

## BAB KEDUA

### PRODUK BERSTRUKTUR: SATU PENGENALAN

#### 2.1 PENDAHULUAN

Pelaburan berlaku apabila seseorang individu atau institusi mencarum modal bagi menjalankan sesuatu aktiviti dengan harapan dapat meraih keuntungan dalam jangka masa tertentu. Umum mengetahui setiap produk pelaburan sentiasa terdedah kepada pelbagai risiko. Risiko merupakan kemungkinan pulangan daripada pelaburan berbeza dari jangkaan atau tidak mencapai matlamat secara sempurna.<sup>1</sup> Dalam konteks pelaburan, pelabur menghadapi risiko kemungkinan tidak dapat menghasilkan pulangan yang sewajarnya ke atas modal yang telah dilaburkan berdasarkan tahap risiko yang ditanggung. Risiko ini terjadi sama ada berkaitan dengan produk itu sendiri atau pasaran produk tersebut seperti perubahan persekitaran ekonomi, keupayaan pemasaran dan perubahan dalam perundangan perniagaan.<sup>2</sup> Justeru dalam pelbagai bentuk pelaburan sekali pun, kenaikan dan penurunan harga saham adalah tidak tetap dan sentiasa mengalami pasang surut. Secara umumnya, risiko yang rendah akan menghasilkan potensi keuntungan yang rendah, manakala risiko yang tinggi akan menghasilkan potensi keuntungan yang tinggi. Situasi ini disebut sebagai keseimbangan risiko dan pulangan (*the risk-return trade-off*)<sup>3</sup> yang mana boleh dilihat berdasarkan Rajah 2.1:

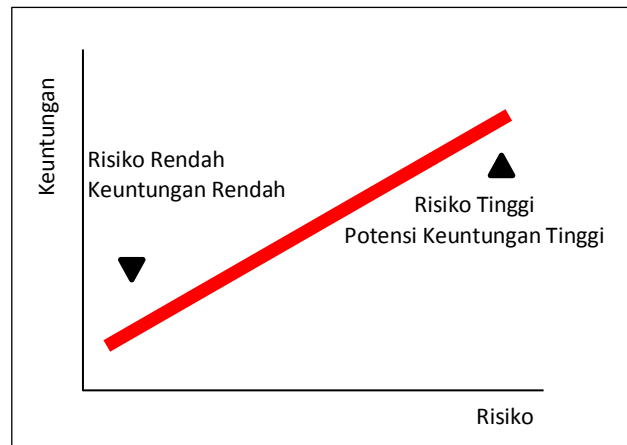
---

<sup>1</sup> Lawrence J. Gitman & Michael D. Joehnk, *Fundamentals of Investing*, cet. 9 (Boston: Pearson Addison Wesley, 2005), 161; Zvi Bodie, Alex Kane & Alan J. Marcus, *Essentials of Investments*, cet. 5 (Singapura: McGraw-Hill, 2003), 135.

<sup>2</sup> Jack Clark Francis, *Investments: Analysis and Management*, cet. 5 (Amerika Syarikat: McGraw-Hill, Inc, 1991), 11-12; Frederick Amling, *Investments: An Introduction to Analysis and Management*, cet 4 (New Jersey: Prentice-Hall, 1978), 17.

<sup>3</sup> *Ibid.*, 17-18; Zvi Bodie, Alex Kane & Alan J. Marcus, *Essentials of Investments*, 9-10.

Rajah 2.1: Carta Keseimbangan Risiko dan Pulangan



Sumber: Ubahsuai Investopedia, <http://www.investopedia.com/university/concepts/concepts1.asp>

Rajah 2.1 menunjukkan bahawa risiko yang tinggi kemungkinan akan menghasilkan keuntungan yang tinggi. Manakala risiko yang rendah kemungkinan menghasilkan keuntungan yang juga rendah. Semakin tinggi risiko, semakin besar potensi untuk mendapat keuntungan. Walau bagaimanapun, ia tidak bermaksud semakin tinggi risiko semakin tinggi keuntungan yang akan diperolehi seperti anggapan kebanyakan masyarakat. Hal ini kerana dalam pelaburan tiada jaminan keuntungan yang tetap. Hakikatnya semakin besar risiko bermakna semakin besar potensi untuk mendapatkan keuntungan dan ini juga bermakna semakin besar potensi untuk mengalami kerugian.<sup>4</sup> Kebiasaannya, para pelabur mengharapkan pulangan yang terbaik dengan tahap risiko yang rendah daripada pelaburan mereka.

<sup>4</sup> Investopedia Staff, "Financial Concepts: The Risk/Return Tradeoff", laman sesawang *Investopedia*, dicapai 12 Februari 2014, <http://www.investopedia.com/university/concepts/concepts1.asp>; Robert A. Strong, *Portfolio Construction, Management and Protection* (cet. 5, Amerika Syarikat: South-Western Cengage Learning, 2009), 23-24.

Lantaran situasi yang sentiasa berubah-ubah dalam dunia pelaburan menyebabkan para pelabur perlu mempunyai pelbagai strategi pelaburan. Mereka digalakkan untuk mengurus risiko dengan strategi yang terbaik agar hasil pelaburan menguntungkan. Antara cara mudah dan efektif untuk mengurus pelaburan adalah dengan melaburkan dana tidak hanya pada satu instrumen pelaburan sahaja tetapi digalakkan untuk melaburkannya kepada beberapa produk pelaburan yang berbeza.<sup>5</sup> Objektif strategi pelaburan ini adalah untuk mengurangkan kerugian yang mungkin akan berlaku pada satu pelaburan dengan mengatasinya melalui keuntungan yang diperolehi dari sumber pelaburan yang lain.<sup>6</sup> Justeru itu dalam teori pelaburan, dana pelaburan harus dilaburkan dalam produk-produk yang berbeza kerana risiko kerugian pada satu produk akan dapat diatasi oleh produk pelaburan yang lain.

Namun begitu terdapat kaedah lain yang lebih efektif untuk mengurus risiko dan berpeluang mendapatkan pulangan yang maksimum. Para pelabur boleh melaburkan aset atau dana mereka melalui pelaburan produk berstruktur. Fokus strategi pelaburan produk berstruktur ini adalah untuk meningkatkan prestasi produk pelaburan dengan menstrukturkan ia dalam pengurusan risiko dan memaksimumkan keuntungan.<sup>7</sup> Produk ini direka untuk meminimakan risiko dan pada masa yang sama memaksimumkan keuntungan sebagai jalan untuk memberi jaminan dan keselamatan kepada pelabur ketika melaburkan aset mereka.

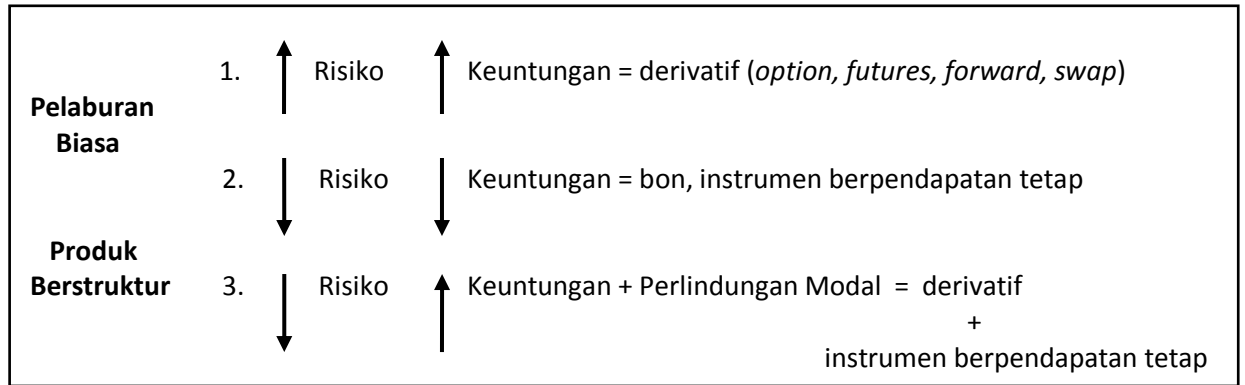
---

<sup>5</sup> Zvi Bodie, Alex Kane & Alan J. Marcus, *Investments* (cet. 6, Singapore: McGraw-Hill, 2005), 197; John L. Maginn & Donald L. Tuttle, *Managing Investment Portfolios: A Dynamic Process* (cet. 2, Boston: Warren, Gorham & Lamont, 1990), 1-6; Stephen Lofthouse, *Investment Management* (cet. 2, England: John Wiley & Sons Ltd, 2001), 21.

<sup>6</sup> Zvi Bodie, Alex Kane & Alan J. Marcus, *Investments*, 224; Gordon J. Alexander, William F. Sharpe & Jeffery V. Bailey, *Fundamentals of Investments* (cet. 3, New Jersey: Prentice Hall, 2001), 8; Robert A. Strong, *Portfolio Construction, Management and Protection*, 57.

<sup>7</sup> Roberto Knop, *Structured Products: A Complete Toolkit to Face Changing Financial Markets* (England: John Wiley & Sons Ltd, 2002), 10; Satyajit Das, *Structured Products and Hybrid Securities* (cet. 2, Singapore: John Wiley & Sons (Asia) Pte Ltd, 2001), 7-8.

