 'Islam's Stance on Commodities or Futures Market', <http://islamonline.net>, 2002.

¹⁹ Mohammad Hashim Kamali, *Islamic Commercial Law: an Analysis of Futures and Options* (Kuala Lumpur: Ilmiah Publishers, 2002), 94.

²⁰ Ahmad Kameel Mydin Meera, 'Isu Praktikal Mengenai Pasaran Derivatif', Kertas Kerja Seminar Pelaburan Beretika Menurut Islam: Satu Cabaran di Institut Kefahaman Islam Malaysia, Kuala Lumpur, 13-14 Januari 2001, 11.

²¹ Suruhanjaya Sekuriti, *Keputusan Majlis Penasihat Syariah Suruhanjaya Sekuriti* (Kuala Lumpur, Suruhanjaya Sekuriti, 2006), 87.

²² M. Zahra & S.M. Mahmor, 'The Validity of Contracts When the Goods are Not Yet in Existence in Islamic Law', *Arab Law Quarterly*, 17 (2002): 379.

²³ Smolarski, Jan, Schapek, Michael & Mohammad Iqbal Tahir, 'Permissibility and Use of Options for Hedging Purpose in Islamic Finance', *Thunderbird International Business Review*, 48/3 (Mei-Jun 2006): 425-443.

²⁴ Muhammad al-Bashir Muhammad al-Amine, *Risk Management in Islamic Finance: an Analysis of Derivatives Instruments in Commodity Markets*, 67.

²⁵ Ibn Qayyim al-Jawziyyah, Muḥammad Ibn Abī Bakr, *Ilām al-Muwaqī'in 'an Rabb al-'Ālamīn* (Kaherah: al-Maktabah al-Tawfiqiyyah, 3 vols., 1993), 28.

bay' ma'dūm dalam kontrak hadapan juga berhujah dengan hadis yang sama yang dinyatakannya oleh pandangan yang pertama. Walau bagaimanapun, larangan *ma'dūm* dalam hadis tersebut dipertikaikan kerana status hadis ini yang masih lagi diperselisihkan kerana hadis tersebut tidak terdapat dalam hadis Bukhari dan Muslim.²⁶

Obaidullah turut menolak pendapat sarjana yang melarang kontrak derivatif dengan alasan wujudnya unsur *gharār* yang melampau apabila ia melibatkan barangan yang tidak wujud atau barangan yang tiada dalam pemilikan. Dalam sistem kewangan yang kompleks dan bursa yang tersusun, beliau berpendapat perkara tersebut tidak lagi menjadi sebab kepada unsur *gharār* yang melampau. Walau bagaimanapun, unsur *gharār* hanya wujud apabila kemungkinan untuk untung atau rugi dalam kontrak telah menyebabkan berlakunya spekulasi. Situasi ini mendorong kepada kemungkinan untuk mungkir oleh pelabur yang mengalami kerugian. Kontrak yang mengandungi unsur *gharār* yang melampau adalah sama seperti perjudian yang dilarang dalam Islam.²⁷

Pada dasarnya, penulis bersetuju dengan pendapat golongan yang berhujah dengan pendapat Ibn Qayyim yang mengatakan larangan hanyalah kepada barang yang tidak boleh diserahkan sama ada barangan wujud atau tidak ketika kontrak dimeterai. Elemen penting yang perlu ada dalam sesuatu akad ialah mampu untuk diserahkan dan jika penjual tidak mampu untuk menyerahkan barangan tersebut, maka di situ terdapatnya unsur *gharār*. Perselisihan pendapat adalah berpunca daripada perbezaan interpretasi *gharār*. Satu pihak melihat isu *gharār* wujud apabila barang tiada ketika kontrak berdasarkan larangan zahir daripada hadis tanpa mengambil kira faktor kebarangkalian untuk barang tersebut wujud selepas kontrak dimeterai dan terdapat pengawal seliaan yang akan memastikan barang dapat diserahkan. Manakala satu pihak lagi melihat isu *gharār* dalam pandangan yang lebih menyeluruh dan lebih dekat dengan ruh syariah.

Resolusi Akademi Fikah Islam²⁸ dan Majlis Penasihat Syariah AAOIFI²⁹ turut memutuskan kontrak derivatif aset pendasar komoditi secara umumnya

²⁶ Mohammad Hashim Kamali, *Islamic Commercial Law: an Analysis of Futures and Options*, 102.

²⁷ Mohammed Obaidullah, 'Financial Contracting in Currency Markets: An Islamic Evaluation', *International Journal of Islamic Financial Services*, 3/3, (Oktober – Disember 2001).

²⁸ Majma' al-Fiqh al-Islāmī, *Majjalat Majma' al-Fiqh al-Islāmī* (Jeddah: Majma' al-Fiqh al-Islāmī, 1/7, 1992), 716.

²⁹ Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (AAOIFI), *al-Ma'yār al-Syar'iyyah 1431H-2010* (Manama: AAOIFI, 2010), 298.

adalah tidak diharuskan kerana berlaku penangguhan barangan dan pembayaran serta ia tidak memenuhi kontrak *salam*. Penangguhan ini akan menyebabkan timbulnya ketidakpastian terhadap kepentingan pihak berkontrak dapat dipenuhi atau tidak. Ia menyebabkan mengambil harta orang lain dengan cara yang batil apabila pihak yang berkontrak tidak tahu kesan kontrak tersebut. Obaidullah turut mengangap penangguhan ini mengandungi *gharār* yang melampau.³⁰ Namun, Salehabadi dan Aram berpendapat kontrak niaga hadapan adalah transaksi pada masa hadapan, oleh itu, ia tidak tertakluk kepada kontrak jual beli. Penyerahan barang boleh dilakukan pada masa hadapan atau dalam kontrak *ju'ālah*.³¹ Al-Amine berpendapat penangguhan tersebut tidak akan menyebabkan berlakunya *gharār* atau larangan dengan memetik pendapat mazhab Maliki yang mengatakan tiada halangan untuk menanggungkan bayaran dalam *bay' salam* selagi tidak melebihi penyerahan komoditi.³²

Kamali turut menolak isu tersebut dan berpendapat isu *gharār* melampau adalah relevan dalam bursa yang tiada pengawalan dan tidak tersusun kerana wujud unsur ketidakpastian penerimaan barangan daripada penjual. Malah, beliau menegaskan bahawa kontrak derivatif seperti kontrak niaga hadapan dan opsyen tidak mengandungi *gharār* jika di kawal selia oleh pihak ketiga dan jika dalam dagangan yang tersusun. Oleh itu, kontrak ini diharuskan selagi aset pendasarnya tidak bercanggah dengan syarak.³³ Pendapat ini juga turut dipegang oleh Majlis Penasihat Syariah Suruhanjaya Sekuriti,³⁴ Mohd Daud³⁵ dan Ahmad Kamel³⁶ yang melihat kepada kewujudan bursa dan rumah penjelasan menghilangkan unsur *gharār* melampau. Smolarski *et.al* turut bersetuju dengan pendapat tersebut dan menambah, unsur *gharār* mungkin wujud jika kontrak dilakukan atas kaunter kerana tiada pihak menyelia dan

³⁰ Mohammed Obaidullah, 'Financial Engineering With Islamic Options', 3/2 (Oktober-Disember 1998).

³¹ Ali Salehabadi & Mohammad Aram, 'Islamic Justification of Derivative Instruments', *International Journal of Islamic Financial Services*, 4/3 (Oktober-Disember 2002).

³² Muhammad al-Bashir Muhammad al-Amine, *Risk Management in Islamic Finance: an Analysis of Derivatives Instruments in Commodity Markets*, 52 &148.

³³ Mohammad Hashim Kamali, *Islamic Commercial Law: an Analysis of Futures and Options*, 94.

