



Received: 2024-11-13

Accepted: 2024-12-26

Published: 2024-12-30

Original Article

## Produk Berstruktur Islam sebagai Instrumen Pelaburan Kompetitif dalam Pasaran Modal Islam di Malaysia

### *(Islamic Structured Products as a Competitive Investment Instrument in the Islamic Capital Market in Malaysia)*

Ahmad Azam Sulaiman @ Mohamad<sup>a\*</sup> & Siti Syazwani Sallehuddin<sup>b</sup>

<sup>a</sup> Prof. Madya di Jabatan Syariah Ekonomi, Akademi Pengajian Islam, Universiti Malaya, Malaysia

<sup>b</sup> Pelajar Sarjana Muda di Jabatan Syariah Ekonomi, Akademi Pengajian Islam, Universiti Malaya, Malaysia

\* Corresponding author, email; ahmadazams@um.edu.my

#### ABSTRACT

Islamic structured products represent an innovative, competitive, and dynamic investment avenue within Malaysia's Islamic capital market. These products benefit investors by not only offering returns but also protecting their investment capital. This study aims to compare the derivative instruments used and the different investment periods between the Product Highlights Sheet Islamic Dual Currency (PHS IDCI) structured by Maybank Islamic Berhad and the Product Disclosure Sheet Islamic Structured Forward (PDS Islamic Range Forward) by RHB Islamic Bank Berhad. A content analysis method was applied to the documents of both products. The findings indicate that IDCI tends to have a shorter investment period, ranging from one week to two months, whereas the Islamic Range Forward is more flexible, spanning several months to several years. In terms of investment risks, IDCI faces currency risk, option risk, liquidity risk, and market disruption risk, while the Islamic Range Forward encounters credit risk, market risk, and option risk. In conclusion, this study provides a deep understanding of the differences between Islamic structured products at Maybank Islamic Berhad and RHB Islamic Bank Berhad, impacting investment strategies and capital protection for Islamic investors in Malaysia.

**Keywords:** Islamic structured products, Currency Options, Forward Contracts, Investment, Islamic Capital Market.

#### Pengenalan

Pasaran modal Islam (PMI) menjadi pelengkap kepada sistem perbankan Islam dan takaful hari ini dalam memperluaskan pasaran kewangan Islam di Malaysia dengan peningkatan sambutan yang menggalakkan daripada pelbagai latar belakang setiap pelabur. Malaysia

mencatatkan kadar pertumbuhan yang begitu ketara dalam pasaran modal Islam dengan kenaikan penyertaan pasaran daripada pelbagai peringkat masyarakat. Pada tahun 2022, pasaran modal Islam telah menyumbang sebanyak 64.38% kepada saiz keseluruhannya. Saiz pasaran modal Islam menunjukkan peningkatan kepada RM 2,322.30 pada penghujung tahun 2022. Pada penghujung November 2022, Garis Panduan Produk dan Perkhidmatan Pasaran Modal Islam (Garis Panduan ICMPS)<sup>1</sup> telah diperkenalkan oleh Suruhanjaya Sekuriti (Securities Commission, SC) bertujuan untuk memenuhi keperluan syariah dalam setiap produk pasaran modal Islam seperti sukuk dan produk berstruktur Islam. Garis Panduan ICMPS merupakan rujukan tunggal yang menggabungkan semua prinsip syariah terhadap penawaran produk dan perkhidmatan pasaran modal Islam bagi memudahkan pelabur. Ini merupakan antara inisiatif SC yang memberi tumpuan terhadap tadbir urus syariah bagi membentuk pasaran modal Islam yang kukuh. PMI mencatatkan pertumbuhan yang stabil, berkembang sebanyak 4.5% tahun-ke-tahun, meningkat daripada RM2,322.30 bilion pada 2022 kepada RM2,426.77 bersamaan 63.73% kepada keseluruhan pasaran modal pada 2023. SC telah mengambil usaha dengan menerbitkan Garis Panduan Pengurusan Risiko Teknologi untuk menyediakan rangka kerja kawal selia yang komprehensif bagi menguruskan risiko teknologi dalam entiti pasaran modal. Ini adalah bagi meningkatkan penggunaan teknologi dan daya tahan siber.

### Latar Belakang Kajian

Produk berstruktur menawarkan fleksibiliti dan prestasi pulangan yang memberangsangkan. Selain daripada fungsi utama produk ini sebagai pengurusan risiko yang lebih terjamin dalam tempoh matang, produk berstruktur ini juga mempunyai perkaitan dengan aset-aset tertentu seperti indeks, sekuriti, matawang, komoditi yang berdasarkan kepada profil risiko dan pulangan yang diinginkan oleh pelabur. Institusi kewangan Islam termasuk bank dan takaful mengambil langkah proaktif dengan menawarkan produk berstruktur yang memenuhi tuntutan Syariah dalam pasaran modal di Malaysia bagi memenuhi keperluan pelabur Islam. Melalui usaha ini, pihak Takaful mengambil inisiatif dengan memperkenalkan pelan pelaburan berstruktur patuh Syariah untuk menarik pelabur-pelabur. Produk ini menerima reaksi yang baik daripada peserta Takaful sebelum berlakunya krisis perbankan pada tahun 2008.<sup>2</sup>

Penawaran produk berstruktur Islam berkembang sejajar dengan perkembangan pasaran modal Islam. Sebanyak 20 instrumen dikeluarkan di bawah kategori SIP konvensional pada tahun 2022 berbanding 17 instrumen pada tahun 2021. Manakala bagi SIP Islam, dapat dilihat berlaku penurunan dalam jumlah instrumen yang dikeluarkan iaitu sebanyak 2 instrumen pada tahun 2022. Jika dilihat daripada statistik di atas, terdapat perbezaan yang amat ketara diantara penawaran SIP Islam dan SIP Konvensional. Keadaan ini menunjukkan kesedaran para pelabur terhadap ciri-ciri dan spesifikasi yang ditawarkan oleh bank-bank adalah terbatas.

---

<sup>1</sup> Laporan Tahunan 2022, Suruhanjaya Sekuriti

<sup>2</sup> Rahman, M. P., & Kassim, S. (2017). Are shariah-compliant structured products able to withstand global financial shocks? A new perspective on the performance of shariah-compliant structured investment-linked plans in Malaysia. *Journal of Economic Cooperation & Development*, 38(1), 161.