Rajah 2.2: Situasi Pelaburan



Sumber: Ilustrasi Pengkaji

Rajah 2.2 menjelaskan tentang tiga situasi pelaburan yang merangkumi bentuk pelaburan biasa dan pelaburan produk berstruktur. Situasi pertama, menggambarkan pelaburan yang mempunyai risiko tinggi berkemungkinan mendapat keuntungan yang juga tinggi. Contoh pelaburan tersebut adalah pelaburan derivatif seperti opsi, kontrak niaga hadapan (*futures*), kontrak hadapan (*forward*) dan *swap*.<sup>8</sup> Manakala situasi kedua menggambarkan pelaburan yang mempunyai risiko rendah berkemungkinan menghasilkan keuntungan yang juga rendah. Contoh pelaburan ini adalah seperti pelaburan bon dan instrumen berpendapatan tetap.<sup>9</sup>

Justeru itu, pelaburan produk berstruktur dibentuk agar mempunyai kedua-dua sifat pelaburan tersebut iaitu pelaburan yang berisiko rendah tetapi berpeluang mendapat keuntungan yang tinggi dengan menggabungkan pelaburan yang berisiko rendah seperti instrumen berpendapatan tetap (contoh: bon) dengan pelaburan yang berisiko tinggi seperti derivatif (contoh: opsi).

<sup>8</sup> Zvi Bodie, Alex Kane & Alan J. Marcus, *Essentials of Investments*, 489; Stephen Lofthouse, *Investment Management*, 399-428; Robert W. Kolb, *Futures, Options and Swaps* (cet. 3, United Kingdom: Blackwell Business, 2000), 2-5.

<sup>9</sup> Gordon J. Alexander, William F. Sharpe & Jeffery V. Bailey, *Fundamentals of Investments*, 451; Moorad Choudry, *Fixed Income Markets: Instruments, Applications, Mathematics* (Singapore: John Wiley & Sons (Asia) Pte Ltd, 2004), 3.

## 2.2 LATAR BELAKANG PRODUK BERSTRUKTUR

Untuk memenuhi kehendak pelabur yang menginginkan produk pelaburan yang lebih terjamin serta peluang keuntungan yang tinggi dan pada masa yang sama menyediakan kaedah pengurusan yang lebih baik kepada risiko yang sentiasa meningkat, maka pihak institusi kewangan dan perbankan telah mencipta produk baru yang lebih inovatif iaitu pelaburan produk berstruktur.

### 2.2.1 Definisi Produk Berstruktur

Jika dilihat secara meluas tiada satu definisi khusus untuk menjelaskan tentang produk berstruktur ini. Satyajit Das mendefinisikan produk berstruktur sebagai suatu “sekuriti yang menggabungkan antara ciri instrumen berpendapatan tetap dengan ciri transaksi derivatif”.<sup>10</sup> Beliau berpendapat bahawa di dalam produk berstruktur masa kini, penggabungan elemen derivatif di dalam produk berstruktur ini begitu terancang secara “*financial engineering*” dengan tujuan untuk membolehkan ianya digunakan bagi menghasil dan memindahkan risiko yang terkandung di dalam komponen derivatif tersebut.

Sementara itu, Chris Gan menjelaskan produk berstruktur sebagai:

*“Investments that use derivatives to create different risk and reward profiles for investors. They are custom-designed investments products that utilize financial instruments which derive their value from an underlying, for example, equities, commodities, currencies and others.”<sup>11</sup>*

---

<sup>10</sup> Satyajit Das, *Structured Products and Hybrid Securities*, 1.

<sup>11</sup> Chris Gan, *What You Need to Know about Capital Protected Products* (Selangor: Leeds Publications (M) Sdn Bhd, 2009), 44.

Berdasarkan definisi yang diutarakan Chris Gan, dapat difahami bahawa produk berstruktur merupakan satu pelaburan yang menggunakan instrumen derivatif dalam penstrukturannya untuk mencipta risiko yang berbeza dan menghasilkan pulangan kepada pelabur. Ia merupakan produk pelaburan yang direka bentuk menggunakan instrumen kewangan yang mana nilai atau hasil pelaburan adalah berdasarkan kepada aset pendasar seperti ekuiti, komoditi, mata wang dan sebagainya. Justeru, produk ini distruktur secara khusus dan bersesuaian dengan kehendak pelabur.

Andreas Bluemke pula mendefinisikan produk berstruktur sebagai:

*“Structured products are financial assets, which consist of various elemental components, combine to generate a specific risk-return profile adapted to an investor’s needs.”<sup>12</sup>*

Menurut Andreas Bluemke produk berstruktur merupakan aset kewangan yang terdiri daripada pelbagai komponen yang bergabung untuk menjana profil risiko dan pulangan khusus bersesuaian dengan kehendak pelabur. Ia menjelaskan bahawa produk berstruktur ini tidak spesifik dari sudut penstrukturannya, namun ia menggunakan instrumen yang berbeza-beza untuk meminimumkan kerugian sekaligus memaksimumkan keuntungan.

Manakala Suruhanjaya Sekuriti Malaysia (SC) pula mendefinisikan produk berstruktur dengan definisi yang lebih khusus sebagaimana berikut:

*“Structured product” means any investment product that falls within the definition of “securities” under the SCA and which derives its value by reference to the price or value of an underlying reference;*

*“underlying reference” means any security, index, currency, commodity or other assets or reference, or combination of such assets or reference.<sup>13</sup>*

---

<sup>12</sup> Andreas Blumke, *How to Invest in Structured Products: A Guide for Investors and Assets Managers* (United Kingdom: John Wiley & Sons Ltd, 2009), 1.

Suruhanjaya Sekuriti Malaysia menjelaskan bahawa produk berstruktur merupakan “mana-mana produk pelaburan yang termasuk di dalam definisi “sekuriti” oleh Akta Suruhanjaya Sekuriti (SCA) yang mana nilainya ditentukan berdasarkan kepada harga atau nilai sesuatu aset rujukan. Manakala aset rujukan pula bermaksud sebarang sekuriti, indeks, mata wang, komoditi, atau aset rujukan lainnya, atau kombinasi antara aset rujukan tersebut.

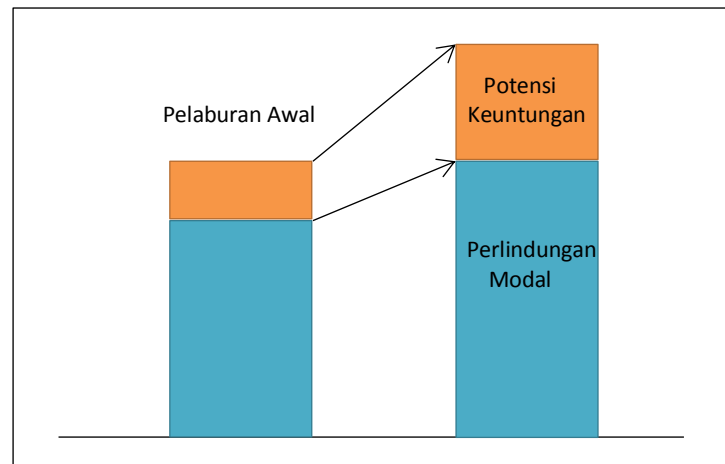
Berdasarkan kepada definisi-definisi di atas, produk berstruktur merupakan mana-mana produk pelaburan yang termasuk dalam definisi “sekuriti”. Kebiasaannya sekuriti yang menggabungkan antara ciri instrumen berpendapatan dengan ciri transaksi derivatif. Manakala nilai keuntungan ditentukan berdasarkan kepada harga atau nilai sesuatu aset rujukan seperti indeks, mata wang, komoditi, ekuiti dan sebagainya.

Secara umumnya, pengkaji mendapati bahawa produk berstruktur merupakan satu pakej strategi pelaburan yang tiada persamaan terhadap mana-mana aset tertentu atau mana-mana instrumen kewangan biasa yang boleh didapati. Kebiasaannya, pelaburan produk berstruktur menggabungkan instrumen berpendapatan tetap seperti bon dengan instrumen derivatif seperti opsi sebagai aset pendasar tetapi bercirikan perlindungan amaun pelaburan sekiranya dipegang sehingga tempoh matang. Justeru, produk berstruktur menawarkan kepada pelanggan peluang untuk mendapatkan pulangan modal asal dan pada masa yang sama dapat menjana keuntungan. Ia dapat difahami berdasarkan Rajah 2.3 berikut.

---

<sup>13</sup> Garis Panduan Penawaran Produk Berstruktur oleh Suruhanjaya Sekuriti Malaysia, Edisi Semakan Semula 27 April 2007, 1-2.