³⁴ Suruhanjaya Sekuriti, *Keputusan Majlis Penasihat Syariah Suruhanjaya Sekuriti*, 87.

³⁵ Mohd Daud Bakar, 'Pasaran Hadapan Komoditi Minyak Sawit Mentah: Perspektif Syariah', 18.

³⁶ Ahmad Kameel Mydin Meera, 'Isu Praktikal Mengenai Pasaran Derivatif', 11.

kemungkinan mungkin berlaku.³⁷ Sami Tamer berpendapat undur *gharār* tersebut hanyalah *gharār yasār* yang diterima.³⁸ Sebaliknya, Abdul Rahim al-Saati mengakui wujudnya unsur *gharār* yang melampau dalam kontrak derivatif dan beliau berpendapat penggunaan *istihsān* dan masalah sebagai kayu ukur boleh digunakan oleh sarjana moden sebagai syarat untuk mengurangkan unsur *gharār* kepada tahap yang boleh diterima dan mengurangkan punca-punca pertikaian di antara pihak yang berkontrak.³⁹

Berdasarkan pendapat-pendapat sarjana di atas, penulis berpendapat penangguhan *badalayn* iaitu harga dan barang menjadi salah satu sebab kepada *gharār*. Penangguhan ini menyebabkan pihak yang berkontrak tidak pasti sama ada kontrak akan berlaku atau tidak. Tambahan pula, jika kontrak tersebut dilakukan di atas kaunter di mana tiada pihak yang memantau untuk memastikan pihak yang berkontrak mematuhi kontrak yang telah dimeterai. Walaupun terdapat akta kontrak yang boleh dirujuk oleh pihak yang berkontrak, penangguhan ini telah membuka ruang kepada salah satu pihak tidak menunaikan tanggungjawabnya. Jika kontrak dilakukan di bursa seperti kontrak niaga hadapan dan kontrak opsiyen, unsur *gharār* tetap wujud, namun dalam tahap yang minimum kerana terdapat jaminan daripada rumah penjelasan kontrak dipatuhi oleh pihak berkontrak.

Hasil sorotan kajian-kajian lepas di atas, kami berpendapat interpretasi *gharār* yang berbeza-beza menyebabkan para sarjana tidak sepakat dalam menentukan hukum bagi isu *gharār* yang wujud dalam kontrak derivatif. Perkara ini juga berpunca daripada penerimaan dan pemahaman yang berbeza bagi hadis yang dijadikan sebagai hujah.

Spekulasi

Menurut Shahnaz Naughton, dan Tony Naughton, spekulasi merujuk kepada perbuatan yang bertujuan untuk mendapatkan keuntungan dalam masa yang singkat, tanpa ada niat untuk menyertai kontrak tersebut.⁴⁰ Pada hakikatnya, A.

³⁷ Smolarski, Jan, Schapek, Michael & Mohammad Iqbal Tahir, 'Permissibility and Use of Options for Hedging Purpose in Islamic Finance', 425-443.

³⁸ Tamer, Sami, *The Islamic Financial System: A Critical Analysis and Suggestions for Improving its Efficiency* (Frankfurt: Peter Lang GmbH, 2005), 116.

³⁹ Abdul Rahim al-Saati, 'The Permissible Gharar (Risk) in Classical Islamic Jurisprudence', 3-19.

⁴⁰ Naughton, Shahnaz & Naughton, Tony, 'Religion, Ethics and Stock Trading: The Case Of an Islamic Equities Market', *Journal Business Ethics*, 23 (2000): 145-159.

Khan berpendapat aktiviti spekulasi wujud dalam apa jua bentuk perniagaan, sama ada dalam pasaran tunai dan juga pasaran derivatif.⁴¹ Tidak semua unsur spekulasi dilarang dan berbahaya.⁴² Cuma, sama ada ia berbentuk keterlaluan ataupun berada dalam keadaan normal.⁴³

Usmani,⁴⁴ Chapra,⁴⁵ A. Khan,⁴⁶ F. Khan,⁴⁷ Obaidullah,⁴⁸ al-Misri,⁴⁹ al-Saati,⁵⁰ dan Sami Tamer⁵¹ berpendapat wujudnya unsur-unsur spekulasi dalam kontrak niaga hadapan apabila tiada niat untuk menerima atau membuat penyerahan fizikal. Kedua-dua pihak hanya berminat dengan perubahan harga apabila menutup kontrak sebelum tempoh matang (*close out*) dan kebanyakan kontraknya tidak melibatkan serahan barangan. Mekanisme *close out* mendedahkan pasaran kepada penyertaan para spekulator yang memasuki pasaran hanya semata-mata untuk mendapatkan keuntungan daripada perbezaan harga. Larangan terhadap kontrak derivatif diputuskan oleh para sarjana kerana wujudnya unsur spekulasi yang dikhuatiri menyerupai perjudian yang dilarang dalam Islam. Oleh itu, Usmani berpendapat semua kontrak hadapan dan niaga hadapan tanpa mengira aset pendasarnya adalah dilarang dalam Islam kerana kebanyakan kontraknya tidak melibatkan serahan barangan dan hanya mahu mendapat keuntungan daripada perubahan harga.⁵²

⁴¹ Muhammad Akram Khan, 'Commodity Exchange and Stock Exchange in An Islamic Economy', 391-394.

⁴² Seif I. Tag El-Din, 'The Question of an Islamic Futures Market', *IJUM Journal of Economics and Management*, 2/1 (2004): 1-19.

⁴³ Suruhanjaya Sekuriti, *Keputusan Majlis Penasihat Syariah Suruhanjaya Sekuriti*, 88.

⁴⁴ Usmani, M. T., 'What Shari'ah Experts Say', *International Journal of Islamic Financial Services*, 1/1 (April-Jun 1999): 1-3.

⁴⁵ M. U. Chapra, 'Towards an Islamic Financial System', *Journal of Islamic Economics*, 1/2 (Julai 1988): 1-30.

⁴⁶ Muhammad Akram Khan, 'Commodity Exchange and Stock Exchange in An Islamic Economy', 391-394.

⁴⁷ Muhammad Fahim Khan, *Islamic Futures and Their Markets: With Special References to their Role in Developing Rural Financial Market*, 133-163.

⁴⁸ Mohammed Obaidullah, 'Financial Engineering With Islamic Options'.

⁴⁹ Rafiq Yunus al-Misri, 'Speculation Between Proponents and Opponents', *Islamic Econ*, 20/1 (2007): 43-52.

⁵⁰ Abdul Rahim al-Saati, 'Sharia Compatible Futures', *J.KAU: Islamic Econ*, 15 (2002): 3-25.

⁵¹ Tamer, Sami, *The Islamic Financial System: A Critical Analysis and Suggestions for Improving its Efficiency*.

⁵² Usmani, M. T., 'What Shari'ah Experts Say', 1-3.

