

BAB 5

PENUTUP

5.1 PENDAHULUAN

Secara umumnya dalam kajian ini, teori dan konsep produk berstruktur Islam telah dibincangkan secara terperinci merangkumi latar belakang produk berstruktur, pembahagian produk berstruktur, definisi, ciri-ciri, objektif utama, asas penstrukturan, jenis-jenis dan contoh produk berstruktur Islam serta pasaran, aplikasi dan perkembangan produk berstruktur Islam di Malaysia.

Kajian ini turut mengetengahkan isu-isu Syariah dalam produk berstruktur Islam yang sering menjadi pertikaian dikalangan fuqaha dengan mengambil contoh daripada produk “*Islamic Equity-Linked Structured Investment-i*.” Berdasarkan penilaian yang telah dilakukan, produk berstruktur Islam berpotensi untuk dikembangkan bagi menggantikan produk berstruktur konvensional.

Dalam bab ini, pengkaji akan menyatakan dapatan kajian dan rumusan serta mengemukakan saranan yang bersesuaian bagi meningkatkan lagi usaha penyelidikan dan penerbitan berkaitan produk berstruktur Islam.

5.2 RINGKASAN DAPATAN KAJIAN

Berdasarkan kepada kajian yang telah dilakukan, dapatan daripada kajian ini boleh dirumuskan seperti berikut.

1. Produk berstruktur Islam merupakan alternatif kepada produk berstruktur konvensional.

Produk berstruktur Islam mempunyai persamaan dengan produk berstruktur konvensional dari sudut objektif, manfaat ekonomi, asas penstrukturan dan fungsi. Umumnya, produk berstruktur konvensional telah lama wujud dalam pasaran namun aplikasinya yang tidak patuh Syariah memberi kesan kepada pelabur muslim. Oleh kerana itu, wujud keperluan mendesak untuk menstruktur produk berstruktur yang bercirikan patuh Syariah bagi memenuhi kehendak pasaran semasa. Ciri-ciri produk berstruktur konvensional yang bertentangan dengan Syariah telah dikeluarkan dan diubah kepada produk berstruktur Islam yang distruktur dengan prinsip-prinsip Syariah seperti kontrak *wakālah bi al-istithmār*, *'urbūn*, *wa'ad* dan sebagainya.

Secara umumnya produk berstruktur Islam merupakan salah satu produk yang inovatif, berdaya saing dan mampu mendatangkan pulangan hasil yang memberangsangkan sama seperti produk berstruktur konvensional bahkan lebih terjamin dari sudut Syariah. Melihat kepada perkembangan produk berstruktur Islam ini, pengkaji beranggapan ia mampu membantu dalam membangunkan ekonomi negara serta menjadi pilihan para pelabur. Pada masa yang sama produk ini juga bertujuan untuk menawarkan alternatif pelaburan yang lebih baik kepada pelabur.

2. Isu-isu Syariah dalam produk “*Islamic Equity-Linked Structured Investment-i*.”

Hasil daripada penilaian yang dilakukan terhadap “*Islamic Equity-Linked Structured Investment-i*” terdapat beberapa isu-isu Syariah yang perlu kepada penilaian semula antaranya seperti berikut:

i. Penggunaan opsiyen.

Antara isu utama penggunaan opsiyen adalah berkenaan status opsiyen sama ada ia diterima sebagai harta atau tidak. Pengkaji bersependapat dengan pandangan Majlis Penasihat Syariah Suruhanjaya Sekuriti Malaysia (MPSSC), Mohd Daud Bakar, Alī Ṣalehabadī dan Moḥamad Arām yang mengharuskan opsiyen berdasarkan justifikasi ianya memenuhi ciri-ciri harta yang boleh dijual beli. Antara ciri-ciri harta yang bertepatan dengan syarak adalah mempunyai nilai dan boleh didagangkan atau dijual beli. Justeru, merujuk kepada penggunaan opsiyen panggilan dalam produk “*Islamic Equity-Linked Structured Investment-i*” ia mempunyai nilai sehingga tarikh matang kontrak dan sekiranya opsiyen didagangkan sebelum tarikh matang, pemegang opsiyen boleh mendapat manfaat dan keuntungan melalui kontrak jual beli yang dijalankan. Oleh kerana itu, konsep hak dalam opsiyen panggilan bersifat pemilikan yang mempunyai nilai dan boleh diniagakan. Hal ini kerana hak adalah harta kerana maksud atau tujuan ke atas sesuatu benda ialah manfaatnya dan bukannya pada zat semata-mata. Ini jelas menunjukkan manfaat dan hak mempunyai nilai dan dengan penilaian tersebut ia boleh diniagakan.