Rajah 2.3: Perlindungan Modal dalam Pelaburan Produk Berstruktur



Sumber: Ubahsuai Nouredine Krichene <sup>14</sup>

Rajah 2.3 menjelaskan tentang situasi pelaburan produk berstruktur, sebagai contoh seorang pelabur melaburkan RM10000 kepada pihak penerbit. Pihak penerbit akan melabur dalam bon bebas risiko yang mana mempunyai pulangan yang mencukupi untuk meningkat kepada RM10000 selepas tempoh 5 tahun iaitu pada tarikh matang. Anggaran kos pelaburan bon ini bernilai RM8000 dan selepas tempoh 5 tahun (tarikh matang) ia akan meningkat kepada RM10000. Pada masa yang sama modal asal telah pun diperolehi. Manakala RM2000 dana lebihan tadi akan dilaburkan dalam produk derivatif yang akan meningkatkan lagi keuntungan.

Secara keseluruhannya dapat disimpulkan bahawa produk berstruktur diklasifikasikan sebagai sejenis sekuriti seperti berikut:

1. Menggabungkan antara instrumen berpendapatan tetap dengan ciri instrumen derivatif sebagai aset pendasar.
2. Aset pendasar adalah terdiri daripada instrumen derivatif.
3. Bercirikan perlindungan modal sekiranya dipegang sehingga tempoh matang.

<sup>14</sup> Nouredine Krichene, *Islamic Capital Market: Theory and Practice* (Singapore: John Wiley & Sons Singapore Pte. Ltd, 2013), 683.



### 2.2.2 Ciri-ciri Utama Produk Berstruktur

Berdasarkan kepada perbincangan berkaitan definisi produk berstruktur, jelas menunjukkan bahawa produk berstruktur melibatkan sekuriti yang dihubung dengan instrumen derivatif. Objektif utama produk berstruktur adalah untuk memindahkan atau mengurangkan pendedahan risiko yang dihadapi oleh pelabur dan penerbit. Ia juga boleh dimaksudkan sebagai cara untuk meningkatkan hasil pulangan. Ringkasnya, ciri-ciri utama produk berstruktur adalah seperti berikut:<sup>15</sup>

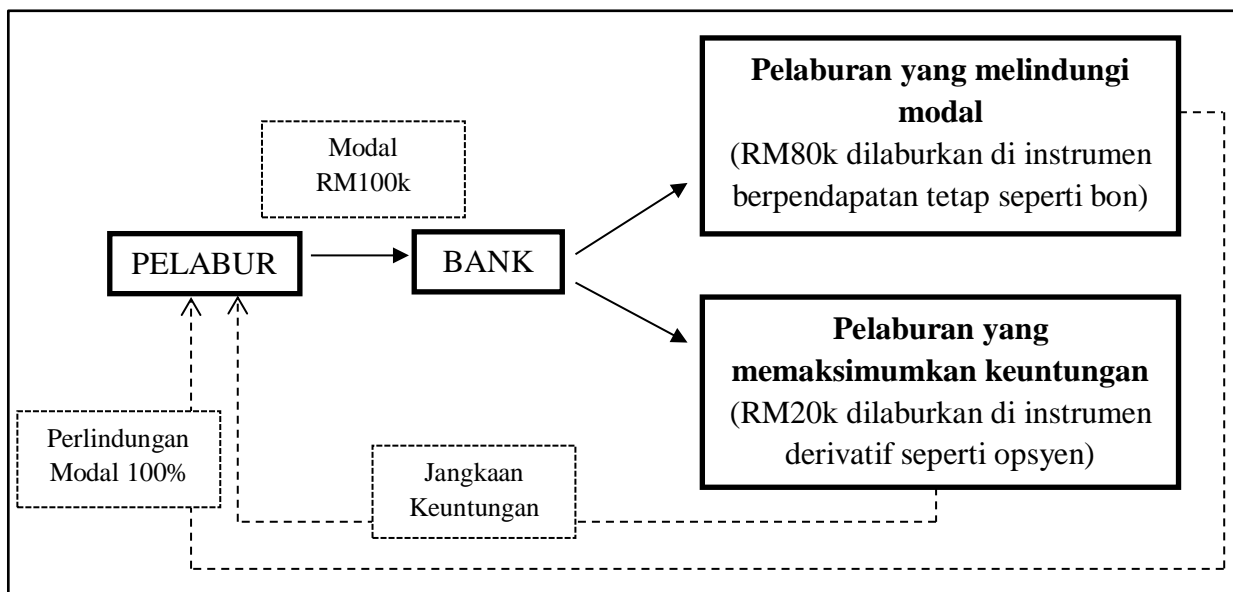
- i. Mekanisma pengurangan risiko atau pemindahan risiko.
- ii. Perlindungan modal (dengan syarat pelaburan dikekalkan sehingga tempoh matang).
- iii. Margin keuntungan ditentukan oleh aset rujukan yang terdiri daripada ekuiti, bon, komoditi dan sebagainya.
- iv. Pulangan pelaburan yang dijangka akan melebihi purata keuntungan pelaburan biasa.

---

<sup>15</sup> Securities Commission Malaysia, *Islamic Equity Market* (Petaling Jaya: LexisNexis, 2009), 69-70; Roberto Knop, *Structured Products: A Complete Toolkit to Face Changing Financial Markets*, 10; Satyajit Das, *Structured Products and Hybrid Securities*, 7-8; Chris Gan, *What You Need to Know about Capital Protected Products*, 45-48.

Ciri-ciri produk berstruktur dapat dilihat dengan lebih jelas melalui Rajah 2.4 berikut:

Rajah 2.4: Struktur Asas Produk Berstruktur



Sumber: Suruhanjaya Sekuriti Malaysia<sup>16</sup>

Rajah 2.4 menunjukkan struktur asas produk berstruktur jenis nota berkait ekuiti. Dalam struktur tersebut pelabur akan meletakkan 100 peratus modal pelaburan bernilai RM100000 kepada bank atau institusi kewangan yang menawarkan pelaburan produk berstruktur. Kemudian bank atau institusi kewangan tersebut akan melaburkan sebahagian besar modal (sebagai contoh 80 peratus iaitu RM80000) dalam pelaburan berpendapatan tetap seperti bon. Pelaburan ini akan memberikan pulangan tetap yang akan melindungi modal pokok sekiranya dipegang sehingga tempoh matang (contohnya 5 tahun). Oleh kerana itu, jangkaan pulangan untuk pelaburan bon adalah RM100000 dalam tempoh 5 tahun.

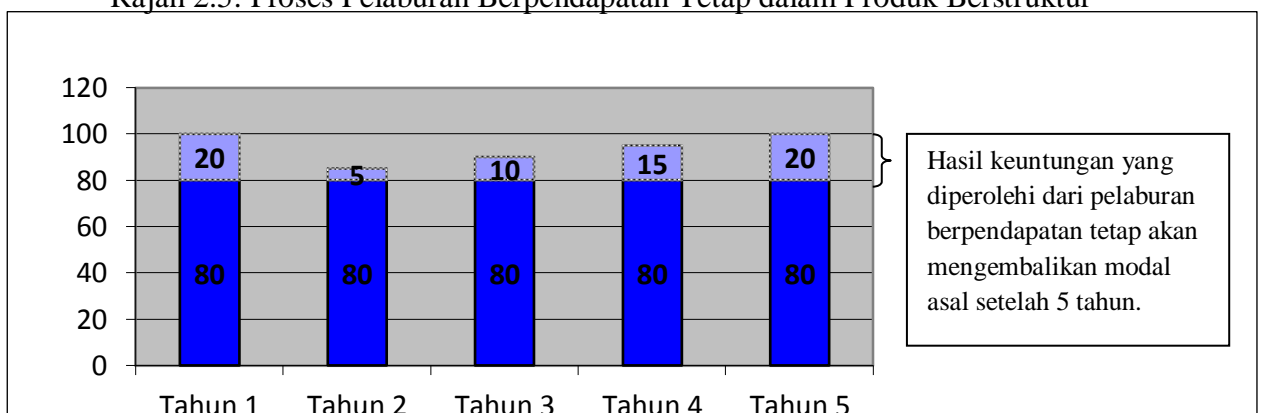
Bagi memberi keuntungan tambahan kepada pelabur, 20 peratus daripada modal pokok (baki selepas 80 peratus pelaburan bon) yang bernilai RM20000 akan digunakan

<sup>16</sup> Securities Commission Malaysia, *Islamic Equity Market*, 75.

dalam instrumen derivatif (contoh membeli opsi panggilan) yang membolehkan pelaburan tersebut mendapat potensi tambahan untung.

Hasilnya, setelah pelaburan produk berstruktur ini dipegang hingga tempoh matang (5 tahun) maka pelabur akan mendapat semula 100 peratus modal pokok yang dilaburkan dalam bon dan menikmati keuntungan daripada pelaburan dalam instrumen derivatif. Sekiranya terjadi kerugian pada pelaburan derivatif, modal asal tetap dikembalikan hasil daripada pelaburan dalam instrumen berpendapatan tetap (bon). Kerugian ini tidak akan memberi kesan kepada modal yang telah dilindungi oleh pelaburan bon tadi. Rajah 2.5 berikut menjelaskan tentang proses pelaburan berpendapatan tetap dalam produk berstruktur yang dapat melindungi modal pelaburan apabila dipegang sehingga tempoh matang.