Pendapat yang sama turut dipegang oleh Obaidullah dan beliau berpendapat dalam sistem kewangan yang kompleks dan bursa yang tersusun, larangan kontrak derivatif adalah disebabkan larangan spekulasi akibat daripada *gharār* yang melampau.⁵³ Tiadanya niat untuk melakukan penyerahan fizikal menggalakkan penyertaan spekulator yang hanya mahukan keuntungan akibat daripada perubahan harga. Perkara ini juga mendorong kepada perjudian yang dilarang dalam Islam. Ia terbukti apabila jumlah dagangan dalam kontrak derivatif melebihi nilai sebenar yang terdapat dalam pasaran tunai.⁵⁴

Di samping isu tersebut, dalam kontrak derivatif, pihak yang berkontrak juga diberi pilihan untuk melakukan penyerahan fizikal ataupun penyelesaian tunai. Penyelesaian tunai bermaksud penilaian sesuatu dengan penilaian pasaran semasa tanpa menambah atau mengurangkannya dengan menggunakan wang. A. Khan,⁵⁵ Usmani⁵⁶ dan Obaidullah⁵⁷ berpendapat penyelesaian tunai akan meningkatkan lagi aktiviti spekulasi. Ahmad Kamel dan Obiyathullah pula berpendapat di sebaliknya dengan menegaskan penyelesaian tunai memberi kemudahan kepada kedua-dua pihak. Ia mengurangkan kos transaksi dan ciri *convergence* di mana harga pasaran menjadi sama pada tarikh luput kontrak menjadikan penyelesaian tunai lebih praktikal. Malah, pelindung nilai ada kalanya tiada niat untuk membuat penyerahan atau menerima serahan, contohnya peladang kelapa sawit yang jauh dari pasaran dan sukar untuk menerima atau menyerahkan minyak kelapa sawit. Saiz niagaan atau jumlah dagangan yang tinggi juga adalah akibat daripada *risk dissipation* dan aktiviti arbitraj dalam pasaran.⁵⁸

Majlis Penasihat Syariah Suruhanjaya Sekuriti dan Mohd Daud berpendapat isu menggantikan serahan secara fizikal kepada nilai wang bukanlah suatu perkara baru dalam perundangan Islam kerana ulama silam pernah

⁵³ Mohammed Obaidullah, 'Financial Engineering With Islamic Options'.

⁵⁴ Danila, Nevi & Jeffers Agatha E., 'Derivatives: An Islamic Perspective', *Journal of International Finance and Economics*, 9/3 (2009): 83-90.

⁵⁵ Muhammad Akram Khan, 'Commodity Exchange and Stock Exchange in An Islamic Economy', 391-394.

⁵⁶ Usmani, M. T., 'What Shari'ah Experts Say', 1-3.

⁵⁷ Mohammed Obaidullah, 'Islamic Risk Management: Towards Greater Ethics and Efficiency', *International Journal of Islamic Financial Services*, 3/4 (2000).

⁵⁸ Ahmad Kameel Mydin Meera, 'Isu Praktikal Mengenai Pasaran Derivatif', 11-12; Obiyathullah Ismath Bacha, 'Derivative Instruments and Islamic Finance: Some Thoughts For A Reconsiderations', *International Journal of Islamic Financial Services*, 1/1 (April-Jun 1999): 1-34.

membincangkannya dalam hal *ghasab* dan ganti rugi mengenainya.⁵⁹ Malah, Mohd Daud berpendapat sesuatu nas al-Quran dan sunah mempunyai matlamat tersendiri yang ingin dicapai sebagaimana yang dikehendaki oleh syarak. Oleh itu, apabila para mujtahid mengaplikasikan sesuatu hukum, mereka hendaklah memastikan adakah matlamat syarak akan tercapai dengan mengaplikasikan hukum berkenaan. Untuk gambaran yang lebih jelas, beliau memberikan contoh bagaimana mazhab Hanafi mengaplikasikan hikmat tasyrik di dalam mengeluarkan zakat ternakan kambing.⁶⁰

Isu-isu ini menyebabkan sesetengah sarjana menganggap aktiviti spekulasi yang terdapat dalam kontrak derivatif menyerupai perjudian yang dilarang oleh Islam.⁶¹ Contohnya Obaidullah berpendapat keadaan *gharār* yang melampau menyebabkan aktiviti spekulasi bertukar menyerupai perjudian yang dilarang.⁶² Pendapat ini turut dikongsi oleh al-Saati yang berpandangan aktiviti spekulasi dalam pasaran derivatif adalah lebih tinggi berbanding dalam pasaran saham biasa kerana terdapatnya unsur pembayaran pada masa akan datang yang masih tidak jelas situasinya. Malah, beliau berpendapat kesan transaksi spekulasi adalah sebenarnya hampir sama sahaja dengan aktiviti perjudian (*qimār*) yang hanya bergantung kepada nasib semata-mata. Selain daripada itu, keuntungan yang didapati juga adalah hasil daripada kerugian orang lain.⁶³

Terdapat pandangan yang mengatakan unsur spekulasi tidak wujud sama sekali apabila kontrak derivatif digunakan untuk tujuan lindung nilai.⁶⁴ Walau

⁵⁹ Suruhanjaya Sekuriti, *Keputusan Majlis Penasihat Syariah Suruhanjaya Sekuriti*, 92; Mohd Daud Bakar, 'Pasaran Hadapan Komoditi Minyak Sawit Mentah: Perspektif Syariah', 10.

⁶⁰ Fuqaha mazhab ini berpendapat bahawa zakat boleh dikeluarkan dengan menilainya menggunakan mata wang sebagai ganti kepada seekor kambing. Dalam hal ini mereka melakukan *ta'wīl* untuk memahami maksud syarak terhadap perintah mengeluarkan zakat berkenaan. Arahan syarak supaya mengeluarkan zakat dengan seekor kambing tidak semestinya dalam bentuk fizikalnya tetapi boleh juga dikeluarkan di dalam bentuk wang tunai sama dengan nilainya. Oleh itu penternak mempunyai pilihan terhadap dua cara yang disebutkan tadi. Mohd Daud Bakar, 'Pasaran Hadapan Komoditi Minyak Sawit Mentah: Perspektif Syariah', 11-12.

⁶¹ Hossein Askari *et. al.*, 'Financial Engineering, Derivatives and Financial Stability', dalam *The Stability Of Islamic Finance: Creating a Resilient Financial Environment For a Secure Future* (Singapura: John Wiley & Sons (Asia) Pte. Ltd, 2010), 157.

⁶² Mohammed Obaidullah, 'Financial Engineering With Islamic Options'.

⁶³ Abdul Rahim al-Saati, 'The Permissible Gharar (Risk) in Classical Islamic', 3-19.

⁶⁴ Smolarski, Jan, Schapek, Michael & Mohammad Iqbal Tahir, 'Permissibility and Use of Options for Hedging Purpose in Islamic Finance', 425-443.

bagaimanapun pendapat ini ditolak oleh Obaidullah dengan alasan ia masih lagi melibatkan spekulasi dalam skala yang besar walaupun hanya untuk lindung nilai. Bahkan ia juga tidak boleh juga diharuskan atas alasan masalah disebabkan larangan yang kuat daripada al-Quran mengenai *qimār* dan *maysīr*.⁶⁵ Alasan utama para sarjana semasa tidak menerima unsur spekulasi dalam kontrak derivatif adalah kerana ia ada kaitan dengan perjudian dan risiko yang melampau.⁶⁶ Namun, Mohd Daud berpandangan spekulasi adalah dibenarkan selagi tiada unsur penipuan, manipulasi dan *ihtikār* dalam pasaran. Langkah-langkah pengawalan seperti had dagangan harian dan beberapa kaedah lain yang dicadangkan membantu untuk mengurangkan aktiviti spekulasi memandangkan unsur ini tidak dapat dihapuskan sama sekali dalam pasaran derivatif, demi kelancaran pasaran.⁶⁷ Majlis Penasihat Syariah Suruhanjaya Sekuriti turut menekankan unsur tersebut perlu dikawal dan diawasi supaya keadilan wujud dalam kalangan peserta pasaran dan perkara yang dilarang dapat diminimumkan.⁶⁸

Merujuk kepada definisi spekulasi di atas, penulis bersetuju dengan pendapat yang mengatakan aktiviti *close out* dalam kontrak derivatif seperti dalam kontrak niaga hadapan adalah salah satu cara untuk mengaut keuntungan dalam masa yang singkat. Malah, biasanya, kontrak hanya ditamatkan dalam tempoh yang singkat, tanpa berakhir dengan penghantaran komoditi fizikal kepada peserta. Hal ini kerana kebanyakan peserta kontrak aset pendasar komoditi tidak memerlukan komoditi, tetapi mahu mengunci harga atau mendapat keuntungan daripada penurunan dan kenaikan harga berasaskan kepada harga-harga semasa dalam kontrak.⁶⁹

Perkara ini ada asasnya apabila 99% kontrak niaga hadapan disempurnakan sebelum tarikh penyerahan berlaku. Malah, pihak berkontrak boleh membeli atau menjual beratus-ratus busyel gandum atau bertong-tong soya namun tiada langsung niat untuk menerima barangan tersebut. Kuantiti komoditi dalam kontrak-kontrak tersebut kadangkala melebihi bekalan yang terdapat

⁶⁵ Wujud spekulasi dalam skala yang besar. Mohammed Obaidullah, 'Islamic Risk Management: Towards Greater Ethics and Efficiency'.