Jadual 1: Penawaran Produk Berstruktur

Program baharu yang diserahkan	2022		2021		2020		2019		2018	
	Bilangan program	Saiz (RM Bilion)	Bilangan program	Saiz (RM Bilion)	Bilangan program	Saiz (RM Bilion)	Bilangan program	Saiz (RM Bilion)	Bilangan program	Saiz (RM Bilion)
Prinsip Konvensional	20	100	17	85	18	90	5	25	17	85
Islam	2	10	3	15	-	-	1	5	4	15.05
JUMLAH	22	110	20	100	18	90	6	30	21	100.05

Sumber: Suruhanjaya Sekuriti Malaysia

### Masalah Kajian

Dalam konteks produk berstruktur Islam, pematuhan kepada prinsip syariah adalah asas utama yang perlu dipatuhi. Produk berstruktur Islam harus memenuhi kriteria patuh syariah seperti yang ditetapkan oleh Majlis Penasihat Syariah Suruhanjaya Sekuriti (MPS SC). Kriteria ini termasuk mengelakkan unsur-unsur seperti riba' (faedah), gharar (ketidakpastian), dan maisir (perjudian). Untuk memastikan pematuhan ini, badan kawal selia seperti MPS SC memainkan peranan penting dalam memperhalusi dan mengesahkan produk-produk ini agar selaras dengan prinsip-prinsip syariah. Pematuhan ini bukan sahaja melindungi pelabur daripada terdedah kepada elemen yang tidak patuh syariah, tetapi juga meningkatkan keyakinan mereka terhadap produk berstruktur Islam.

Bagi institusi kewangan yang menawarkan produk berstruktur Islam, terdapat keperluan untuk menyediakan maklumat yang lengkap mengenai latar belakang institusi, penasihat syariah, dan prinsip-prinsip serta konsep yang berkaitan dengan produk tersebut. Maklumat ini penting untuk melancarkan proses penawaran produk dan memastikan bahawa semua pihak terlibat memahami asas-asas syariah yang membentuk produk tersebut.

Dari segi pengurusan risiko, produk berstruktur Islam menghadapi risiko yang sama seperti produk berstruktur konvensional, termasuk risiko kredit, risiko pasaran, risiko kecairan, dan risiko kadar pertukaran. Walau bagaimanapun, produk berstruktur Islam menggunakan Model Perkongsian Risiko (Risk-sharing Model) untuk mengurangkan risiko kredit, di mana institusi kewangan Islam dan pendeposit berkongsi risiko dan keuntungan. Penting untuk memastikan bahawa mekanisme pengurusan risiko yang digunakan oleh institusi kewangan selari dengan objektif produk berstruktur Islam dalam konteks pengurangan atau pemindahan risiko. Oleh itu, prinsip-prinsip pengurusan risiko yang digunakan harus diperiksa secara mendalam untuk memastikan kepatuhan terhadap syariah.

Isu utama yang timbul penawaran produk perbankan Islam adalah kekurangan pengetahuan dan kefahaman masyarakat terhadap prinsip-prinsip Islam seperti Mudharabah, Musyarakah, Wa'ad, dan 'Urbun yang digunakan dalam produk perbankan Islam. Kajian A Norafifah & S Haron (2002) menegaskan bahawa produk perbankan Islam tidak menjadi pilihan utama disebabkan oleh kurangnya pengetahuan. Penerimaan terhadap produk perbankan Islam dipengaruhi oleh faktor seperti kemudahan, pengaruh rakan, pengiklanan media massa, dan reputasi bank. Dalam konteks produk berstruktur Islam, isu yang sama mungkin berlaku kerana kurangnya pendedahan tentang asas-asasnya kepada masyarakat. Kajian oleh R Hassan & Y Yusof (2016) menunjukkan bahawa tahap pengetahuan yang lebih tinggi terhadap produk akan meningkatkan penerimaan terhadap produk tersebut

Untuk mengatasi isu ini, penting untuk meningkatkan literasi kewangan Islam di kalangan masyarakat melalui pendidikan dan maklumat yang jelas. Institusi kewangan Islam harus mengambil inisiatif untuk memperjelas terma dan ciri-ciri produk mereka serta memberikan penjelasan yang komprehensif mengenai prinsip-prinsip syariah yang terlibat. Dengan cara ini, mereka dapat menggalakkan penerimaan yang lebih luas terhadap produk berstruktur Islam dan memastikan bahawa produk-produk ini berfungsi dengan baik dalam mematuhi prinsip syariah dan memenuhi keperluan pelabur.

Matlamat kajian ini adalah untuk menerangkan konsep dan jenis produk berstruktur Islam di Malaysia, menganalisis prinsip-prinsip syariah yang diterapkan dalam produk berstruktur Islam yang ditawarkan oleh Maybank Islamic Berhad dan RHB Islamic Bank, serta membandingkan produk berstruktur Islam yang disediakan oleh kedua-dua institusi tersebut. Maybank Berhad dipilih adalah kerana ia merupakan bank pertama yang memperkenalkan penyelesaian pembiayaan komoditi berstruktur pada tahun 2007. Maybank turut menjadi bank yang mempunyai lebih 20 cawangan di seluruh dunia termasuk China, Laos, Myanmar, Amerika Syarikat, Pakistan dan lain-lain. Manakala RHB pula merupakan bank Islam ketiga yang wujud di Malaysia selepas Bank Islam Malaysia Berhad (BIMB) dan Bank Muamalat Malaysia Berhad yang ditubuhkan pada 1999.<sup>5</sup>

## **Sorotan Literatur**

### **Pasaran Modal Islam**

Pasaran modal Islam (PMI) memainkan peranan yang penting dalam menggerakkan dana modal Islam dalam pasaran (Hussin Salamon, 2009). Kaedah operasi yang digunakan oleh PMI adalah sama seperti operasi konvensional iaitu melalui pembiayaan hutang dan pelaburan. Kedua-dua kaedah ini dilaksanakan garis panduan yang telah ditetapkan oleh Islam melalui akad dan perjanjian. PMI dilihat menyumbang kepada ekonomi benar rakyat Malaysia dan seterusnya memberi impak kepada ekonomi Malaysia dalam jangka masa panjang (Gani Ibrahim Musa, Zakaria Bahari dan Azreen Hamiza Abdul Aziz, 2020). PMI bergerak lebih produktif dalam pembentukan dana dan agihannya kepada masyarakat. Hal ini kerana kewangan Islam yang berasaskan kepada ekuiti memberi impak kepada pendapatan benar masyarakat.

Di Malaysia, Suruhanjaya Sekuriti (SC) merupakan badan pengawal selia yang memastikan segala aktiviti pasaran modal terhindar daripada pemalsuan dan kegiatan lain. Unikunya, Malaysia melaksanakan dwisistem pasaran modal iaitu pasaran modal konvensional dan pasaran modal

Islam. SC mengambil inisiatif dengan menubuhkan Unit Pasaran Modal Islam<sup>3</sup> pada tahun 1995 menyelidiki dari sudut pembangunan produk dan operasi pasaran modal Islam serta merancang konsep sebuah pasaran modal Islam (Md Nurdin Ngadimon, 2009). Pada 16 Mei 1996, sebuah badan yang lebih formal ditubuhkan iaitu Majlis Penasihat Syariah (MPS) rujukan di peringkat nasional tentang isu-isu berkaitan dengan pasaran modal Islam. Melihat kepada konteks muamalat, MPS adalah badan yang mempunyai tanggungjawab dalam melakukan ijtihad terhadap masalah-masalah dan isu-isu yang timbul terhadap kewangan Islam.<sup>4</sup> MPS mempunyai kuasa dalam mengemukakan segala hukum yang berkaitan dengan kewangan Islam dan penglibatan ahli MPS dalam melakukan ijtihad dapat membantu dalam meningkatkan inovasi di industri kewangan Islam (Mustafa, A., & Ab Rahman, A., 2021).