Rajah 2.5: Proses Pelaburan Berpendapatan Tetap dalam Produk Berstruktur



Sumber: Ilustrasi Pengkaji

Berdasarkan Rajah 2.5, pada tahun pertama pelaburan, pihak bank akan melaburkan 80 peratus daripada modal pelaburan dalam sekuriti berpendapatan tetap (seperti bon) yang menjanjikan pulangan sebanyak 20 peratus dalam masa 5 tahun. Dengan syarat pelaburan dikekalkan selama 5 tahun sebagaimana sepatutnya, pelaburan tersebut dapat melindungi modal pokok pelaburan secara 100 peratus (80

peratus pelaburan + 20 peratus keuntungan). Keuntungan yang diperolehi daripada pelaburan dalam sekuriti berpendapatan tetap konsisten sepanjang tahun. Pada tahun kedua, keuntungan yang diperolehi adalah 5 peratus, kemudian pada tahun ketiga meningkat kepada 10 peratus seterusnya pada tahun keempat meningkat kepada 15 peratus dan pada tahun kelima pulangan meningkat kepada 20 peratus. Ini bermakna pada tahun kelima pelaburan, modal asal telah dikembalikan hasil daripada pelaburan berpendapatan tetap.

Bagi memberi keuntungan tambahan kepada pelabur, 20 peratus daripada modal pokok (baki selepas 80 peratus pelaburan bon) digunakan dalam instrumen derivatif yang membolehkan pelaburan tersebut mendapat potensi tambahan untung. Sekiranya terjadi kerugian pada pelaburan derivatif, modal asal tetap dikembalikan hasil daripada pelaburan dalam instrumen berpendapatan tetap.

### **2.2.3 Jenis-jenis dan Contoh Produk Berstruktur**

Produk berstruktur konvensional kebiasaannya mengaitkan struktur sekuriti berpendapatan tetap seperti bon dengan beberapa pemboleh-ubah pasaran kewangan seperti kadar faedah, mata wang, ekuiti dan komoditi.<sup>17</sup> Elemen derivatif yang biasa digunakan adalah kontrak hadapan dan opsiyen. Elemen derivatif ini merupakan mekanisme yang mewujudkan pendedahan kepada komponen harga pasaran di dalam aset rujukan/pendasar. Garis panduan Suruhanjaya Sekuriti Malaysia<sup>18</sup> telah menyenaraikan beberapa jenis produk berstruktur, seperti berikut:

---

<sup>17</sup> Satyajit Das, *Structured Products and Hybrid Securities*, 2; Engku Rabiah Adawiah Engku Ali, "Produk Berstruktur Islam" dalam *Prosiding Muzakarah Penasihat Syari'ah Kewangan Islam, Kuala Lumpur Islamic Finance Forum (KLIFF)* di Nikko Hotel, 9 November 2007 (Kuala Lumpur: CERT, 2009), 5.

<sup>18</sup> Garis Panduan Penawaran Produk Berstruktur oleh Suruhanjaya Sekuriti Malaysia, 14.

i. Nota berkait ekuiti (*Equity-linked notes*).<sup>19</sup>

Nota berkait ekuiti umumnya merupakan instrumen hutang yang berbeza dari kebiasaan sekuriti berpendapatan tetap kerana kupon nota berkait ekuiti adalah berdasarkan kepada pulangan saham tunggal (*single stock*), sekumpulan saham (*basket of stocks*) atau indeks ekuiti (ekuiti pendasar). Sebagai instrumen berstruktur, ia melindungi modal pokok kerana ianya direka untuk mengembalikan 100 peratus daripada pelaburan asal ketika tempoh matang.

ii. Nota Berkait Bon (*Bond Linked Notes*).<sup>20</sup>

Nota berkait bon biasanya membayar pulangan berdasarkan prestasi pasaran bon sepanjang tempoh waktu tertentu. Pada tarikh matang, nota membayar jumlah modal pokok ditambah keuntungan sekiranya ada, berdasarkan perubahan peratusan dalam pasaran bon pendasar.

iii. Nota Berkait Indeks (*Index Linked Notes*).<sup>21</sup>

Nota berkait indeks adalah istilah umum yang digunakan untuk menggambarkan produk berstruktur berkaitan dengan indeks pendasar/yang mendasari. Pada tempoh matang, penerbit biasanya membayar modal pokok ditambah dengan jumlah penebusan yang berkaitan dengan prestasi indeks pendasar. Struktur nota berkait indeks berbeza-beza daripada setiap penerbit.

---

<sup>19</sup> Securities Commission Malaysia, *Islamic Equity Market*, 73.

<sup>20</sup> *Ibid.*

<sup>21</sup> *Ibid.*

iv. Nota Berkait Mata Wang (*Currency Linked Notes*).<sup>22</sup>

Nota berkait mata wang adalah produk berpendapatan tetap berstruktur di mana kupon atau pembayaran tempoh matang adalah berkaitan dengan prestasi mata wang tunggal pendasar (*single currency*) atau sekumpulan mata wang (*basket of currencies*). Beberapa nota berkait mata wang menyediakan perlindungan modal sekiranya dipegang sehingga tempoh matang. Jika dijual sebelum tempoh matang, keadaan pasaran atau perubahan dalam kualiti kredit penerbit boleh menyebabkan harga jualan menjadi lebih tinggi atau lebih rendah dari harga pembelian. Kupon boleh dibayar secara bulanan, suku tahun, setengah tahun atau ketika tarikh matang bergantung kepada struktur.

v. Nota Berkait Kadar Faedah (*Interest rate-linked notes*).<sup>23</sup>

Nota berkait kadar faedah merupakan satu produk berpendapatan tetap berstruktur di mana kupon dikaitkan dengan prestasi kadar faedah sesuatu asset rujukan seperti *London Interbank Offered Rates* (LIBOR). Kupon boleh dibayar secara bulanan, suku tahun ataupun pada tarikh matang bergantung kepada struktur.

vi. Nota Berkait Komoditi (Kontrak) (*Commodity (Contracts) Linked Notes*).<sup>24</sup>

Nota berkait komoditi membayar pulangan yang dikaitkan dengan prestasi sesuatu komoditi (sebagai contoh minyak sawit mentah, gas asli atau aluminium). Pada tarikh matang, nota membayar jumlah modal awal ditambah hasil pulangan sekiranya ada bergantung kepada perubahan peratus dalam komoditi pendasar (*underlying commodity*).

---

<sup>22</sup> *Ibid.*, 74.

<sup>23</sup> *Ibid.*

<sup>24</sup> *Ibid.*

Contoh-contoh produk berstruktur global adalah seperti berikut:

1. *Interest Rate Linked Structured Investment (JADE Series).*<sup>25</sup>

Produk pelaburan jenis kadar faedah (*Interest rate-linked notes*) yang diterbitkan oleh Hong Leong Bank Berhad ini menawarkan perlindungan modal sekiranya dipegang sehingga tempoh matang, menyediakan kadar pulangan maksimum atau minimum pergerakan aset pendasar berdasarkan kadar faedah contoh 6 bulan KLIBOR.<sup>26</sup> Pelaburan menggunakan mata wang ringgit Malaysia dengan kadar faedah dibayar setiap suku tahun sehingga tempoh matang 5 tahun.

2. *Foreign Currency Linked Structured Investment (PEARL Series).*<sup>27</sup>

Produk pelaburan jenis mata wang asing yang diterbitkan oleh Hong Leong Bank ini menawarkan perlindungan modal sekiranya dipegang sehingga tempoh matang yang mana menyediakan pulangan faedah maksimum atau minimum bergantung kepada prestasi aset pendasar mata wang sepanjang tempoh pelaburan. Modal asal dan faedah yang diperolehi (sama ada maksimum atau minimum) bagi pelaburan ini kembali kepada mata wang asal yang dilaburkan ketika tarikh matang.

---

<sup>25</sup> Laman sesawang *Hong Leong Bank*, dicapai 12 Februari 2014, <http://www.hlb.com.my/pfs/inv/invjade.jsp?flag=invjade>.

<sup>26</sup> Kuala Lumpur Interbank Offered Rate: berdasarkan pergerakan turun naik dalam kadar faedah antara bank di Kuala Lumpur.

<sup>27</sup> Laman sesawang *Hong Leong Bank*, dicapai 12 Februari 2014, <http://www.hlb.com.my/pfs/inv/invpearl.jsp?flag=invpearl>.

3. *AVIVA Defined Returns Fund.*<sup>28</sup>

Dana Aviva menyediakan pelabur dengan pendedahan kepada pasaran saham di United Kingdom (UK) yang diwakili oleh *Financial Times Stock Exchange* (FTSE) 100 dan perlindungan modal pelabur yang disediakan agar indeks tidak jatuh lebih daripada 50 peratus pada tarikh matang. Ia mempunyai tempoh matang selama 5 tahun tetapi boleh matang lebih awal sama ada pada tahun kedua, ketiga atau keempat. Sebagai produk berstruktur, dana ini menjana pulangan dengan membeli derivatif daripada pihak-pihak berkaitan di pasaran.