⁶⁶ Naughton, Shahnaz & Naughton, Tony, 'Religion, Ethics and Stock Trading: The Case Of an Islamic Equities Market', 145-159.

⁶⁷ Mohd Daud Bakar, 'Pasaran Hadapan Komoditi Minyak Sawit Mentah: Perspektif Syariah', 8.

⁶⁸ Suruhanjaya Sekuriti, *Keputusan Majlis Penasihat Syariah Suruhanjaya Sekuriti*, 122.

⁶⁹ Loader, David, *Clearing and Settlement of Derivatives* (Oxford:Elsevier/ Butterworth-Heinemann, 2005), 57.

di seluruh dunia atau dengan kata lain kontrak yang diniagakan lebih banyak daripada jumlah komoditi atau fiskal itu sendiri.⁷⁰ Oleh itu, penulis bersetuju dengan pendapat yang mengatakan dalam kontrak niaga hadapan, tidak berlaku pembelian barangan dalam hakikat sebenar. Justeru, tiada berlaku sebarang pertambahan nilai dalam aktiviti ekonomi.⁷¹ Sarjana yang melarang kontrak ini atas dasar spekulasi dilihat mengambil langkah yang berhati-hati agar unsur spekulasi tersebut tidak membawa kepada isu perjudian yang dilarang. Ini kerana dalam kontrak yang diniagakan di bursa, aktiviti *close out* mendominasi kontrak menyebabkan penyempurnaan kontrak pada tempoh matang amat sedikit, iaitu lebih kurang 1 peratus sahaja.

Manakala bagi isu penyelesaian tunai pula, penulis berpendapat ia tidak bercanggah dengan syariah dengan mengambil kira kemungkinan terdapat pihak yang berkontrak atau para pelindung nilai yang tidak memerlukan minyak sawit mentah tersebut, sebaliknya hanya mahu melindungi nilai dengan mengunci harga pada harga tertentu. Penyelesaian tunai boleh berlaku dengan menggunakan nilai wang yang sama dengan komoditi, di mana penjual membayar kepada pembeli harga yang dipersetujui dalam perjanjian sebelum ini. Penulis berpandangan pendapat daripada sarjana yang membenarkan penyelesaian tunai lebih dekat dengan *ruh* syariah dan keperluan semasa pihak berkontrak yang hanya mahu lindung nilai tanpa menerima dan menyerahkan barangan.

Perjudian

Akademi Fikah Islam,⁷² F. Khan,⁷³ Afzal ur Rahaman,⁷⁴ Smolarski *et. al*⁷⁵ dan El-Din⁷⁶ berpendapat pembayaran sebahagian kecil daripada harga barangan

⁷⁰ Chance, Don M & Brooks, Robert, *An Introduction to Derivatives and Risk Management* (Mason, OH: Thomson/South-Western, 2007), 267; Strong, Robert A., *Derivatives: An Introduction* (Cincinnati, Ohio: South-Western, 2002), 193-194.

⁷¹ Wafica Ghoul, 'Risk Management and Islamic Finance: Never The Twain Shall Meet?', *Journal of Investing*, 17/3 (2008): 96-106.

⁷² Majma' al-Fiqh al-Islāmī, *Majjalat Majma' al-Fiqh al-Islāmī*, 614.

⁷³ Mohammad Fahim Khan, 'Islamic Futures Market as Means For Mobilizing Resources For Development', dalam Ausaf Ahmad & Tariqullah Khan, *Islamic Financial Instruments For Public Sector Resource Mobilization* (1997), 133-163.

⁷⁴ Afzal ur Rahaman, *Economic Doctrin of Islam* (Lahore: Islamic Publications LTD, 2 vols., n.d.), 73-75.

⁷⁵ Smolarski, Jan, Schapek, Michael & Mohammad Iqbal Tahir, 'Permissibility and Use of Options for Hedging Purpose in Islamic Finance', 425-443;

⁷⁶ Seif I. Tag El-Din, 'The Question of an Islamic Futures Market', 1-19.

iaitu bayaran *margin* sebelum memulakan urusan niaga dalam kontrak niaga hadapan dianggap oleh sesetengah ulama sebagai satu pertaruhan atau perjudian. Penjual tidak memiliki aset yang dijual dan pembeli pula hanya membuat pembayaran untuk *margin*.⁷⁷ Namun, pendapat ini ditolak oleh Mohd Daud dengan alasan deposit sekuriti atau bayaran *margin* adalah tidak lari dari prinsip-prinsip sandaran jaminan seperti yang digariskan dalam prinsip *al-rahḥ*. Prinsip ini adalah bagi menjamin kekuatan pertalian sesuatu transaksi. Bagi transaksi jual beli secara tangguh, ia dapat memperkukuhkan pertalian kontrak sebagai jaminan harga yang masih belum dilunaskan. Dalam konteks pasaran komoditi, ia memperkukuhkan keupayaan peserta pasaran untuk membuat penyelesaian tunai berbanding dengan ketiadaan syarat berkenaan. Dari sudut bayaran *margin*, ia tidak bertentangan dengan syariah kerana ia merupakan harga yang mesti dibayar bagi sesebuah kontrak.⁷⁸

Isu perjudian ini juga ditolak oleh Majlis Penasihat Syariah Suruhanjaya Sekuriti⁷⁹ dan Obiyathullah⁸⁰ dengan mengatakan pihak yang berkontrak mengambil risiko serta perubahan harga dalam kontrak derivatif adalah kesan daripada perubahan harga aset pendasar, bukan atas dasar nasib atau tuah seperti yang dinyatakan, oleh itu ia tidak boleh dikategorikan sebagai perjudian. Perubahan harga (*mark to market*) yang berlaku dalam kontrak niaga hadapan juga tidak menyerupai perjudian kerana ia berlaku adalah disebabkan perubahan harga aset pendasar, bukan atas dasar nasib atau tuah seperti yang dinyatakan, oleh itu ia tidak boleh dikategorikan sebagai perjudian. Peningkatan dan penyusutan nilai adalah disebabkan perubahan permintaan dan penawaran dalam pasaran tunai dan merupakan fenomena yang lumrah dalam pasaran. Manakala perjudian dalam kontrak derivatif adalah bergantung semata-mata kepada nasib dan tidak berkait dengan penawaran dan permintaan dalam pasaran. Jika ia dinamakan perjudian, maka semua hasil perniagaan patut termasuk dalam kategori perjudian.

⁷⁷ M. U. Chapra, 'Towards an Islamic Financial System', 1-30; Muhammad Akram Khan, 'Commodity Exchange and Stock Exchange in an Islamic Economy', 391-394; Mohammad Obaidullah, 'Regulation of The Stock Market in an Islamic Economy', dalam Munawar Iqbal, *Islamic Banking and Finance: Current Developments in Theory and Practices* (UK: Islamic Foundation (UK), 2001), 185-222; Usmani, M. T., 'What Shari'ah Experts Say', 1-3.