Sesuai dengan matlamat pasaran modal Islam untuk membentuk suatu landskap kewangan yang bukan sahaja melihat kepada keuntungan semata-mata, tetapi turut menitikberatkan kesan terhadap masyarakat dengan lebih meluas dan beretika, SC mengambil langkah dengan menerbitkan Maqasid Al-Syariah Guidance Islamic Capital Market Malaysia pada November 2023 sebagai suatu inisiatif untuk memperkukuh ekosistem pasaran modal Islam secara menyeluruh dengan mengamalkan prinsip kewangan Islam yang sebenar (Laporan Tahunan Suruhanjaya Sekuriti, 2023). Melihat kepada sistem kewangan Islam, maqasid syariah memaparkan Islam sebagai agama yang sentiasa meningkatkan aspek sosiologi manusia. Setiap masalah atau yang timbul tentang kewangan Islam memerlukan sebuah organisasi atau pakar yang mahir dalam bidang kewangan Islam bagi menyelesaikan masalah tersebut untuk memenuhi tuntutan maqasid syariah (Ishak, 2020).

### **Produk Berstruktur Islam**

Pada dasarnya, produk berstruktur memerlukan sebuah kerangka bagi membentuk struktur produknya yang bersandarkan kepada maqasid syariah. Di Malaysia, kebanyakan produk berstruktur Islam yang diterima menggunakan konsep *urbun* dan *wa'ad* dalam pengaplikasiannya (Mohd Sadad Mahmud dan Nik Hazimi Mohammed Foziah, 2018). Namun, konsep *wa'ad* lebih banyak digunakan dalam produk berstruktur Islam berbanding dengan konsep *Urbun*. Antara contoh konsep *wa'ad* yang diaplikasikan adalah produk Maybank Islamic Berhad Structured Islamic Deposit (STRIDE-i). Namun, terdapat beberapa isu berhubung dengan konsep *wa'ad* yang memberi impak kepada mekanisme dan kesahan pelaksanaan kontrak dalam perbankan Islam. Kritikan-kritikan ini akan memberi kesan terhadap reputasi dan keupayaan perbankan Islam untuk mewujudkan transaksi patuh syariah (Fadziani, 2019).<sup>5</sup>

Seiring dengan perkembangan teknologi, produk berstruktur Islam juga mengalami beberapa isu dan cabaran dengan peralihan ke arah instrumen yang lebih kompleks. Produk berstruktur Islam dikatakan menyerupai produk berstruktur konvensional atau replika semata-mata dan bukanlah suatu inovasi (Hasan, 2010). Walaubagaimanapun, secara zahirnya produk

---

<sup>3</sup> MD Nurdin Ngadimon. (2009). Peranan Majlis Penasihat Syariah Suruhanjaya Sekuriti Malaysia dalam Pembangunan Pasaran Modal Islam di Malaysia. *Jurnal Muamalat*, *BIL.2*, 133–152.

<sup>4</sup> Mustafa, A., & Ab Rahman, A. (2021). Tatacara ijtihad oleh Majlis Penasihat Syariah Bank Negara Malaysia dalam menyelesaikan isu kewangan Islam: Ijtihad approach by Syariah Advisory Council of Bank Negara Malaysia in solution of Islamic finance issues. *The Journal of Muamalat and Islamic Finance Research*, 59-72.

<sup>5</sup> Yaakub, F., & Buang, A. H. (2019). Cabaran Pengaplikasian Janji (Wa'd) Dalam Kontrak Perbankan Islam Di Malaysia: The Challenges of Application of Promise (Wa'd) in Islamic Banking Contracts in Malaysia. *Jurnal Syariah*, *27(2)*, 233-260.

berstruktur Islam hanyalah replika daripada konvensional kerana untuk membentuk satu produk berstruktur Islam yang baharu memerlukan kos dan memakan masa (Naeem Suleman Dhiraj, Moustapha Chora Ahmat, Ilhamiddin Ikramovich Nazarov dan Muhamad Ikhwan Arif, 2019). Industri perbankan Islam di Malaysia mendepani pelbagai cabaran untuk mengekalkan keabsahan syariah dalam setiap pembangunan produk-produknya seperti penggabungan kontrak, undang-undang, pemilikan dan riba masih wujud dalam ekosistem ekonomi Islam (Razak, 2014). Penyelidikan dan pembangunan sewajarnya dilaksanakan untuk memperbaharui produk berstruktur Islam dengan memasukkan nilai-nilai Islam dalam industri perbankan.

Secara umumnya, produk berstruktur Islam mestilah mematuhi 'standard' syariah yang dibenarkan. Parameter syariah perlu diperhalusi dalam setiap kontrak produk perbankan Islam seperti mudarabah, urun, ijarah, murabahah, musyarakah, dan wakalah untuk memastikan ia mematuhi prinsip keadilan, kerelaan bersama, serta larangan unsur gharar, riba, dan maysir. Setiap kontrak mesti mempunyai kejelasan dalam aspek seperti pembahagian keuntungan, tanggungjawab pihak-pihak terlibat, ketelusan harga, dan pematuhan kepada skop perjanjian yang dipersetujui. Pemerincian ini penting bagi memastikan produk perbankan Islam memenuhi kehendak maqasid syariah serta melindungi hak semua pihak yang terlibat. Pihak bank memainkan peranan yang penting dalam mematuhi parameter yang ditetapkan ketika menawarkan produk berstruktur Islam kepada pelabur Muslim (Azlin Alisa Ahmad, Siti Suhaida Suhardi, 2018). Hal ini merupakan perkara yang penting supaya tahap keyakinan mereka dapat ditingkatkan sekaligus meningkatkan reputasi perbankan Islam. Parameter syariah terbukti dapat meningkatkan kecekapan institusi kewangan Islam.<sup>6</sup> Setiap aktiviti yang dilakukan oleh institusi kewangan Islam perlu selaras dengan undang-undang syariah dan setiap operasi tidak terlibat dengan perkara yang dilarang. (Ibrahim, 2020)

Produk berstruktur Islam juga tidak terlepas daripada isu-isu syariah yang timbul mengenai produk tersebut. Antara isu yang menjadi tumpuan adalah penggunaan instrumen derivatif yang digunakan dalam produk berstruktur Islam seperti opsi sama ada ianya patuh syariah atau tidak. Terdapat perbezaan pandangan dalam kalangan *Majma' al-Fiqh al-Islami* dan Majlis Penasihat Syariah Suruhanjaya Sekuriti Malaysia tentang penggunaan instrumen derivatif (Engku Rabiah Adawiah Engku Ali, 2007). *Majma' al-Fiqh al-Islami* mengambil pendekatan yang lebih berhati-hati terhadap instrumen derivatif. Mereka menggunakan kriteria-kriteria patuh syariah yang agak ketat dalam penggunaan instrumen derivatif dengan mengambil kira peraturan yang berlaku dalam *'uqud musammah* secara lebih terperinci bagi mengelakkan sebarang transaksi yang tidak wujud (non-existence). Manakala Majlis Penasihat Syariah Suruhanjaya Sekuriti (2009) berpandangan lebih terbuka dengan mengambil kira faktor *'uruf tijari, masalah* dan mengelakkan kesusahan (*musyaqqah*). Mereka menerima definisi "*mal*" dan "*haq malliy*" dengan lebih luas.