4. *Barclays Wealth – China Optimiser.*<sup>29</sup>

Barclays Wealth diterbitkan untuk mengembangkan lagi rangkaian Optimiser dengan melancarkan produk *China-linked* baru. Produk ini menawarkan pendedahan berisiko rendah ke China melalui FTSE Xinhua 25 Index. Ia akan berlangsung selama 6 tahun. Pendedahan dana bergantung kepada turun naik pasaran. Produk ini menawarkan pulangan sepenuhnya ke atas modal pada tempoh matang sebagai tambahan 65 peratus pulangan daripada strategi Optimiser.

---

<sup>28</sup> Laman sesawang *Aviva*, dicapai 12 Februari 2014, <http://www.aviva.co.uk/defined/>.

<sup>29</sup> Oliver Hail, "Barclays Wealth launches China-linked Optimiser", laman sesawang *FT Adviser Financial Times*, dicapai 12 Februari 2014, <http://www.ftadviser.com/FTAdviser/Investments/Products/StructuredProducts/News/article/20110224/667d4b4c-4030-11e0-9e0b00144f2af8e8/Barclays-Wealth-launches-Chinalinked-Optimiser.jsp>.



## 2.2.4 Pembahagian Produk Berstruktur

Secara amnya, produk berstruktur terbahagi kepada dua iaitu produk berstruktur konvensional dan produk berstruktur Islam.

### a. Produk Berstruktur Konvensional.

Produk berstruktur konvensional telah lama wujud di pasaran global sejak tahun 1991 dan semakin mendapat perhatian apabila ianya banyak dilancarkan/diterbitkan oleh institusi-institusi kewangan antarabangsa.<sup>30</sup> Di antara institusi yang banyak mengeluarkan produk berstruktur adalah BNP Paribas<sup>31</sup> dan J.P Morgan.<sup>32</sup>

### b. Produk Berstruktur Islam.

Produk berstruktur Islam merupakan alternatif kepada produk berstruktur konvensional.<sup>33</sup> Ia merupakan produk pelaburan baru di pasaran antarabangsa juga di Malaysia, mula dilancarkan di Malaysia sekitar tahun 2007 dengan pelancaran produk berstruktur Islam oleh bank-bank Islam tempatan CIMB dan Bank Islam serta bank-bank luar Negara seperti OCBC Bank dan HSBC.<sup>34</sup>

---

<sup>30</sup> Sila rujuk laman sesawang *Trustnet Offshore*, dicapai 12 Februari 2014, <http://www.trustnetoffshore.com/Education/Structuredproduct.aspx>.

<sup>31</sup> Laman sesawang *BNP Paribas Corporate & Investment Banking*, dicapai 12 Februari 2014, <http://cib.bnpparibas.com/Products-services/Managing-your-risks-and-assets/Structured-Products/page.aspx/110#>.

<sup>32</sup> Laman sesawang *J.P. Morgan*, dicapai 12 Februari 2014, <http://www.jpmorgan.com/pages/jpmorgan/investbk/solutions/sp>.

<sup>33</sup> Michael Mahlkecht, "Global Structured Products Survey: Trends and Issues in The Market", *Journal of Financial Transformation*, 23 (2008), 18.

<sup>34</sup> Suruhanjaya Sekuriti, *Quarterly Bulletin of Malaysian Islamic Capital Market*. March 2007, vol 2, no. 1, 6-7.

### 2.3 DEFINISI PRODUK BERSTRUKTUR ISLAM

Umumnya, produk berstruktur Islam merupakan versi produk berstruktur yang patuh Syariah. Oleh kerana itu, produk berstruktur Islam mempunyai beberapa persamaan dari segi objektif, manfaat ekonomi dan asas penstrukturan dengan produk berstruktur konvensional. Namun, produk ini telah distrukturkan dengan ciri patuh Syariah supaya kontrak yang melibatkan produk ini tidak mengandungi unsur-unsur haram dan bertentangan dengan prinsip Islam. Untuk menjadikan produk berstruktur patuh Syariah, segala elemen dan transaksi yang bertentangan dengan Syariah dalam produk berstruktur konvensional perlu diubah selaras dengan prinsip Syariah. Justeru itu, produk berstruktur Islam hanya menggunakan sekuriti patuh Syariah dan derivatif patuh Syariah sahaja. Oleh itu, sebarang pemindahan atau pengurangan risiko seharusnya mestilah patuh Syariah, di mana ia tidak boleh melibatkan unsur kezaliman dan penindasan terhadap pihak lain.

Seperti kebanyakan pelabur lain, pelabur muslim turut berminat terhadap produk berstruktur sebagai salah satu produk pelaburan yang dapat menjamin perlindungan modal dan peluang mendapat keuntungan yang tinggi. Namun begitu, mereka menginginkan produk berstruktur yang patuh Syariah dan tidak terlibat dengan transaksi konvensional seperti riba, ketidakpastian (*gharar*) dan perjudian (*maysir*).<sup>35</sup> Umumnya, definisi produk berstruktur Islam tiada perbezaan ketara dengan definisi produk berstruktur konvensional melainkan ianya distrukturkan supaya selari dengan prinsip syarak. Justeru itu, produk berstruktur Islam di definisikan sebagai mana-mana produk pelaburan yang termasuk di dalam definisi “sekuriti”, kebiasaannya sekuriti

---

<sup>35</sup> Muhanad al-Najjab, “United States: Structured Thoughts: Sharia-Compliant Structured Products”, laman sesawang *Mondaq Finance & Banking*, dicapai 12 Februari 2014, <http://www.mondaq.com/unitedstates/article.asp?articleid=98682>; Zaharuddin Abd Rahman, *Money, You & Islam: Views on Contemporary Financial & Islamic Banking Issues* (Selangor: Truewealth Publishing, 2008), 15-16.

yang menggabungkan antara ciri instrumen berpendapatan tetap dengan ciri transaksi derivatif yang patuh Syariah. Manakala nilai keuntungan ditentukan berdasarkan kepada harga atau nilai sesuatu aset rujukan seperti indeks, komoditi dan ekuiti yang juga patuh Syariah.<sup>36</sup>

Walau bagaimanapun penggunaan ciri transaksi derivatif dalam produk berstruktur Islam menimbulkan banyak pertikaian dalam kalangan fuqaha.<sup>37</sup> Oleh kerana itu, sebagai alternatif kepada penggunaan instrumen derivatif terdapat instrumen dan kontrak kewangan Islam sedia ada yang boleh menjadi asas kepada kontrak derivatif mengikut garis panduan Islam antaranya ialah *bay' salam* kebiasaannya digunapakai dalam kontrak hadapan,<sup>38</sup> *wa'd* dan *'urbūn* kebiasaannya digunapakai dalam kontrak opsyen patuh Syariah bagi menggantikan kontrak opsyen konvensional.<sup>39</sup>

Berdasarkan kepada definisi di atas, produk berstruktur Islam dapat diklasifikasikan sebagai sejenis sekuriti patuh Syariah yang memenuhi ciri-ciri berikut:

- i. Menggabungkan antara instrumen berpendapatan tetap patuh Syariah (*Shariah compliant fixed income*) seperti *ṣukūk* dengan ciri instrumen derivatif patuh Syariah sebagai aset pendasar.
- ii. Aset pendasar terdiri daripada instrumen derivatif patuh Syariah seperti opsyen dengan mengaplikasikan prinsip *'urbūn*.
- iii. Bercirikan perlindungan modal sekiranya dipegang sehingga tempoh matang.

---

<sup>36</sup> Definisi ini merupakan kesimpulan yang dibuat berdasarkan definisi-definisi oleh Satyajit Das (2001), Chris Gan (2009) dan Suruhanjaya Sekuriti Malaysia (2009) dan diubah suai selaras dengan konsep produk berstruktur Islam.

<sup>37</sup> Majma' al-Fiqh al-Islāmī, bil. 1/7/63.

<sup>38</sup> Hisham Sabri, Khairil Faizal Khairi & Mohamad Yazis ali Basah, *Paradigma Etika Pelaburan Menurut Perspektif Islam* (Nilai: Penerbit Universiti Sains Islam Malaysia, 2008), 79.

<sup>39</sup> Aznan Hassan, "Islamic Structured Products: Issues and Challenges" (Prosiding Muzakarah Penasihat Syari'ah Kewangan Islam, Kuala Lumpur Islamic Finance Forum (KLIFF) di Nikko Hotel, 9 November 2007) (Kuala Lumpur: CERT, 2009), 101-110.

- iv. Mengaplikasikan prinsip Syariah dalam proses penstrukturannya seperti *'urbūn* dan *wa'ad* bagi menggantikan transaksi opsi konvensional.

Secara teori, produk berstruktur Islam berupaya menjadi instrumen kewangan yang lebih kompetitif, mempunyai kawalan pengurusan risiko yang lebih efektif, mampu memobilisasikan dana dengan lebih baik serta mampu menghasilkan pulangan yang tinggi selain mendapat pulangan modal pelaburan asal. Ia juga dilihat sebagai alternatif kepada produk berstruktur konvensional yang dominan kepada riba, *gharar* dan *maysir*.