⁷⁸ Mohd Daud Bakar, 'Pasaran Hadapan Komoditi Minyak Sawit Mentah: Perspektif Syariah', 21.

⁷⁹ Suruhanjaya Sekuriti, *Keputusan Majlis Penasihat Syariah Suruhanjaya Sekuriti*, 85.

⁸⁰ Obiyathullah Ismath Bacha, 'Derivative Instruments and Islamic Finance: Some Thoughts For A Reconsiderations', 1-34.

Bagi sesetengah aset pendasar seperti indeks saham, Akademi Fikah Islam memutuskan urus niaganya adalah tidak diharuskan dan termasuk dalam perjudian dan ia merupakan jual beli yang dikhayalkan yang tidak wujud.⁸¹ F. Khan turut bersetuju dengan resolusi yang dikeluarkan dan berpendapat kontrak tersebut termasuk dalam perjudian yang dilarang dalam Islam. Malah, beliau turut berpendapat keuntungan yang diperoleh hasil daripada spekulasi ke atas harga tanpa melibatkan diri dalam aktiviti sebenar juga adalah termasuk dalam perjudian.⁸² Namun, pendapat ini ditolak oleh MPS Suruhanjaya Sekuriti yang berpendapat jual beli indeks tidak sama dengan perjudian kerana tidak wujud persamaan dari sudut kehilangan wang pertaruhan. Dalam perjudian, pemainnya akan kehilangan semua wang pertaruhan sekiranya tekaannya meleset. Perkara ini tidak berlaku dalam dagangan indeks kerana jumlah mata (*point*) indeks mempunyai nilai tersendiri. Apa yang berlaku pelabur mengalami kesusutan atau penambahan nilai bergantung pada permintaan sekuriti dalam sejumlah saham yang menjadi komponen indeks berkenaan. Dagangan ini tidak melibatkan sebarang pertaruhan.⁸³ Dengan ini, MPS Suruhanjaya Sekuriti berpendapat kontrak niaga hadapan indeks saham tidak mengandungi unsur perjudian, *jahālah* dan *gharār*, maka ia dibenarkan memandangkan ia merupakan uruf *iqtiṣādī* khas yang sah dan memberi kemaslahatan kepada manusia dan ekonomi.⁸⁴

Berdasarkan pendapat dan hujah-hujah yang dinyatakan oleh para sarjana, penulis bersetuju dengan pendapat yang mengatakan tidak timbul isu perjudian bagi bayaran *margin*. Bayaran *margin* sebenarnya bertindak sebagai deposit dan cagaran untuk memastikan setiap pihak yang berkontrak mematuhi kontrak dan membuktikan bahawa mereka benar-benar mahu berdagang dan ia mempunyai ciri-ciri *al-rahn*. Walau bagaimanapun, penulis berpendapat wujud isu perjudian dalam kontrak niaga hadapan apabila rumah penjelasan melakukan penyelesaian harian (*daily settlement*). Oleh itu, setiap akaun pelabur yang masih terbuka akan diselaraskan mengikut harga pasaran atau *mark to market*.⁸⁵ Apabila berlaku pengiraan tersebut, pihak yang berkontrak

⁸¹ Majma' al-Fiqh al-Islāmī, *Majjalat Majma' al-Fiqh al-Islāmī*, 716.

⁸² Muhammad Fahim Khan, *Islamic Futures and Their Markets: With Special References to their Role in Developing Rural Financial Market*, 25.

⁸³ Suruhanjaya Sekuriti, *Keputusan Majlis Penasihat Syariah Suruhanjaya Sekuriti*, 91.

⁸⁴ Suruhanjaya Sekuriti, *Keputusan Majlis Penasihat Syariah Suruhanjaya Sekuriti*, 80-82.

⁸⁵ Selagi kontrak masih terbuka dan belum matang, kedudukan kontrak akan dilaraskan mengikut harga pasaran semasa yang dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran oleh peserta pasaran lain. Lihat Chance, Don M & Brooks, Robert, *An Introduction to Derivatives and Risk Management* (Mason, OH: Thomson/South-Western, 2007), 267.

akan mendapat keuntungan atau mengalami kerugian berdasarkan harga pada pasaran tunai. Malah pihak berkontrak boleh menutup kontrak dengan harga tersebut. Oleh itu, penulis bersetuju dengan pendapat yang mengatakan aktiviti ini menyerupai perjudian atau *zero sum game* apabila terdapat satu pihak yang akan mendapat keuntungan dan satu pihak lagi akan mengalami kerugian hanya semata-mata berdasarkan kepada pelarasan kepada harga semasa.

Isu ini perlu dilihat dan di bincang semula, terutamanya bagi pihak MPS Suruhanjaya Sekuriti. Ini kerana Mohd Daud mempunyai pandangan yang berbeza mengenai pelarasan harga berdasarkan harga pasaran. Dalam pendapatnya yang terdahulu, beliau berpendapat tidak timbul isu apabila perubahan harga adalah berdasarkan perubahan harga pasaran. Namun, dalam pendapatnya yang terkini, beliau berpendapat perubahan harga tersebut adalah salah satu jenis perjudian atau sekurang-kurangnya wujud isu *gharār*.⁸⁶ Malah, bagi kontrak niaga hadapan, kontrak ini masih lagi tidak diterima sebagai kontrak patuh syariah dalam industri kewangan Islam.⁸⁷ Oleh itu penulis menyimpulkan sarjana yang berpendapat tidak wujud isu perjudian apabila pihak yang berkontrak menutup kedudukan mereka selepas mendapat keuntungan atau kerugian akibat daripada pelarasan harga *mark to market* adalah berdasarkan hujah yang tidak kuat.

Konsep *Māl* dan Bayaran *Premium*

Isu syariah yang ditimbulkan dalam kontrak opsyen ialah tentang status kontrak itu sendiri sama ada ia boleh diterima sebagai *māl* dari sudut syariah. Usmani dan Obaidullah berpendapat kontrak opsyen adalah perjanjian untuk menjual atau membeli sesuatu dengan harga dan masa tertentu. Namun, perjanjian tersebut tidak boleh menjadi subjek akad, oleh itu pembayaran *premium* dalam opsyen adalah tidak sah.⁸⁸ Dengan kata lain, jual beli opsyen tidak memenuhi konsep *māl*.⁸⁹ Resolusi Akademi Fikah Islam mengambil pendekatan yang sama, iaitu opsyen tidak harus kerana aset pendasarnya tidak mengandungi ciri-ciri *māl*,

⁸⁶ Mohd Daud Bakar, 'Hedging Instruments in Islamic Finance', Kertas Kerja 7th Conference of the Shariah Boards of Islamic Financial Institutions The Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (AAOIFI), Bahrain, 24 -27 Mei 2008.

⁸⁷ Temubual bersama Aznan Hassan, Penasihat Bursa Malaysia, Bursa Malaysia, 26 Oktober 2011; Temubual bersama Azahari Abdul Kudus, Ketua Bahagian Perbendaharaan, Kuwait Finance House (Malaysia) Berhad, 15 November 2011.

⁸⁸ Usmani, M. T., 'What Shari'ah Experts Say', 1-3; Mohammed Obaidullah, 'Financial Engineering With Islamic', 73-103.