Selain itu, isu lain yang timbul berkaitan opsiyen adalah tentang bayaran premium yang dikenakan untuk membeli opsiyen dimana pembeli akan membayar sejumlah wang

(premium) kepada penjual sebagai harga opsi. Melalui kaedah ini, pembeli premium opsi akan menerima hak sama ada untuk membeli atau menjual aset pendasar pada harga yang telah ditetapkan ketika kontrak berlaku untuk tempoh tertentu. Dalam isu ini, pengkaji memilih pandangan Mohammed Ali El-Gari, Mohd Daud Bakar, Mohammad Hashim Kamali dan Aznan Hasan yang mengharuskan bayaran premium berdasarkan justifikasi ia merupakan sebahagian daripada kos pengurusan berkaitan dengan kerja-kerja yang dilakukan oleh pihak pengurusan bagi tujuan pelaburan seperti bayaran guaman, proses dokumentasi dan sebagainya. Dalam situasi ini, pembeli membayar premium kepada pihak pengurusan atas pengurusan yang dilakukan.

ii. *'Urbūn.*

Antara isu lain adalah berkaitan prinsip *'urbūn* yang digunakan sebagai alternatif bagi menggantikan opsi panggilan konvensional dalam produk "*Islamic Equity-Linked Structured Investment-i.*" Dalam isu ini, pengkaji cenderung memilih pandangan Ibn Qayyim, Ibn Qudamah, Ahmad bin Hanbal, majoriti ulama mazhab Hanbali dan Majlis Penasihat Syariah Suruhanjaya Sekuriti Malaysia (MPSSC) yang mengharuskan *'urbūn* berdasarkan justifikasi ianya merupakan *'urf tijārī* yang menjadi amalan masyarakat dalam berurusan niaga supaya hak mereka untuk membeli tidak hilang dalam tempoh tertentu. Berdasarkan amalan semasa, penggunaan *'urbūn* dilihat bersesuaian dengan *'urf* dan *maṣlahah* semasa serta tidak terkeluar daripada prinsip-prinsip Syariah yang telah ditetapkan. Perkara ini tidak bercanggah dengan prinsip-prinsip Syariah kerana amalan tersebut merupakan *'urf ṣaḥīḥ* bagi memastikan urusan muamalah berjalan lancar. Selain itu, kejelasan semua aspek dalam pembelian seperti harga, tempoh dan syarat-syarat itu telah dipersetujui bersama oleh kedua pihak.

iii. *Wakālah bi al-istithmār.*

Antara isu Syariah berkaitan *wakālah bi al-istithmār* adalah isu jaminan, perlindungan modal dan fi *wakālah*. Dalam isu ini, produk “*Islamic Equity-Linked Structured Investment-i*” dilihat tidak memberi sebarang jaminan modal atau keuntungan kepada pelabur. Oleh kerana itu produk “*Islamic Equity-Linked Structured Investment-i*” bebas dari isu jaminan. Ini kerana keuntungan merupakan sesuatu yang belum pasti dan wujud unsur *gharar* sekiranya jaminan modal atau keuntungan diberikan.

Walau bagaimanapun, untuk menarik minat, kepercayaan serta keyakinan pelabur terhadap produk “*Islamic Equity-Linked Structured Investment-i*”, produk ini menawarkan perlindungan modal kepada pelabur sekiranya dipegang sehingga tempoh matang. Dalam isu ini, pengkaji berpendapat perlindungan modal yang ditawarkan oleh produk “*Islamic Equity-Linked Structured Investment-i*” adalah harus dan dibolehkan atas justifikasi cara pelaburan dilaksanakan bagi mendapatkan semula modal asal adalah menepati prinsip Syarak. Hal ini berlaku apabila sebahagian besar daripada modal yang dilabur dalam produk ini akan dilaburkan dalam instrumen berpendapatan tetap (*ṣukūk*) yang akan memberi pulangan semula modal sekiranya dipegang sehingga tempoh matang. Tambahan, baki modal pelaburan akan dilabur dalam instrumen derivatif yang akan memberi peluang tambahan keuntungan.

Berkaitan isu fi *wakālah*, pengkaji berpendapat fi *wakālah* dalam produk “*Islamic Equity-Linked Structured Investment-i*” adalah diharuskan berdasarkan justifikasi bahawa fi yang dikenakan adalah bersifat tetap dan tidak membebankan pelabur iaitu

hanya 1 peratus daripada keseluruhan jumlah pelaburan dan tidak berubah mengikut pasaran.

Secara keseluruhannya pengkaji telah memilih pendapat dan pandangan yang bersesuaian serta selari dengan ketetapan al-Quran dan Sunnah, bertepatan dengan *maqāsid syari'ah*, melihat kepada *'urf tijari*, masalah dan mengelak dari kesusahan (*masyaqqah*) serta mengambil kira beberapa elemen dalam ekonomi seperti risiko, struktur, status ekonomi, perundangan dan sebagainya.

Justeru itu, berdasarkan kepada analisis yang telah dilakukan, produk "*Islamic Equity-Linked Structured Investment-i*" adalah selari dengan piawaian Syariah dan bertepatan dengan peraturan yang dibuat oleh MPSSC. Mekanisme opsiyen, prinsip *al-urbūn* dan *wakālah* yang diguna pakai dalam produk "*Islamic Equity-Linked Structured Investment-i*" diterima di sisi syarak kerana tidak bercanggah dengan prinsip-prinsip muamalah dan tidak terlibat dengan elemen-elemen yang dilarang oleh Syariah serta instrumen pendasar yang digunakan adalah patuh Syariah.