#### **2.4 PERBEZAAN PRODUK BERSTRUKTUR KONVENSIONAL DAN PRODUK BERSTRUKTUR ISLAM**

Perbezaan utama dapat dilihat melalui transaksi produk berstruktur konvensional yang terlibat dengan instrumen tidak patuh Syariah seperti riba, *gharar* dan *maysir*. Umum mengetahui bahawa produk perbankan serta kewangan Islam perlu mematuhi prinsip-prinsip Syariah bagi membezakannya dengan produk perbankan dan kewangan konvensional. Prinsip-prinsip Syariah merangkumi semua aspek kehidupan berkaitan ibadat, *munākahāt* dan *mu'āmalāt*. Ianya berasal dari tiga sumber utama iaitu al-Quran, Sunnah dan ijtihad fuqaha. Perkhidmatan dan produk kewangan Islam moden berkembang melalui dua pendekatan.<sup>40</sup> Pendekatan pertama mengenalpasti perkhidmatan dan produk kewangan konvensional sedia ada yang umumnya diterima oleh Islam dan diubah suai serta menghilangkan segala elemen yang dilarang sehingga mampu memenuhi prinsip Syariah. Pendekatan kedua pula, melibatkan pelbagai

---

<sup>40</sup> Islamic Capital Market Fact Finding Report (Report of the Islamic Capital Market Task Force of the International Organization of Securities Commissions), Julai 2004, 7.

aplikasi prinsip-prinsip Syariah untuk memudahkan kewujudan dan inovasi perkhidmatan dan produk baru.

Ringkasnya, elemen-elemen yang dilarang dalam transaksi perlu dihilangkan terlebih dahulu supaya ianya mematuhi prinsip Syariah. Sekuriti patuh Syariah dalam produk berstruktur Islam merupakan sekuriti yang dimiliki oleh syarikat yang menjalankan aktiviti perniagaan dibenarkan selaras dengan syarak. Antara elemen utama yang dilarang menurut prinsip Syariah adalah riba, ketidakpastian (*gharar*) dan perjudian (*maysir*). Jadual 2.1 berikut menjelaskan perbezaan di antara produk berstruktur konvensional dan produk berstruktur Islam.

Jadual 2.1: Perbezaan Produk Berstruktur Konvensional dan Produk Berstruktur Islam

<b>Produk Berstruktur Konvensional</b>	<b>Produk Berstruktur Islam</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Sekuriti tidak patuh Syariah.</li> <li>• Menggunakan instrumen berpendapatan tetap seperti bon.</li> <li>• Aset pendasar adalah instrumen derivatif seperti opsyen.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Sekuriti patuh Syariah</li> <li>• Menggunakan instrumen berpendapatan tetap patuh Syariah seperti <i>ṣukūk</i>.</li> <li>• Aset pendasar adalah instrumen derivatif patuh Syariah seperti opsyen dengan menggunakan prinsip '<i>urbūn</i>'.</li> </ul>

Sumber: Ilustrasi Pengkaji

## 2.5 CIRI-CIRI DAN OBJEKTIF PRODUK BERSTRUKTUR ISLAM

Seperti mana diketahui, sama seperti objektif produk berstruktur maka objektif utama produk berstruktur Islam juga menurut Engku Rabiah Adawiah Engku Ali<sup>41</sup> adalah sebagai mekanisme pemindahan atau pengurangan risiko yang dihadapi oleh pelabur dan/atau pihak penerbit. Berdasarkan kepada definisi yang telah diuraikan, ciri-ciri penting produk berstruktur Islam yang dapat disimpulkan adalah seperti berikut:<sup>42</sup>

- i. Mekanisme pengurangan risiko atau pemindahan risiko.
- ii. Perlindungan modal (dengan syarat pelaburan dikekalkan sehingga tempoh matang).
- iii. Margin keuntungan ditentukan oleh aset rujukan yang terdiri daripada ekuiti, sukuk, komoditi dan sebagainya.
- iv. Pulangan keuntungan yang dijangka akan melebihi purata keuntungan pelaburan biasa.
- v. Menggunakan instrumen derivatif patuh Syariah dalam pengaplikasiannya.

## 2.6 FUNGSI PRODUK BERSTRUKTUR ISLAM

Fungsi utama produk berstruktur Islam adalah sebagai pelaburan alternatif kepada produk berstruktur konvensional. Seperti kebanyakan pelabur lain, pelabur muslim turut berminat dengan pelaburan produk berstruktur yang menawarkan perlindungan modal dan pada masa yang sama dapat menghasilkan keuntungan.

---

<sup>41</sup> Engku Rabiah Adawiah Engku Ali, "Produk Berstruktur Islam", 58.

<sup>42</sup> *Ibid.*

Namun, secara rasionalnya pelabur muslim tidak boleh melabur di dalam produk berstruktur konvensional melainkan ianya patuh Syariah. Ini bermakna produk berstruktur perlu bebas dari sebarang elemen-elemen yang dilarang oleh Islam. Pihak penerbit/bank yang menawarkan pelaburan ini perlu memastikan aktiviti pelaburan dan perniagaan yang akan menghasilkan pulangan dijana dari sumber-sumber yang halal dan dibenarkan oleh Syarak. Oleh kerana itu, pelaburan produk berstruktur Islam perlu bebas dari melabur di syarikat-syarikat yang menjalankan perniagaan tidak patuh Syariah seperti menghasilkan dan memasarkan dadah, aktiviti perjudian, arak dan sebagainya.

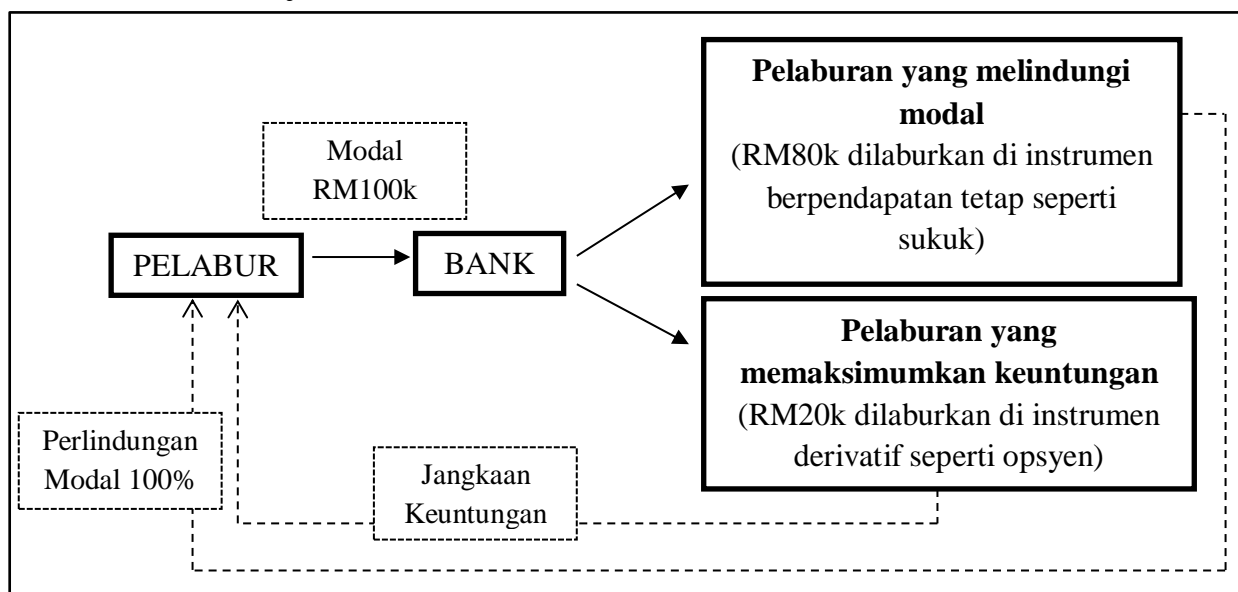
Selain itu, produk berstruktur Islam turut menawarkan kelebihan yang sama seperti produk berstruktur konvensional akan tetapi mempunyai keistimewaan tersendiri antaranya:

- i. Mengurangkan risiko dalam pelaburan.
- ii. Modal pelaburan dilindungi jika dipegang hingga tempoh matang.
- iii. Pulangan keuntungan melebihi modal.
- iv. Para pelabur lebih selesa dan selamat melabur melalui pelaburan patuh Syariah disamping mendapat keberkatan dalam hidup.

## **2.7 ASAS PENSTRUKTURAN**

Struktur asas produk berstruktur Islam tiada perbezaan ketara dengan produk berstruktur konvensional. Walau bagaimanapun, instrumen yang digunakan mengaplikasikan elemen-elemen patuh Syariah. Struktur asas produk berstruktur Islam adalah seperti dalam Rajah 2.6.

Rajah 2.6: Struktur Asas Produk Berstruktur Islam



Sumber: Suruhanjaya Sekuriti Malaysia.<sup>43</sup>

Rajah 2.6 menunjukkan struktur asas produk berstruktur Islam jenis nota berkait ekuiti. Dalam struktur tersebut pelanggan (pelabur) akan meletakkan 100 peratus modal pelaburan kepada bank atau institusi kewangan yang menawarkan pelaburan produk berstruktur dengan menggunakan kontrak *wakālah bi al-istithmār* iaitu bank sebagai wakil bagi pelabur. Kemudian bank atau institusi kewangan tersebut akan melaburkan sebahagian besar modal (sebagai contoh 80 peratus) dalam pelaburan berpendapatan tetap patuh Syariah seperti *ṣukūk*. Pelaburan *ṣukūk* ini akan memberikan pulangan tetap yang akan melindungi modal pokok sekiranya dipegang sehingga tempoh matang (contohnya 5 tahun).