⁸⁹ Danila, Nevi & Jeffers Agatha E., 'Derivatives: An Islamic Perspective', 83-90.

manfaat dan *haq mālī* yang boleh diurus niaga.⁹⁰ Walau bagaimanapun, El-Gari,⁹¹ Mohd Daud,⁹² Obiyathullah,⁹³ Kamali,⁹⁴ Salehabadi, Aram,⁹⁵ Smolarski *et. al.*,⁹⁶ MPS Suruhanjaya Sekuriti⁹⁷ dan al-Amine⁹⁸ berpandangan isu konsep *māl* tidak timbul dan berpendapat hak yang dijual beli dalam kontrak opsyen adalah satu *haq mālī* yang boleh dijadikan subjek akad. Hasil daripada kajian yang dilakukan oleh Al-Amine menunjukkan hak dalam kontrak opsyen adalah memenuhi konsep *māl* dalam Islam dan tiada nas yang menyatakan kriteria hak yang diterima sebagai hak harta, oleh itu ia ditentukan oleh ‘*uruf*’ sesuatu masyarakat. Justeru, dengan mengambil kira hak dalam opsyen diiktiraf oleh masyarakat antarabangsa sebagai hak harta, maka secara tidak langsung menunjukkan oleh itu hak tersebut dianggap sebagai hak harta dan boleh menjadi subjek akad dalam perundangan Islam.⁹⁹ Walau bagaimanapun, hanya hak untuk membeli, iaitu *call options* sahaja yang dibenarkan. Manakala hak untuk menjual, iaitu *put options* pula tidak diiktiraf oleh sebahagian sarjana sebagai hak yang boleh dijual beli.¹⁰⁰

⁹⁰ Majma’ al-Fiqh al-Islāmī, *Majalat Majma’ al-Fiqh al-Islāmī*, 715.

⁹¹ Mohamed Ali El-Gari, ‘Towards An Islamic Stock Market’, *Islamic Economics Studies*, 1/1 (Disember 1993): 1-20

⁹² Mohd Daud Bakar, ‘Pasaran Hadapan Komoditi Minyak Sawit Mentah: Perspektif Syariah’, 16.

⁹³ Obiyathullah Ismath Bacha, ‘Derivative Instruments and Islamic Finance: Some Thoughts For A Reconsiderations’, 1-34.

⁹⁴ Mohammad Hashim Kamali, *Islamic Commercial Law: an Analysis of Futures and Options*, 204.

⁹⁵ Ali Salehabadi & Mohammad Aram, ‘Islamic Justification of Derivative Instruments’.

⁹⁶ Smolarski, Jan, Schapek, Michael & Mohammad Iqbal Tahir, ‘Permissibility and Use of Options for Hedging Purpose in Islamic Finance’, 425-443.

⁹⁷ Berdasarkan keharusan waran yang telah diputuskan oleh MPS suruhanjaya Sekuriti. Suruhanjaya Sekuriti, *Keputusan Majlis Penasihat Syariah Suruhanjaya Sekuriti*, 66.

⁹⁸ Muhammad al-Bashir Muhammad al-Amine, *Risk Management in Islamic Finance: an Analysis of Derivatives Instruments in Commodity Markets*, 305.

⁹⁹ Muhammad al-Bashir Muhammad al-Amine, *Risk Management in Islamic Finance: an Analysis of Derivatives Instruments in Commodity Markets*, 305.

¹⁰⁰ Temubual bersama Aznan Hassan, Penasihat Bursa Malaysia, Bursa Malaysia, 26 Oktober 2011.

Persoalan yang ditimbulkan oleh sesetengah sarjana ialah mengenai bayaran *premium* yang dikenakan. El-Gari,¹⁰¹ Mohd Daud,¹⁰² Obiyathullah,¹⁰³ Salehabadi, Aram,¹⁰⁴ dan Smolarski *et. al*¹⁰⁵ berpendapat bayaran *premium* dalam kontrak opsyen adalah dibenarkan jika dianalogikan kepada bayaran deposit dalam *bay' urbūn*. Opsyen panggilan juga dibenarkan dengan mengambil kira bayaran *premium* yang dikira sebagai tanda janji. Perbincangan oleh beberapa ulama yang membenarkannya berpendapat ia dibenarkan kerana pihak pengurusan terpaksa membuat beberapa kerja sebelum pelanggan mendapat kemudahan ini. Bagi kontrak opsyen, bayaran *premium* bergantung pada aset pendasar dan *premium* adalah ganti rugi kepada hak yang telah diberikan kepada pembeli.

Walau bagaimanapun, Obaidullah menolak analogi ini dengan alasan *premium* dan *bay' urbūn* adalah dua perkara yang berbeza dan tidak boleh disamakan semata-mata untuk mengharuskan kontrak opsyen. Oleh itu, janji tersebut tidak boleh dijadikan sebagai subjek akad. Perbuatan ini diibaratkan seperti mengambil harta orang lain dengan cara yang *batil*.¹⁰⁶ Begitu juga dengan Uthmani yang berpendapat kontrak ini adalah perjanjian untuk menjual atau membeli sesuatu dengan harga dan masa tertentu. Namun, perjanjian tersebut tidak boleh menjadi subjek akad dan pembayaran *premium* dalam opsyen adalah tidak sah.¹⁰⁷

Berdasarkan pendapat para sarjana yang membincangkan isu status kontrak opsyen sama ada termasuk dalam hak *māl* atau tidak, penulis bersetuju dengan pendapat sarjana yang mengatakan hak dalam kontrak opsyen adalah memenuhi hak *māl* dan hasil kajian yang dilakukan oleh al-Amine pula disokong oleh hujah-hujah yang kuat. Ini kerana hak tersebut mempunyai nilai dalam suatu tempoh tertentu dan didagangkan dalam pasarannya tersendiri. Manakala isu

¹⁰¹ Mohamed Ali El-Gari, 'Towards An Islamic Stock Market', *Islamic Economics Studies*, 1/1 (Disember 1993): 1-20

¹⁰² Mohd Daud Bakar, 'Pasar Hadapan Komoditi Minyak Sawit Mentah: Perspektif Syariah', 16.

¹⁰³ Obiyathullah Ismath Bacha, 'Derivative Instruments and Islamic Finance: Some Thoughts For A Reconsiderations', *International Journal of Islamic Financial Services*, 1-34.

¹⁰⁴ Ali Salehabadi & Mohammad Aram, 'Islamic Justification of Derivative Instruments'.

¹⁰⁵ Smolarski, Jan, Schapek, Michael & Mohammad Iqbal Tahir, 'Permissibility and Use of Options for Hedging Purpose in Islamic Finance', 425-443.

¹⁰⁶ Mohammed Obaidullah, 'Financial Engineering With Islamic Options', 73-103.

¹⁰⁷ Usmani, M. T., 'What Shari'ah Experts Say', 1-3.

bayaran *premium* pula tidak timbul kerana hak dalam kontrak opsiyen adalah hak *māl*, oleh itu hak untuk membeli tersebut boleh diurus niaga. Perselisihan pendapat mengenai bayaran *premium* adalah berpunca daripada perbezaan pendapat mengenai status hak dalam kontrak opsiyen sebagai *māl* ataupun tidak.

Riba

Obaidullah,¹⁰⁸ Usmani,¹⁰⁹ Kamali,¹¹⁰ Hossein Askari *et. al*¹¹¹ Salehabadi dan Aram¹¹² berpendapat wujud unsur riba dalam kontrak derivatif aset pendasar kadar faedah. Kontrak diniagakan berasaskan nilai faedah dalam pasaran tunai. Oleh sebab ia terlibat dengan riba yang jelas, maka ia adalah haram. Mereka turut mengaitkan unsur riba dengan kontrak derivatif aset pendasar mata wang asing apabila pertukaran antara dua mata wang dilakukan pada masa hadapan atau dengan penyerahan tangguh. Perkara ini telah bercanggah dengan prinsip *bay' al-ṣarf* yang telah digariskan oleh para fuqaha. *Bay' al-ṣarf* perlu dilakukan secara lani dan dalam jumlah yang sama bagi mata wang yang sama bagi mengelakkan berlakunya riba *al-nasī'ah*. Secara umumnya, tiada perbezaan pendapat dalam kalangan sarjana berhubung dengan isu riba. Ini kerana larangannya yang jelas dalam al-Quran. Oleh itu, penulis berpandangan kontrak derivatif aset pendasar kadar faedah dan mata wang konvensional adalah bercanggah dengan syariah kerana wujud isu riba.