## Metodologi

Kajian menggunakan kaedah penyelidikan kualitatif dengan teknik analisis kandungan dokumen merujuk kepada laporan-laporan tahunan Maybank Islamic Berhad dan RHB Islamic Bank Berhad bank, jurnal artikel dan laman sesawang agensi berkaitan bagi mendalami maksud dan makna yang terkandung dalam dokumen supaya diterjemahkan kepada maklumat yang bernilai. Analisis ini menggunakan penelitian dan penaksiran berdasarkan teks interaktif oleh kerana model kajian bersifat analitikal dasar maklumat dan cadangan penyelidikan yang belum

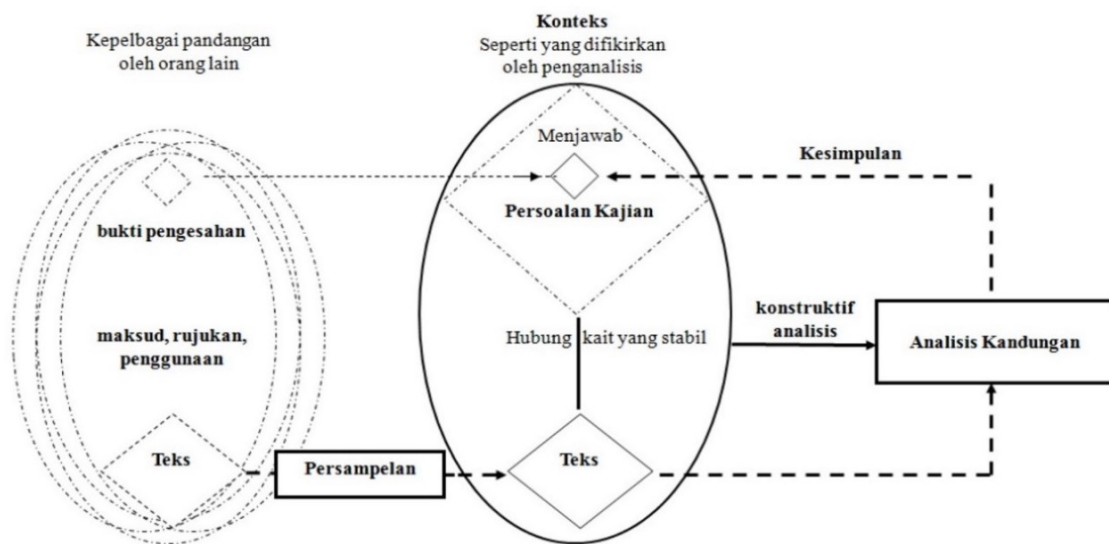
---

<sup>6</sup> Ibrahim, W. H. W., & Ismail, A. G. (2020). Do regulation, Maqasid Shariah and institutional parameter improve Islamic Bank efficiency? *Journal of Islamic Monetary Economics and Finance*, 6(1), 135-162.

diuji oleh pengkaji lain. Analisis kandungan dokumen merupakan pendekatan penyelidikan yang bernilai untuk menggariskan penemuan yang boleh dipercayai dan boleh diulang daripada teks atau maklumat lain yang berkaitan dengan konteks penggunaannya. Pendekatan ini juga dirujuk sebagai tafsiran dan dicirikan oleh pembacaan mendalam terhadap bahan teks yang agak terbatas dan artikulasi semula tafsiran teks ke dalam naratif yang boleh diterima dalam naratif ilmiah tertentu (Krippendorff, 2004; White & Marsh, 2006). Oleh kerana sumber perolehan dokumen dan maklumat terbatas, namun analisis kandungan dokumen boleh dilakukan pada masa hadapan. Analisis kandungan dokumen data sekunder membantu untuk menyelidik topik sensitif (Bryman, 2008).

Kerangka kerja yang diadaptasi merangkumi dokumen kajian analisis kandungan bermula dengan pensampelan dokumen berdasarkan isu yang ditetapkan oleh penyelidik untuk menjawab soalan kajian. Oleh itu, penyelidik menterjemahkan apa yang dibaca ke dalam unit yang bermakna, mengenali struktur yang menarik, dan menyatakan semula konsep pemahamannya secara berurutan atau holistik. Rangka kerja analisis kandungan dokumen yang digunakan dalam kajian ini telah diubah suai oleh Krippendorff (2004) dan White & Marsh (2006) seperti di Rajah 1.

Rajah 1: Kerangka Analisis Kandungan Dokumen



Sumber: Krippendorff, 2004; White & Marsh, 2006

Seterusnya, penumpuan akan diberikan terhadap analisis perbandingan produk berstruktur Islam yang ditawarkan Maybank Islamic Berhad dan RHB Islamic Bank Berhad dari sudut bentuk penstrukturannya. Maybank Islamic Berhad dipilih adalah kerana ia merupakan bank pertama yang memperkenalkan penyelesaian pembiayaan komoditi berstruktur pada tahun 2007. Maybank Islamic Berhad turut menjadi bank yang mempunyai lebih 20 cawangan di seluruh dunia termasuk China, Laos, Myanmar, Amerika Syarikat, Pakistan dan lain-lain. Manakala RHB Islamic Bank Berhad pula merupakan bank Islam ketiga yang wujud di Malaysia selepas Bank Islam

Malaysia Berhad (BIMB) dan Bank Muamalat Malaysia Berhad yang ditubuhkan pada 1999.<sup>7</sup> Pada 1 Mac 2005, RHB Group merupakan bank tempatan pertama yang menubuhkan anak syarikat Islam di Malaysia<sup>8</sup> dan dilancarkan oleh Dr. Zeti Akhtar Aziz.