Bagi memberi keuntungan tambahan kepada pelabur, 20 peratus daripada modal pokok (baki selepas 80 peratus pelaburan *ṣukūk*) akan digunakan dalam instrumen derivatif (contoh membeli opsiyen panggilan) dalam ekuiti patuh Syariah dengan menggunakan prinsip *‘urbūn* yang membolehkan pelaburan tersebut mendapat potensi tambahan untung. Opsiyen panggilan ini memberi hak kepada pelabur, bukannya kewajipan untuk

<sup>43</sup> Securities Commission Malaysia, *Islamic Equity Market*, 75.



membeli ekuiti rujukan pada harga pasaran.<sup>44</sup> Opsyen panggilan akan memberi peluang kepada pelabur untuk mendapat faedah daripada pergerakan harga ekuiti yang positif. Sekiranya pergerakan harga ekuiti tidak berpihak kepada pelabur, pihak pelabur boleh memilih untuk tidak menunaikan opsyen panggilan tersebut dan hanya akan mendapat kerugian minimum yang terkawal (iaitu amaun premium/ 'urbūn).<sup>45</sup> Kerugian ini tidak akan memberi kesan kepada modal yang telah dilindungi oleh pelaburan *ṣukūk* tadi.

Hasilnya, setelah pelaburan produk berstruktur ini dipegang hingga tempoh matang (5 tahun) maka pelabur akan mendapat semula 100 peratus modal pokok yang dilaburkan dalam sukuk dan menikmati keuntungan daripada pelaburan di instrumen derivatif. Sekiranya terjadi kerugian pada pelaburan derivatif, modal asal tetap dikembalikan hasil daripada pelaburan dalam instrumen berpendapatan tetap.

## 2.8 JENIS-JENIS PRODUK BERSTRUKTUR ISLAM

Garis panduan Suruhanjaya Sekuriti Malaysia<sup>46</sup> telah menyenaraikan beberapa jenis produk berstruktur, seperti:

- i. Nota Berkait ekuiti (*Equity-linked notes*).
- ii. Nota Berkait Bon (*Bond Linked Notes*).

---

<sup>44</sup> Zvi Bodie, Alex Kane & Alan J. Marcus, *Essentials of Investments*, 492; James B. Bittman, "Fundamentals of Options", dalam The Options Institute *et al.* (eds.), *Options: Essentials Concepts & Trading Strategies* (cet. 3, Amerika Syarikat: McGraw-Hill, 1999), 20; Michael C. Thomsett, *Getting Started in Options* (cet. 7, New Jersey: John Wiley & Sons, 2007), 8-9; Ismail Ibrahim (1994), *Pelaburan dalam Pasaran Sekuriti, Hadapan dan Opsyen* (Kuala Lumpur: Dewan Bahasa dan Pustaka, 1994), 42-47.

<sup>45</sup> Gordon J. Alexander, William F. Sharpe & Jeffery V. Bailey, *Fundamentals of Investments*, 605-606; Michael C. Thomsett, *The Options Trading Body of Knowledge: The Definitive Sources for Information About The Options Industry* (New Jersey: Pearson Education, 2009), 10-11; George A. Fontanills, *The Options Course: High Profit & Low Stress Trading Methods* (cet. 2, New Jersey: John Wiley & Sons, 2005), 51.

<sup>46</sup> Garis Panduan Penawaran Produk Berstruktur oleh Suruhanjaya Sekuriti Malaysia, 14.

- iii. Nota Berkait Indeks (*Index Linked Notes*).
- iv. Nota Berkait Mata Wang (*Currency Linked Notes*).
- v. Nota Berkait Kadar Faedah (*Interest rate-linked notes*).
- vi. Nota Berkait Komoditi (Kontrak) (*Commodity (Contracts) Linked Notes*).

Walau bagaimanapun, apabila memperkatakan tentang produk berstruktur Islam, secara jelas menunjukkan bahawa nota berkait kadar faedah (*interest rate linked notes*), nota berkait bon (*bond linked notes*), nota berkait pasaran mata wang (*currency linked notes*) dan nota berkait hutang (*credit linked notes*) tidak boleh diterima kerana wujud elemen riba di dalam produk tersebut. Manakala nota berkait ekuiti (*equity-linked notes*), nota berkait komoditi (*commodity linked notes*) dan nota berkait indeks (*index linked notes*) boleh diterima sekiranya sandaran ekuiti, komoditi dan indeks tersebut patuh Syariah serta instrumen derivatif yang digunakan juga selaras dengan prinsip dan peraturan Islam.<sup>47</sup> Kebanyakan produk berstruktur Islam yang ditawarkan adalah dari jenis *equity-linked notes*. Berikut merupakan contoh-contoh produk berstruktur Islam semasa jenis ekuiti dan komoditi:

- i. Nota Berkait Ekuiti Islam (*Equity-linked notes*).

Produk berstruktur Islam jenis nota berkait ekuiti Islam ini telah banyak diterbitkan oleh beberapa institusi kewangan antaranya seperti OCBC yang menawarkan produk pelaburan dikenali sebagai *Islamic All-Stars*, CIMB Islamic yang menawarkan produk *Equity-linked Ringgit Structured Investment (ELSRI-i)* dan HSBC Amanah menawarkan produk *Islamic Equity-Linked Structured Investment-i*. Produk berstruktur Islam yang diterbitkan oleh HSBC Amanah dikenali dengan nama *Islamic*

---

<sup>47</sup> Engku Rabiah Adawiah Engku Ali, "Produk Berstruktur Islam", 60.

*Equity-Linked Structured Investment-i*<sup>48</sup> merupakan pelaburan berstruktur Islam yang mengaitkan ringgit dengan sekumpulan saham-saham dan jumlah pelaburan asal dilindungi sepenuhnya jika dipegang sehingga matang.

ii. Nota Berkait Komoditi Islam (*Commodity Linked Notes*).

Produk berstruktur Islam jenis nota berkait komoditi juga banyak diterbitkan oleh institusi kewangan Islam antaranya Deutsche Bank & Abu Dhabi Commercial Bank yang menawarkan produk *Capital Protected Islamic Commodity Linked Product*, Maybank yang menawarkan *Structured Islamic Deposit Products-i* (STRIDE-i) dan Dubai Islamic Bank (DIB) telah melancarkan Nota Berkait Komoditi Islam dengan nama *Commodity Linked Individually Capped Performance (CLIP) Notes*.<sup>49</sup>

Produk yang dilancarkan oleh DIB ini dikaitkan dengan sekumpulan komoditi yang terdiri daripada emas, minyak mentah, tembaga, aluminium dan zink dalam tempoh pelaburan 3 tahun. Ia merupakan produk perlindungan modal sekiranya dipegang sehingga tempoh matang 3 tahun dan disokong oleh Badan Penasihat Syariah Dubai Islamic Bank serta Badan Syariah Dār al-Istithmār (perunding Syariah berprofil tinggi berpusat di London). Dipasarkan oleh DIB, CLIP Notes ini akan bersama jenama (*co-branded*) dengan Bank Deutsche. Ia menawarkan jaminan keuntungan 10 peratus pada tahun pertama dan potensi keuntungan maksimum sebanyak 8 peratus setahun pada tahun kedua dan ketiga bergantung kepada prestasi komoditi.

---

<sup>48</sup> Islamic Banking & Finance News, "HSBC Launches Amanah Wealth Management", laman sesawang *al-Huda*, dicapai 12 Februari 2014, [http://www.alhudacibe.com/newsletter/1-15july/international\\_news\\_4.html](http://www.alhudacibe.com/newsletter/1-15july/international_news_4.html).

<sup>49</sup> Laman sesawang *Dubai Islamic Bank*, dicapai 12 Februari 2014, [http://www.dib.ae/en/investment\\_banking\\_funds\\_clip.htm](http://www.dib.ae/en/investment_banking_funds_clip.htm).

## 2.9 PRODUK BERSTRUKTUR ISLAM DI MALAYSIA

### 2.9.1 Pasaran Produk Berstruktur Islam di Malaysia

Hasil perkembangan pelaburan produk berstruktur Islam antarabangsa, Malaysia turut melancarkan dan menawarkan produk berstruktur Islam sejajar dengan kehendak pasaran. Pasaran produk berstruktur Islam di Malaysia ditawarkan bagi memenuhi keperluan dan kehendak pelabur yang memerlukan alternatif kepada produk berstruktur konvensional.

### 2.9.2 Contoh Produk Berstruktur Islam di Malaysia.

- (a) *An-Najah Islamic Negotiable Instrument at Deposit (NID-i)*<sup>50</sup> dilancarkan oleh Bank Islam Malaysia Berhad pada tahun 2009.