Isu-isu yang terdapat dalam kontrak derivatif sepertimana yang telah dibincangkan terdahulu dapat diringkaskan dalam Jadual 1.1. Ia merumuskan pendapat sarjana yang bersetuju wujudnya isu-isu syariah dalam kontrak derivatif dan pendapat sarjana yang tidak bersetuju isu-isu tersebut wujud dalam kontrak derivatif.

¹⁰⁸ Mohammed Obaidullah, 'Islamic Risk Management: Towards Greater Ethics and Efficiency'.

¹⁰⁹ Usmani, M. T., 'What Shari'ah Experts Say', 1-3.

¹¹⁰ Mohammad Hashim Kamali, 'The Permissibility and Potential of Developing Islamic Derivatives as Financial Instruments', *IIUM Journal of Economics & Management*, 7/2 (1999): 73-86; Mohammad Hashim Kamali, 'Prospects of an Islamic Derivative Market in Malaysia', *Thunderbird International Business Review*, 42/(4/5)(1999): 523-544.

¹¹¹ Hossein Askari *et. al*, 'Financial Engineering, Derivatives and Financial Stability', 159.

¹¹² Ali Salehabadi & Mohammad Aram, 'Islamic Justification of Derivative Instruments'.

Jadual 1.1: Isu-Isu Syariah Dalam Kontrak Derivatif

Isu	Pendapat Yang Bersetuju Wujud Isu	Pendapat Yang Tidak Bersetuju Wujud Isu	Ulasan
Gharār	Akademi Fikah Islam, Majlis Syariah AAOIFI, A. Khan, F. Khan, Ali Khafif, Ahmad Raiyān, Uṣām ‘Abu al-Naṣr dan Zakariyā Salāmah ‘Isa Ṣatnāwī.	Al-Sanhūrī, Obaidullah, Mohd Daud, Kahf, Kamali, Ahmed Kamel, MPS Suruhanjaya Sekuriti, Zahra dan Mahmor, Smolarski <i>et. al</i> , Salehabadi, Aram dan al-Amine	Isu <i>gharār</i> timbul apabila barangan tiada ketika kontrak dilakukan dan berlaku penangguhan penyerahan barangan dan harga. Punca perselisihan pendapat ialah interpretasi <i>gharār</i> yang berbeza dan larangan berdasarkan zahir hadis. Unsur <i>gharār</i> dapat dikurangkan dalam kontrak yang dilakukan di bursa kerana terdapatnya pengawalan dan jaminan daripada rumah penjelasan barang dan harga dapat diserahkan. Namun pihak berkontrak terdedah kepada isu <i>gharār</i> apabila kontrak dilakukan di atas kaunter.
Perjudian	Akademi Fikah Islam, F. Khan, Afzal ur Rahaman, Smolarski <i>et. al</i> dan El-Din.	MPS Suruhanjaya Sekuriti, Mohd Daud dan Obiyathullah.	Bayaran <i>margin</i> dan <i>premium</i> menepati konsep <i>al-rahṅ</i> dalam Islam. Namun, pelarasan harga berdasarkan mekanisme <i>mark to market</i> mendorong kepada isu perjudian apabila pihak yang berkontrak mendapat keuntungan dan mengalami kerugian berdasarkan pelarasan harga tersebut.
Riba	Obaidullah, Usmani, Kamali, Hossein Askari <i>et. al</i> , Salehabadi dan Aram.		Para sarjana sepakat mengatakan wujud isu riba dalam kontrak derivatif aset pendasar faedah dan mata wang.

Isu	Pendapat Yang Bersetuju Wujud Isu	Pendapat Yang Tidak Bersetuju Wujud Isu	Ulasan
Spekulasi	Usmani, Chapra, A. Khan, F. Khan, Obaidullah, al-Misri, al-Saati dan Sami Tamer.	MPS Suruhanjaya Sekuriti, Mohd Daud, Obiyathullah dan Ahmad Kameel.	Isu spekulasi timbul apabila pihak berkontrak boleh menutup kedudukannya (<i>close out</i>) sebelum tempoh matang kontrak. Mekanisme ini mendorong kepada aktiviti spekulasi oleh para spekulator yang ingin mendapatkan keuntungan. Perkara ini ada asasnya apabila 99% kontrak niaga hadapan disempurnakan sebelum tarikh penyerahan berlaku. Manakala isu menggantikan serahan secara fizikal kepada nilai wang tidak bercanggah dengan syariah dan ia bukanlah suatu perkara baru dalam perundangan Islam kerana ulama silam pernah membincangkannya dalam hal <i>ghasab</i> dan ganti rugi mengenainya.
Konsep <i>māl</i> dan bayaran <i>premium</i> .	Akademi Fikah Islam, Usmani dan Obaidullah	El-Gari, Mohd Daud, Obiyathullah, Kamali, Salehabadi, Aram, Smolarski <i>et. al</i> , MPS Suruhanjaya Sekuriti dan al-Amine	Isu kontrak opsyen yang tidak memenuhi konsep <i>māl</i> tidak timbul kerana penentuan hak oleh ' <i>uruf</i> ' menunjukkan hak dalam kontrak opsyen diterima sebagai hak harta.

KESIMPULAN

Isu-isu syariah yang terdapat dalam kontrak derivatif telah diberi pentafsiran dan pandangan yang berbeza oleh para sarjana. Perbezaan pendapat yang berlaku adalah berpunca daripada perbezaan kefahaman dan tafsiran nas-nas syarak, terutamanya hadis dan juga perbezaan kefahaman terhadap kontrak derivatif itu sendiri. Kesannya, terdapat sarjana yang membenarkan sesuatu kontrak dan sesetengah yang lain pula tidak membenarkannya. Contohnya kontrak niaga hadapan minyak sawit mentah. Namun, melihat kepada sistem kewangan Islam yang semakin berkembang, keperluan kepada kontrak derivatif patuh syariah menjadi salah satu alternatif yang signifikan dalam kewangan Islam untuk meningkatkan lagi pengurusan risiko yang lebih efisien dan berdaya saing. Oleh itu, kini terdapat usaha-usaha penerokaan prinsip-prinsip syariah yang boleh diaplikasikan dalam kontrak derivatif, agar kontrak ini bebas daripada unsur riba, *maysir* dan *gharar*.

RUJUKAN

- Abdul Rahim al-Saati, 'Sharia Compatible Futures', *J.KAU: Islamic Econ*, 15 (2002): 3-25.
- Abdul Rahim al-Saati, 'The Permissible Gharar (Risk) in Classical Islamic Jurisprudence', *J.KAU: Islamic Econ*, 16/2 (2003): 3-19.
- Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (AAOIFI), *Al-Ma'yir al-Syar'iyah 1431H-2010* (Manama: AAOIFI, 2010).
- Ahmad Kameel Mydin Meera, 'Isu Praktikal Mengenai Pasaran Derivatif', Kertas Kerja Seminar Pelaburan Beretika Menurut Islam: Satu cabaran di Institut Kefahaman Islam Malaysia, Kuala Lumpur, 13-14 Januari 2001.
- Aḥmad Raiyān, *Fiqh al-Buyū' al-Munhiya Anḥā Ma'a Taṭbīqatuhā al-Ḥadīthah fī al-Maṣārif al-'Islāmiyyah*, (Jeddah: al-Bank al-'Islāmī li al-Tanmīh al-Ma'had al-Islāmī li al-Buhūth wa al-Tadrīb, 2003).
- Al-Darir, Siddiq Muhammad al-Amin, *al-Gharar in Contracts and Its Effect on Contemporary Transactions* (Jeddah: Islamic Research and Training Institute, Islamic Development Bank, 1997).
- Ali Salehabadi & Mohammad Aram, 'Islamic Justification of Derivative Instruments', *International Journal of Islamic Financial Services*, 4/3 (Oktober-Disember 2002).