## Latar Belakang Produk Berstruktur

### Definisi Produk Berstruktur Islam

Definisi produk berstruktur Islam dilihat tidak jauh bezanya dengan definisi produk berstruktur konvensional. Kedua-duanya mempunyai ciri yang hampir sama dari sudut objektif, jaminan modal, risiko kerugian terkawal dan pulangan yang tinggi (Sofhan Jamiela, R., 2015). Produk berstruktur Islam pada dasarnya berasaskan kepada kepatuhan syariah yang seharusnya wujud dalam penstrukturan produk tersebut. Prinsip syariah yang wujud seperti larangan terhadap riba, ketidakpastian (*gharar*), dan penindasan (*zulm*) menjadikan produk berstruktur Islam berbeza daripada produk berstruktur konvensional (T Azrak, H Foziah, 2020). Segala elemen dan transaksi yang bertentangan dengan prinsip syariah dalam produk berstruktur perlu diubah dan distruktur semula agar selari dengan piawaian yang ditetapkan oleh syariah (Engku Rabiah, 2007).

Menurut Garis Panduan Produk Pasaran Modal Tidak Tersenarai di bawah Rangka Kerja Serah dan Simpan (Lodge and Launch Framework, LOLA), produk berstruktur merupakan sebarang produk pelaburan yang termasuk dalam takrifan “sekuriti” di bawah Akta Pasaran Modal dan perkhidmatan (CMSA, 2007) dan nilainya diperoleh dengan merujuk kepada harga atau nilai rujukan asas. Rujukan asas di sini pula bermaksud sebarang sekuriti, indeks, mata wang, komoditi atau aset atau rujukan lain, atau gabungan aset rujukan tersebut.

Terdapat tiga bentuk penawaran produk berstruktur Islam iaitu deposit berstruktur, nota berstruktur dan penyelesaian lindung nilai (*hedging solution*). Deposit berstruktur disasarkan kepada pelanggan bank premier termasuk korporat dan HNWIs (*High Net Worth Individuals*) kerana keupayaan mereka menawarkan penyelesaian pelaburan yang selaras dengan matlamat kewangan pelanggan. Penyelesaian ini direka untuk membantu pelanggan mengurangkan kos dan mencari profil pulangan tinggi. Nota berstruktur pula dijual sebagai sekuriti Belian Atas Kaunter, (*Over the Counter, OTC*) manakala penyelesaian lindung nilai Islam ditawarkan oleh bank pelaburan Barat (*Western Investment Banks*) dalam bentuk keuntungan swap kadar, swap mata wang dan instrumen derivatif Islam yang lain.

### Ciri-ciri Produk Berstruktur

- i. Mekanisme pengurangan risiko atau pemindahan risiko.

Struktur produk yang menggabungkan produk berisiko tinggi seperti instrumen derivatif dan produk berpendapatan rendah seperti instrumen berpendapatan tetap membolehkan pelabur melabur kepada beberapa produk pelaburan yang berbeza. Hal ini kerana risiko kerugian yang

---

<sup>7</sup> Mokhtar, H. S. A., Abdullah, N., & Alhabshi, S. M. (2008). Efficiency and competition of Islamic banking in Malaysia. *Humanomics*, 24(1), 28-48.

<sup>8</sup> Ibid.



akan dihadapi dapat diatasi oleh produk yang lain.<sup>9</sup> Ini bertepatan dengan objektif produk berstruktur yang direka untuk meminimumkan risiko dan dalam masa yang sama memaksimumkan keuntungan.

ii. Perlindungan modal dengan syarat pelaburan dikekalkan hingga tempoh matang

Produk berstruktur kebanyakannya menawarkan perlindungan modal yang mana pelabur adalah dilindungi daripada kehilangan modal yang dilaburkan. Instrumen kewangan seperti sekuriti berpendapatan tetap iaitu bon bertindak sebagai elemen perlindungan modal walaupun produk tersebut mengenakan yuran tertentu.<sup>10</sup> Walaupun pasaran mengalami ketidakseimbangan, pelabur tetap menerima semula pelaburan modal setelah tempoh matang.<sup>11</sup>

iii. Margin keuntungan ditentukan oleh aset rujukan yang terdiri daripada ekuiti, bon, komoditi dan sebagainya.

Margin keuntungan dalam produk berstruktur ditentukan oleh prestasi aset rujukan seperti ekuiti, bon, komoditi dan sebagainya. Jika aset rujukan berkembang di pasaran, produk berstruktur memberikan pulangan yang tinggi kepada pelabur.

iv. Pulangan keuntungan yang dijangka melebihi purata keuntungan pelaburan biasa.

Ciri ini membolehkan pelabur memperoleh pulangan yang lebih tinggi jika dibandingkan dengan pelaburan biasa. Pelabur yang mempunyai portfolio pelaburan yang lebih besar dan ingin memaksimumkan pulangan lebih memilih produk pelaburan yang mempunyai ciri ini. Pulangan keuntungan yang lebih tinggi dilihat daripada prestasi aset pendasar.

### **Asas Penstrukturan Produk Berstruktur Islam**

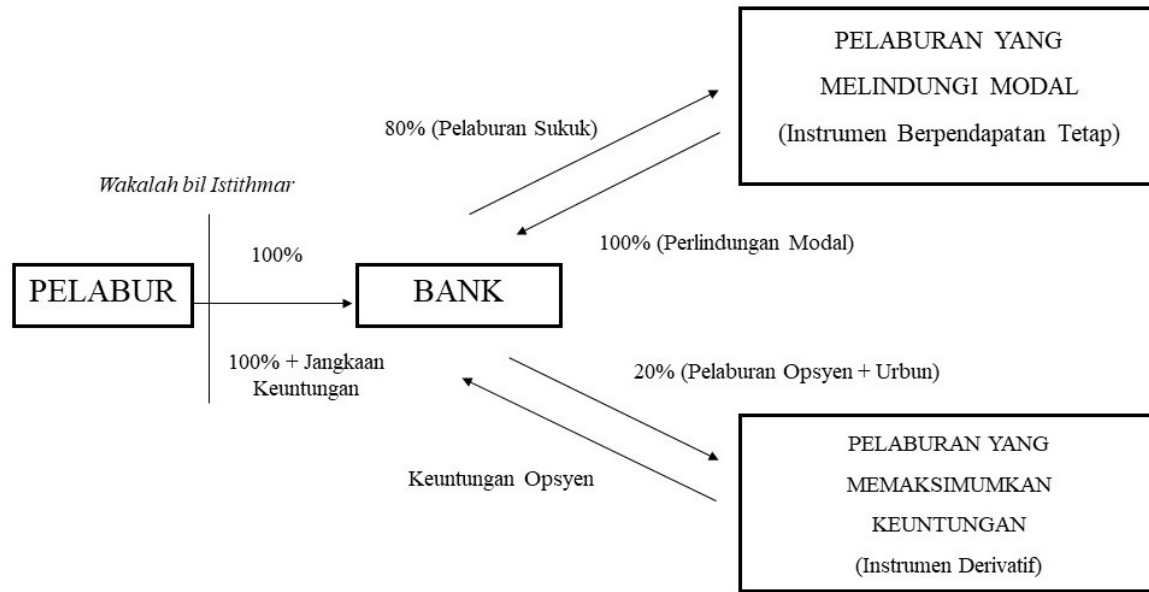
Rajah 2 : Penstrukturan Produk Berstruktur Islam Berkait Ekuiti

---

<sup>9</sup> Sofhan Jamiela Rosli. (2015). *Produk berstruktur Islam di Malaysia: Analisis terhadap produk "Islamic Equity-Linked Structured Investment-i"*

<sup>10</sup> Vandenbroucke, J., *A Cumulative Prospect View on Portfolios that Hold Structured Products*. *Journal of Behavioral Finance*, 16(4), hlm: 297–310, 2015.