Selain itu, berdasarkan kepada perbincangan dan penilaian yang telah dilakukan, dapat disimpulkan kajian ini seperti berikut.

1. Produk berstruktur Islam merupakan sekuriti patuh Syariah yang menggabungkan antara instrumen berpendapatan tetap patuh Syariah (*Shariah compliant fixed income*) seperti *ṣukūk* dengan ciri instrumen derivatif patuh Syariah sebagai aset pendasar (*underlying asset*). Aset pendasar terdiri daripada instrumen derivatif patuh Syariah seperti opsiyen dengan mengaplikasikan prinsip *'urbūn*. Selain itu, produk berstruktur Islam bercirikan perlindungan

modal sekiranya dipegang sehingga tempoh matang serta mengaplikasikan prinsip Syariah dalam proses penstrukturannya seperti kontrak *wakālah* dan *muḍārabah* serta penggunaan *'urbūn* dan *wa'ad* bagi menggantikan transaksi opsyen konvensional.

2. Para cendekiawan berbeza pendapat berhubung penggunaan instrumen derivatif dalam produk berstruktur Islam iaitu penggunaan opsyen. *Majma' al-Fiqh al-Islamī*, *'Abd al-Wahhab Abū Sulaymān*, *Muḥammad Taqī 'Uthmānī* dan *Mohamed Obaidullah* mengambil pendekatan berhati-hati terhadap instrumen ini. Mereka menggunakan kriteria patuh Syariah yang ketat dalam menganalisa instrumen derivatif dengan mengambil kira peraturan dalam *'uqūd musamma* secara terperinci.

Manakala MPSSC lebih cenderung menganalisa instrumen derivatif dengan mengambil kira pelbagai aspek seperti *maqasid syari'ah*, melihat kepada *'urf tijari*, masalah dan mengelak dari kesusahan (*masyaqqah*) serta mengambil kira beberapa elemen dalam ekonomi seperti risiko, struktur, status ekonomi, perundangan dan sebagainya. Oleh kerana itu, MPS Suruhanjaya Sekuriti Malaysia, Ali Salehabadi dan Mohamad Aram lebih terbuka dalam mendefinisikan *māl* dan *haq mālī*.

Setiap fuqaha silam dan kontemporari mempunyai justifikasi tersendiri dalam membenarkan atau menolak sesuatu pandangan. Oleh kerana itu, setiap isu Syariah yang timbul akan dikemukakan justifikasi hukum yang bersesuaian selari dengan ketetapan syarak dan *'uruf tijari*.

3. Berdasarkan kepada perbincangan dan kajian yang telah dilaksanakan, pengkaji merumuskan bahawa produk “*Islamic Equity-Linked Structured Investment-i*” yang diterbitkan oleh HSBC Amanah adalah selari dengan piawaian Syariah.

5.3 SARANAN DAN CADANGAN KAJIAN LANJUTAN

Terdapat beberapa saranan dari pihak pengkaji yang dirasakan perlu diambil perhatian oleh pihak-pihak berkepentingan antaranya saranan kepada pihak bank (penerbit) yang menawarkan produk berstruktur Islam supaya lebih telus dalam merangka struktur produk ini agar selari dengan Syariah Islam, bukan sahaja mengadaptasi dari produk berstruktur konvensional bahkan patuh Syariah sejak dari awal penstrukturannya.

Di samping itu, disarankan kepada pihak pelabur untuk memilih pelaburan produk berstruktur Islam sebagai alternatif bagi menggantikan produk pelaburan berstruktur konvensional untuk mengelakkan aktiviti-aktiviti ekonomi yang tidak patuh Syariah.

Manakala saranan kepada para penyelidik untuk memperbanyakkan lagi kajian dan penyelidikan lanjutan berkaitan produk berstruktur Islam kerana kajian tentang produk ini amat terhad dan tidak meluas. Selain itu, menerbitkan artikel-artikel dan jurnal-jurnal berkaitan produk berstruktur Islam ini.

Selain daripada itu, berdasarkan pengalaman dan pengamatan yang dilakukan, pengkaji mendapati terdapat beberapa ruang dan peluang yang memerlukan kepada kajian lanjutan antaranya seperti menganalisa produk-produk berstruktur Islam yang ditawarkan oleh bank-bank Islam tempatan dan antarabangsa secara lebih mendalam sama ada ianya patuh Syariah atau tidak. Seterusnya, menganalisa produk berstruktur

Islam jenis komoditi kerana kebanyakan kajian yang telah dilakukan lebih tertumpu kepada produk berstruktur jenis ekuiti. Selain itu juga, kajian lanjutan boleh dilakukan untuk melihat perkembangan produk berstruktur Islam di Malaysia dan antarabangsa bagi melihat pasaran produk ini sama ada mendapat sambutan yang menggalakkan atau tidak. Berikutnya, kajian lanjutan juga boleh dilaksanakan terhadap isu-isu Syariah yang timbul dalam produk berstruktur Islam. Di samping itu, mengkhususkan kajian terhadap jaminan modal yang ditawarkan oleh pihak bank terhadap produk ini.