Produk ini memberikan perlindungan modal pelabur sepanjang tempoh 3 tahun pelaburan (jika dipegang sehingga matang) bersama-sama dengan potensi pulangan tinggi yang dihubungkan dengan indeks saham yang meliputi 30 saham tertinggi global. Ciri-ciri an-Najah NID-i adalah seperti berikut:

- a. 100 peratus modal dilindungi sekiranya pelaburan dipegang sehingga matang.
- b. Pulangan berpotensi tinggi melalui *Lyxor Aging Population Index* dalam kalangan industri “Penjagaan Kesihatan” dan “Perkhidmatan Pengguna” daripada indeks *Dow Jones Islamic Market World* (DJIMW) yang terdiri daripada 2400 saham sedunia.
- c. Kepelbagaian global merentas industri dan negara.

---

<sup>50</sup> Laman sesawang *Bank Islam*, dicapai 12 Februari 2014, <http://www.bankislam.com.my/en/Pages/AnNajahNID-i.aspx?tabs=5&mlink=StructuredInvestment>.

- d. Pelaburan yang aktif dan pengimbangan semula portfolio.
- e. Pelaburan patuh Syariah.
- f. Sehingga 100 peratus penyertaan.
- g. Nisbah perkongsian keuntungan: Pelabur 99.9 peratus, Bank 0.1 peratus.
- h. Tempoh pelaburan 3 tahun.

Manfaat daripada produk ini adalah sebagaimana berikut:

- a. Modal dilindungi sepenuhnya dalam Ringgit Malaysia hasil daripada pendedahan global tanpa mendedahkan modal pada sebarang risiko mata wang.
  - b. Pulangan adalah dalam USD tetapi dibayar dalam Ringgit.
  - c. Diluluskan oleh Majlis Penasihat Syariah Bank Islam.
- (b) *Islamic All-Stars Global*<sup>51</sup> dilancarkan oleh CIMB Islamic Bank Berhad pada tahun 2007.

Melalui produk ini pelabur meletakkan modal pokok pelaburan pada CIMB Islamic berasaskan kontrak *muḍārabah muqayyadah* dengan nisbah perkongsian untung 99.9 peratus (pelabur) dan 0.1 peratus (CIMB). CIMB akan melaburkan sebahagian besar modal pelaburan tersebut ke dalam instrumen hutang berpendapatan tetap patuh Syariah untuk tempoh matang 5 tahun. Pelaburan ini dijangka menghasilkan pulangan yang akan melindungi 100 peratus modal pelaburan pokok dengan syarat dipegang sehingga tempoh matang 5 tahun. Manakala baki modal pelaburan pokok akan dilaburkan ke dalam suatu indeks ekuiti (*Islamic All-Stars Index*) yang mengandungi 20 syarikat ternama bertaraf antarabangsa yang patuh

---

<sup>51</sup> Laman sesawang *CIMB Islamic*, dicapai 12 Februari 2014, [http://www.directaccess.com.my/index.php?ch=ci\\_per\\_wm&pg=ci\\_per\\_wm\\_inv\\_si&ac=16&tpt=cimb\\_islamic](http://www.directaccess.com.my/index.php?ch=ci_per_wm&pg=ci_per_wm_inv_si&ac=16&tpt=cimb_islamic).

Syariah (tempatan dan global). Pelaburan dalam *Islamic All-Stars Index* ini menggunakan prinsip '*urbūn*' yang memberi kesan seperti opsi panggilan.

(c) *Al-Sayf Structured Islamic Deposit*<sup>52</sup> dilancarkan oleh Maybank Islamic.

Deposit Islam Berstruktur Al-Sayf Maybank (MAS-i) ini merupakan pelaburan yang mematuhi prinsip-prinsip Syariah serta memberi anda perlindungan modal 100 peratus. Pembayaran tahunan 1 peratus yang terjamin melalui Instrumen Deposit Boleh Runding Islam (INID - *Islamic Negotiable Instruments of Deposit*) serta potensi pembayaran keuntungan sebanyak 3 peratus pada penghujung setiap tahun, dan pembayaran tambahan yang mungkin dapat diberi ketika matang serta ditanda aras terhadap prestasi Indeks MAS-i.

Elemen penting Deposit Islam Berstruktur Al-Sayf Maybank (MAS-i) adalah seperti berikut:

- i. Akses kepada strategi dinamik melalui Indeks Al-Sayf Maybank (Indeks MAS-i) yang dirangka untuk meraih manfaat dalam kedua-dua pasaran komoditi yang meningkat dan juga menurun.
- ii. Pembayaran terjamin sebanyak 1 peratus setiap tahun.
- iii. Potensi pembayaran sebanyak 3 peratus setiap tahun jika Indeks MAS-i melebihi paras permulaannya pada tarikh pemerhatian tahunan.
- iv. Pembayaran tambahan mungkin dapat diberi ketika matang, ditanda aras terhadap prestasi Indeks MAS-i dan dirangsang oleh Kupon Permulaan (*Headstart Coupon*) sebanyak 28 peratus.
- v. Tempoh pelaburan 3.5 tahun.

---

<sup>52</sup> Laman sesawang *Maybank*, dicapai 12 Februari 2014, [http://www.maybank2u.com.my/mbb\\_info/m2u/public/personalDetail04.do?channelId=INVInvestment&cntTypeId=0&cntKey=INV04.06&programId=INV07-IslamicInvestment&chCatId=/mbb/Personal/INV-Investment](http://www.maybank2u.com.my/mbb_info/m2u/public/personalDetail04.do?channelId=INVInvestment&cntTypeId=0&cntKey=INV04.06&programId=INV07-IslamicInvestment&chCatId=/mbb/Personal/INV-Investment).

- vi. Kadar penyertaan (PR) 100 peratus (indikatif, boleh berubah pada masa urus niaga).
  - vii. Perlindungan modal 100 peratus jika disimpan sehingga matang.
  - viii. Deposit Islam Berstruktur Al-Sayf Maybank merupakan pelaburan *Muḍārabah* yang mematuhi prinsip-prinsip Syariah.
- (d) *Equity-linked RM Structured Investment (ELRSI)*<sup>53</sup> dilancarkan oleh OCBC Bank pada tahun 2007.

Produk ini berasaskan prinsip *wakālah bi al-istithmār* dan tempoh matang pelaburan selama 3 tahun. Ia dijangka menjana pulangan yang optimum untuk para pelabur. Dana dilaburkan dalam pasaran wang Islam seperti instrumen berpendapatan tetap dan aktiviti dagangan asing yang dikaitkan dengan asset ekuiti pendasar.

### 2.9.3 Aplikasi Produk Berstruktur Islam di Malaysia

Kebanyakan produk berstruktur Islam yang ditawarkan di Malaysia menggunakan prinsip *muḍārabah*, *wakālah*, *'urbūn* dan *wa'ad* dalam pengaplikasiannya. Produk berstruktur Islam yang banyak ditawarkan di Malaysia adalah jenis nota berkait ekuiti Islam (*Islamic equity linked notes*). Produk jenis ini mengaitkan sekuriti berpendapatan tetap patuh Syariah seperti *ṣukūk* dengan saham ekuiti dan indeks ekuiti yang patuh syariah di pasaran tempatan atau antarabangsa. Melalui kaitan tersebut, pelabur boleh menikmati perlindungan modal di samping mendapat pendedahan kepada potensi keuntungan di pasaran ekuiti.<sup>54</sup> Bagi

---

<sup>53</sup> Laman sesawang *Malaysia The International Islamic Financial Center*, dicapai 12 Februari 2014, <http://www.mifmonthly.com/review2.php>.

<sup>54</sup> Engku Rabiah Adawiah Engku Ali, "Produk Berstruktur Islam", 60.

memastikan ianya patuh Syariah, nota berkait ekuiti Islam perlu memastikan bahawa perkara-perkara berikut dipenuhi:<sup>55</sup>

- i. Sekuriti pendasar mesti selaras dengan prinsip dan perundangan Islam. Kebiasaannya, kelulusan patuh Syariah diperolehi semasa penerbitan daripada penasihat Syariah yang dilantik.
- ii. Saham/stok ekuiti atau indeks mesti selaras dengan prinsip dan perundangan Islam. Bagi memastikan ia patuh Syariah, kriteria penapisan saham Islam perlu dilakukan sepertimana yang digariskan oleh badan-badan yang diiktiraf.
- iii. Instrumen derivatif secara umumnya opsiyen panggilan (*call option*) mestilah distruktur berdasarkan prinsip Syariah. Kebiasaannya prinsip *'urbūn* digunapakai untuk memastikan opsiyen panggilan menepati prinsip Syariah.

## **2.10 KESIMPULAN**

Berdasarkan pemerhatian, produk berstruktur Islam di Malaysia semakin berkembang sebagaimana dapat dilihat berdasarkan penawarannya oleh pihak penerbit atau perbankan. Perkembangan ini sejajar dengan keperluan dan kehendak pasaran khususnya bagi pelabur di Malaysia dan antarabangsa. Perkembangan ini dilihat sangat positif dan mampu menyaingi pasaran produk berstruktur Islam konvensional seterusnya memberi impak positif kepada ekonomi Negara.

---

<sup>55</sup> *Ibid.*, 61.