<sup>11</sup> Deng, G., Guedj, I., Mallett, J., & McCann, C. (2011). The Anatomy of Principal-Protected Absolute Return Barrier Notes. *Journal of Derivatives*, 19(2), 61.



Sumber: Ubahsuai Kajian Lepas

Dalam penstrukturan produk berstruktur Islam, terdapat 2 peringkat untuk memastikan kontrak yang digunapakai selari dengan prinsip kewangan Islam. Peringkat pertama kontrak pendasar (*underlying contracts*) iaitu penyaluran modal atau dana daripada pelabur kepada bank atau institusi kewangan (*SIP Issuers*) melibatkan kontrak *wakalah* atau *mudharabah*. *Wakalah* yang digunakan dalam peringkat ini berbentuk *wakalah bil istithmar* yang mana pelabur (*muwakkil*) memberi kepercayaan terhadap bank atau institusi kewangan (*wakil*) untuk menguruskan modal atau dana tersebut. Begitu juga dalam kontrak *mudharabah*, pelabur bertindak sebagai pemilik modal (*rabb al mal*) dan bank atau institusi kewangan (*issuers*) sebagai pengurus dana (*mudharib*) untuk melabur dalam produk berstruktur Islam (N Dhiraj, I Nazarov, M Ahmat, M Arif, 2019). Peringkat kedua pula merupakan peringkat pengembangan modal yang diterima daripada pelabur yang mana melibatkan instrumen derivatif menggunakan kontrak '*urbun*' dan '*wa'ad*' bagi mendapatkan keuntungan tambahan bagi pelabur. Hal ini kerana keduanya merupakan pengganti kepada penggunaan opsyen sebagai pendasar yang tidak dibenarkan dalam produk berstruktur Islam (Hasan, 2010).

Berdasarkan rajah, pelabur memberikan modal pelaburan 100% kepada bank atau institusi kewangan yang menawarkan produk berstruktur Islam. *Issuers* akan melaburkan 80% daripada modal dalam pelaburan berpendapatan tetap patuh syariah seperti sukuk yang akan melindungi dan mengembalikan 100% modal asal kepada pelabur semula. Kemudian, 20% daripada baki modal akan dilaburkan dalam opsyen panggilan dalam saham ekuiti atau indeks dengan mengaplikasikan kontrak '*urbun*' (*downpayment*). Kontrak '*wa'ad*' juga boleh digunakan dalam peringkat pengembangan pelaburan ini. Opsyen panggilan (*call option*) tersebut akan menguntungkan pelabur sekiranya harga ekuiti pendasar mengalami peningkatan. Namun, sekiranya opsyen panggilan tersebut mengalami kerugian, pelabur hanya mengalami sedikit kerugian kerana *urbun* tetapi tidak menjejaskan modal asal yang telah dilindungi dalam pelaburan berpendapatan tetap (sukuk) (T Azrak, H Foziah, 2020).

**Perbezaan Produk Berstruktur Konvensional Dan Produk Berstruktur Islam**

Jadual 2: Perbezaan Produk Berstruktur Konvensional dan Produk Berstruktur Islam

Produk Berstruktur Konvensional	Produk Berstruktur Islam
i. Sekuriti tidak patuh syariah.	i. Sekuriti patuh syariah
ii. Menggunakan instrumen berpendapatan tetap seperti bon	ii. Menggunakan instrumen berpendapatan tetap patuh syariah seperti sukuk
iii. Menggunakan instrumen derivatif seperti opsyen sebagai aset pendasar.	iii. Menggunakan instrumen derivatif patuh syariah seperti opsyen dengan mengaplikasikan prinsip <i>'urbun</i> .
iv. Tidak perlu melantik Penasihat Syariah	iv. Perlu melantik penasihat syariah bagi pemantauan setiap kontrak yang ditawarkan sama ada individu, syarikat atau institusi yang berkelayakan. <sup>12</sup>
v. Kontrak pendasar ( <i>underlying contract</i> ) dalam peringkat penyaluran modal menggunakan kontrak pelaburan yang umum	v. Menggunakan kontrak pendasar patuh syariah sama ada: <ul style="list-style-type: none"> <li>• kontrak pelaburan atau penyertaan (<i>mudharabah, musyarakah</i>)</li> <li>• kontrak perwakilan (<i>al-wakalah bi al-isthitmar, al-wakalah</i>)</li> <li>• lain-lain kontrak muamalat yang bersesuaian seperti berasaskan sewaan (<i>ujrah</i>) atau berasaskan jualan (<i>murabahah</i>).</li> </ul>
vi. Kontrak pengembangan pelaburan menggunakan instrumen derivatif: <ul style="list-style-type: none"> <li>• Opsyen (<i>option</i>)</li> <li>• SWAP</li> <li>• Kontrak Niaga Hadapan (<i>futures</i>)</li> <li>• Kontrak Hadapan (<i>forward</i>)</li> </ul>	vi. Kontrak patuh syariah, yang berfungsi menyamai objektif dalam instrumen derivatif, iaitu : <ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>wa'ad</i></li> <li>• <i>wa'adan</i></li> <li>• <i>urbun</i></li> </ul>

Sumber : Ubahsuai Kajian Lepas

**Perbandingan Produk Berstruktur Islam Antara Maybank Islamic Berhad Dan Rhb Islamic Bank Berhad**

**a) Islamic Dual Currency Investment (IDCI) Maybank Islamic Berhad**

Produk Islamic Dual Currency (IDCI) di Maybank Islamic Berhad ini merupakan pelaburan prinsipal yang tidak dilindungi oleh Perbadanan Insurans Deposit Berhad (PIDM) yang mana jumlah pulangan pelaburan mungkin rendah daripada jumlah pelaburan jika ditebus sebelum tarikh matang. Namun begitu, produk ini telah mengatur strategi bagi melindungi modal yang akan dilaksanakan bagi membolehkan ia dikenali sebagai produk berstruktur. Produk ini hanya boleh