- Andreas Jobst, 'Risk Management of Islamic Finance Instruments', www.qfinance.com, 10 Mei 2010.
- Chance, Don M & Brooks, Robert, *An Introduction to Derivatives and Risk Management* (Mason, OH: Thomson/South-Western, 2007).
- Danila, Nevi & Jeffers Agatha E., 'Derivatives: An Islamic Perspective', *Journal of International Finance and Economics*, 9/3 (2009): 83-90.
- Hossein Askari *et. al.*, 'Financial Engineering, Derivatives and Financial Stability', dalam *The Stability Of Islamic Finance: Creating a Resilient Financial Environment For a Secure Future* (Singapura: John Wiley & Sons (Asia) Pte. Ltd, 2010).
- Hussin Salamon, 'Speculation in The Stock Market From an Islamic Perspective', *Review of Islamic Economics*, 9 (2000): 103-126.
- Loader, David, *Clearing and Settlement of Derivatives* (Oxford:Elsevier/ Butterworth-Heinemann, 2005).
- Majma' al-Fiqh al-Islāmī, *Majjalat Majma' al-Fiqh al-Islāmī* (Jeddah: Majma' al-Fiqh al-Islāmī, 1/7, 1992).
- Mohamed Ali El-Gari, 'Towards An Islamic Stock Market', *Islamic Economics Studies*, 1/1 (Disember 1993): 1-20
- Mohammad Hashim Kamali, *Islamic Commercial Law: an Analysis of Futures and Options* (Kuala Lumpur: Ilmiah Publishers, 2002).
- Mohammad Hashim Kamali, 'The Permissibility and Potential of Developing Islamic Derivatives as Financial Instruments', *IJUM Journal of Economics & Management*, 7/2 (1999): 73-86.
- Mohammad Hashim Kamali, 'Prospects of an Islamic Derivative Market in Malaysia', *Thunderbird International Business Review*, 42/(4/5)(1999): 523-544
- Mohammed Obaidullah, 'Financial Engineering With Islamic Options', *Islamic Economic Studies*, 6/1 (November 1998): 73-103.
- Mohammed Obaidullah, 'Islamic Risk Management: Towards Greater Ethics and Efficiency', *International Journal of Islamic Financial Services*, 3/4 (2000).
- Mohammad Obaidullah, 'Regulation of The Stock Market in an Islamic Economy', dalam Munawar Iqbal, *Islamic Banking and Finance: Current Developments in Theory and Practices* (UK: Islamic Foundation (UK), 2001).
- Mohammed Obaidullah, 'Financial Contracting in Currency Markets: An Islamic Evaluation', *International Journal of Islamic Financial Services*, 3/2 (Oktober-December 2001).

- Mohd Daud Bakar, 'Pasaran Hadapan Komoditi Minyak Sawit Mentah: Perspektif Syariah', Kertas Kerja Seminar Pakar Syari'ah di Pan Pacific Legacy, Melaka, 30 Oktober 1998.
- Mohd Daud Bakar, 'Hedging Instruments in Islamic Finance', Kertas Kerja 7th conference of the Shariah Boards of Islamic Financial Institutions The Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (AAOIFI), Bahrain, 24 -27 Mei 2008.
- Muhammad Akram Khan, 'Commodity Exchange and Stock Exchange in An Islamic Economy', *Journal of Islamic Economics*, 1/2 (Julai 1988): 31-55
- Muhammad Akram Khan, 'Commodity Exchange and Stock Exchange in an Islamic Economy', dalam Sheikh Ghazali Sheikh Abod *et.al* (eds), *An Introduction to Islamic Economics & Finance* (Kuala Lumpur: Cert Publications Sdn. Bhd, 2008).
- Muhammad al-Bashir Muhammad al-Amine, *Risk Management in Islamic Finance: an Analysis of Derivatives Instruments in Commodity Markets* (Boston: Brill's Arab and Islamic Laws Series, 2008).
- Muhammad Umar Chapra, 'Towards an Islamic Financial System', *Journal of Islamic Economics*, 1/2 (Julai 1988): 1-30.
- M. Fahim Khan, *Islamic Futures and Their Markets: With Special References to their Role in Developing Rural Financial Market* (Jeddah: Islamic Research and Training Institute, Islamic Development Bank, 1995)
- Obiyathullah Ismath Bacha, 'Derivative Instruments and Islamic Finance: Some Thoughts For A Reconsiderations', *International Journal of Islamic Financial Services*, 1/1, April-Jun (1999): 1-34.
- Obiyathulla Ismath Bacha, *Financial Derivatif: Markets and Applications in Malaysia* (Kuala Lumpur: McGraw-Hill, 2007).
- Rafiq Yunus al-Misri, 'Speculation between Proponents and Opponents', *Islamic Econ*, 20/1 (2007): 43-52.
- Sami al-Suwailem, 'Towards an Objective Measure of Gharar in Exchange', *Islamic Economic Studies*, 7/1&2 (Oktober 1999, April 2000): 62-102.
- Seif I. Tag El-Din, 'The Question of an Islamic Futures Market', *IJUM Journal of Economics and Management*, 2/1 (2004): 1-19.
- Shahnaz Naughton & Tony Naughton, Religion, 'Ethics and Stock Trading: The Case Of an Islamic Equities Market', *Journal Business Ethics*, 23 (2000): 145-159.

- Smolarski, Jan, Schapek, Michael & Mohammad Iqbal Tahir, 'Permissibility and Use of Options for Hedging Purpose in Islamic Finance', *Thunderbird International Business Review*, 48/3 (Mei- Jun 2006): 425-443.
- Suruhanjaya Sekuriti, *Keputusan Majlis Penasihat Syariah Suruhanjaya Sekuriti* (Kuala Lumpur, Suruhanjaya Sekuriti, 2006).
- Strong, Robert A., *Derivatives: An Introduction* (Cincinnati, Ohio: South-Western, 2002).
- Uṣām 'Abu al-Naṣr, *Aswāq al-'Awrāq al-Māliyah (al-Burṣah) fī Mīzān al-Fiqh al-Islāmī* (Kaheerah: Dār al-Naṣr li al-Jāmi'āt, 2006).
- Usmani, M. T., 'What Shari'ah Experts Say', *International Journal of Islamic Financial Services*, 1/1 (April-Jun 1999): 1-3.
- Tamer, Sami., *The Islamic Financial System: A Critical Analysis and Suggestions for Improving its Efficiency* (Frankfurt: Peter Lang GmbH, 2005).
- Wafica Ghoul, 'Risk Management and Islamic Finance: Never The Twain Shall Meet?', *Journal of Investing*, 17/3 (2008): 96-106.
- Zakariyā Salāmah 'Isa Ṣatnāwī, *al-Athār al-Iqtisādiyyah li al-Aswāq al-'Awrāq al-Māliyah min Manzūr al-Iqtisād al-Islāmī* (Urdūn: Dār al-Nafais, 2009).

Temubual

- Azahari Abdul Kudus. Ketua Bahagian Perbendaharaan. Kuwait Finance House (Malaysia) Berhad. Temu bual pada 15 November 2011.
- Aznan Hassan. Penasihat Bursa Malaysia, Bursa Malaysia. Temu bual pada 26 Oktober 2011.