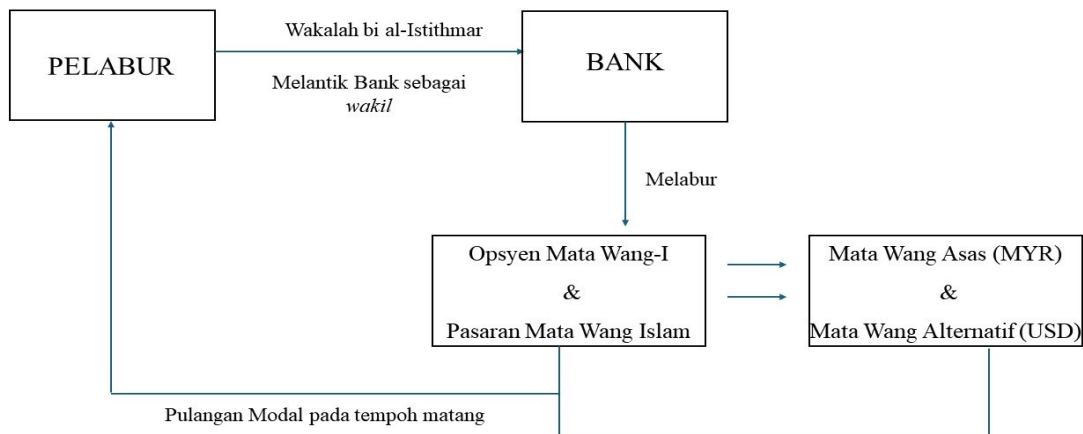
<sup>12</sup> *Guidelines On Unlisted Capital Market Products Under The Lodge and Launch Framework*

ditawarkan kepada individu Bernilai Bersih yang tinggi, Entiti Bernilai Bersih yang tinggi atau seorang pelabur yang bertaulah untuk melabur dalam produk ini.

Individu Bernilai Bersih yang Tinggi (High Net Worth Individuals, HNWI) merujuk kepada orang yang mempunyai kekayaan bersih yang melebihi purata. Kriteria untuk menjadi HNWI berbeza mengikut negara dan institusi, tetapi biasanya merujuk kepada individu yang mempunyai aset bersih (termasuk harta benda, pelaburan, dan tunai) melebihi ambang tertentu, seperti \$1 juta atau lebih. Manakala, Entiti Bernilai Bersih yang Tinggi (High Net Worth Entities) pula merujuk kepada syarikat, badan amanah, atau entiti lain yang mempunyai kekayaan bersih yang tinggi. Ini boleh merangkumi syarikat korporat, institusi kewangan, dan organisasi lain yang mempunyai aset bernilai tinggi. Kedua-dua kategori ini sering menjadi sasaran perkhidmatan kewangan khusus yang direka untuk memenuhi keperluan kewangan mereka yang kompleks dan memastikan pertumbuhan kekayaan mereka. Ini termasuk pelaburan, perancangan kewangan, dan perkhidmatan lain yang disesuaikan dengan keperluan individu dan entiti.

Pelabur yang mempunyai pandangan mengenai pergerakan kadar pertukaran mata wang asing untuk jangka masa pendek, sanggup mengambil risiko, ingin mendapatkan pulangan yang lebih tinggi sama ada dalam Mata Wang Asas atau Mata Wang Alternatif serta sanggup memegang Mata Wang tersebut hingga tempoh matang adalah berkelayakan untuk melabur dalam produk ini.

Rajah 3: Struktur Produk Islamic Dual Currency Investment (IDCI)



Sumber : Ubahsuai daripada Kajian Lepas

Rajah di atas menunjukkan penstrukturan produk *Islamic Dual Currency Investment* (IDCI). Pada peringkat awal, pelabur *High Net Worth* (HNW) melantik bank sebagai agen untuk melaburkan sejumlah pelaburan bagi memenuhi objektif pelaburan yang mana menggunakan prinsip syariah *Wakalah bi al-Istithmar*. Kontrak ini merujuk kepada perjanjian yang berlaku antara pelabur sebagai prinsipal dan bank sebagai *Wakil*. Bank akan bertindak melaburkan sejumlah pelaburan tadi dalam pasaran wang Islam dan memasuki transaksi Opsyen Matawang-i dengan pihak lain berdasarkan kepada penggunaan kontrak Syariah. Urusniaga Opsyen Matawang-i membayar premium yang akan menjadi penambah hasil daripada DCI-i. Prestasi produk ini adalah dikaitkan dengan mata wang asas. Bank akan menentukan keuntungan berdasarkan mata wang yang lebih lemah pada tempoh matang sepertimana yang telah

ditetapkan dalam terma dan syarat. Selepas capai tempoh matang, modal akan dikembalikan kepada pelanggan bersama dengan keuntungan.

Sebagai ilustrasi, seorang pelabur mempunyai anak yang belajar di Australia dan ingin mendapatkan pulangan yang tinggi melalui produk IDCI di Maybank Islamic Berhaddengan menandatangani modal sebanyak MYR 250,000 dalam IDCI untuk memperolehi pulangan. Namun, pelabur tidak mahu terikat untuk suatu jangka masa yang lama dan memilih tempoh pelaburan selama 2 minggu yang bersamaan dengan 14 hari. Selagimana anak pelabur tersebut berada di Australia, maka pelabur boleh memasang (*pair*) mata wang MYR sebagai Mata Wang Asas (*Base Currency*) dan mata wang AUD sebagai Mata Wang Alternatif (*Alternative Currency*). Dengan menganggap kadar pertukaran AUD/MYR semasa adalah 3.2388, dan pelabur memilih kadar pertukaran (*strike rate*) iaitu 3.2300 yang mana telah dipersetujui terlebih dahulu.

Sekiranya kadar lani (*fixing rate*) adalah 3.3000 lebih tinggi daripada kadar pertukaran (*strike rate*) iaitu 3.2300, maka pelabur akan menerima jumlah pelaburan berserta keuntungan dalam mata wang MYR pada tempoh matang yang menunjukkan Mata Wang Alternatif mengukuh berbanding Mata Wang Asas. Namun, sekiranya kadar lani adalah lebih rendah iaitu 3.1900 daripada kadar pertukaran iaitu 3.2300, maka, pelabur akan menerima jumlah pelaburan berserta keuntungan dalam mata wang AUD pada tempoh matang. Jumlah pulangan atau keuntungan yang dijana daripada pelaburan yang dibuat pada jumlah pelaburan asal adalah termasuk daripada instrumen pasaran wang Islam dan Opsyen Mata Wang-i. Jika pulangan sebenar adalah kurang daripada jangkaan pulangan, Bank bertanggungjawab untuk membayar hanya pulangan sebenar kepada pelabur. Dalam kes ini, tiada unsur *hibah* yang ditawarkan untuk memenuhi jangkaan pulangan.

Pada penebusan tarikh matang, pelabur akan menerima Jumlah Pelaburan dan Keuntungan sama ada dalam Mata Wang Asas atau Mata Wang Alternatif pada kadar pertukaran berdasarkan mata wang yang lebih lemah. Jika Mata Wang Asas melemah terhadap Mata Wang Alternatif, pelabur akan menerima jumlah pelaburan dan keuntungan dalam Mata Wang Alternatif.

#### **b) 'Islamic Structured Forward' (Islamic Range Forward) RHB Islamic Bank Berhad**

Produk 'Islamic Structured Forward' (Islamic Range Forward) di RHB Islamic Bank Berhad distruktur supaya dapat memberikan perlindungan terhadap pergerakan kadar pertukaran yang tidak menentu pada sempadan atas (*upper strike rate*) dan sempadan bawah (*lower strike rate*) sambil mengambil manfaat terhadap turun naik mata wang. Selain itu, ia juga disesuaikan sebagai struktur kos sifar (*zero-cost structure*) dan boleh digunakan sebagai alternatif kepada opsyen yang memerlukan bayaran premium. Pelabur yang mengambil bahagian dalam kadar pasaran boleh menggunakan produk ini sekiranya Harga Luput (*Expiry Price*) tetap diantara sempadan atas (*upper strike rate*) dan sempadan bawah (*lower strike rate*).

Harga Luput merupakan kadar semerta (*spot rate*) pasangan mata wang yang ditentukan pada 2.00 P.M waktu Kuala Lumpur pada Tarikh Luput. Ia adalah untuk menentukan sama ada pelabur akan melaksanakan opsyen pada Kadar Pertukaran (*strike rate*) atau memilih untuk meluputkan opsyen. Produk ini juga sesuai bagi pelabur yang ingin melindungi nilai mata wang asing pada kadar yang lebih baik daripada kadar hadapan semasa. Kontrak hadapan tukaran mata wang asing ini bukan sahaja mengurangkan risiko, malah juga dapat mengurangkan kadar kos, perubahan harga sesuatu komoditi, dan melindungi daripada kerugian yang teruk.

Dalam proses 'Islamic Structured Forward' (Islamic Range Forward) di RHB Islamic Bank Berhad sekiranya Harga Luput adalah sama atau lebih rendah daripada sempadan bawah kadar pertukaran (*Lower Strike Rate*), pelanggan akan menukar Amaun Nominal yang mana merupakan amaun prinsipal dalam satu mata wang kepada mata wang lain pada sempadan bawah kadar pertukaran dengan RHB Islamic Bank Berhad pada tarikh hadapan. Sempadan bawah kadar pertukaran (*Lower Strike Rate*) merupakan sempadan bawah julat yang telah dipersetujui antara kedua-dua pihak apabila telah memasuki kontrak. Sekiranya Harga Luput adalah sama atau lebih tinggi daripada sempadan atas kadar pertukaran (*upper strike rate*), pelanggan juga boleh menukar Amaun Nominal tersebut kepada mata wang lain pada sempadan atas kadar pertukaran dengan RHB Islamic Bank Berhad pada Tarikh Hadapan. Pelanggan boleh memilih mata wang terhadap Amaun Nominal. Namun, sekiranya Harga Luput berada diantara sempadan atas dan sempadan bawah kadar pertukaran ( $\text{Lower Strike Rate} > \text{Expiry Price} < \text{Upper Strike Rate}$ ), pelanggan tidak mempunyai kewajiban untuk mata wang dengan RHB Islamic Bank Berhad pada Tarikh Hadapan. Walaubagaimanapun, pada situasi ini, pelanggan boleh memilih untuk memasuki kontrak spot pertukaran asing dengan RHB Islamic Bank Berhad pada kadar pasaran semasa tertakluk kepada terma standard RHB Islamic Bank Berhad. Situasi di atas mungkin dapat difahami dengan lebih jelas melalui jadual di bawah:

Jadual 3: Situasi 'Islamic Structured Forward' (Islamic Range Forward)

Bahagian (tranches)	Tarikh Luput	Tarikh Penyelesaian	Harga Luput (iaitu kadar spot pada pukul 2 petang)	Kadar Strike Rendah	Kadar Strike Tinggi	Jumlah Nominal dalam USD
1	5 Jan 2024	7 Jan 2024	4.6220	4.6400	4.6600	500,000
2	6 Feb 2024	8 Feb 2024	4.6750	4.6400	4.6600	500,000
3	8 Mar 2024	10 Mar 2024	4.6500	4.6400	4.6600	500,000

Sumber: PDS Islamic Range Forward RHB Islamic Bank Berhad

Pengguna mempunyai komitmen dasar (*underlying commitment*) dalam USD dan perlu menjual USD 500,000 berbanding MYR pada setiap tranche untuk 3 bulan akan datang. Pelanggan memutuskan untuk memasuki USD/MYR Islamic Range Forward di RHB Islamic Bank Berhad untuk melindungi nilai daripada risiko mata wang asing.

Pada tranches pertama (5 Jan 2024), kadar spot USD/MYR pukul 2 P.M.. masa Kuala Lumpur adalah 4.6220 lebih rendah berbanding sempadan bawah kadar pertukaran (4.6400). pelanggan akan menjual USD 500,000 kepada RHB Islamic Bank Berhad pada sempadan bawah (4.6400) pada tarikh hadapan iaitu 7 Jan 2024. Begitu juga yang berlaku pada tranches kedua dan ketiga.

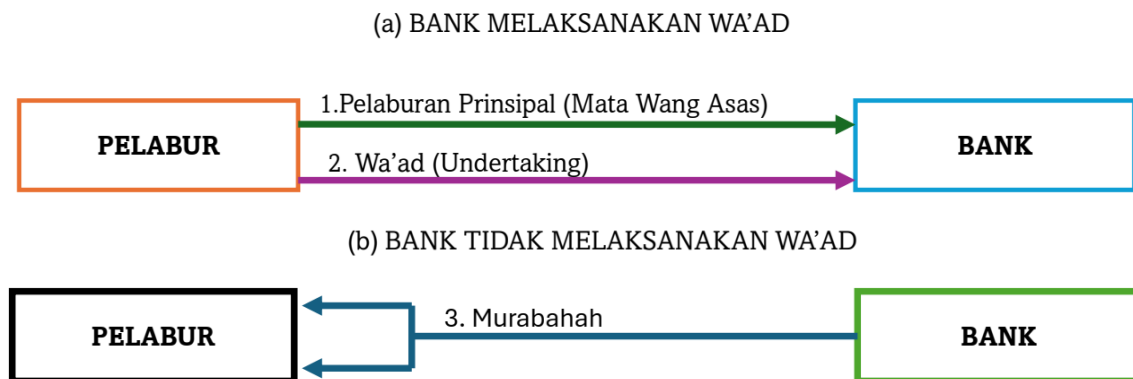
Contoh lain dapat dilihat apabila pada tiga bulan akan datang, penerimaan terhadap dolar akan membimbangkan pengeksporth daripada risiko kejatuhan nilai mata wang negara pengimport berbanding mata wang tempatan. Hal ini kerana kejatuhan nilai mata wang tersebut akan mengakibatkan kerugian kepada pengeksporth apabila nilai mata wang yang akan diterima menjadi lebih kecil. Justeru, penggunaan produk lindung nilai seperti Foreign Exchange Forward dapat menghadkan kerugian yang bakal dialami oleh pengeksporth mahupun pengimport. Namun, dalam menstrukturkan produk Foreign Exchange Forward berlandaskan prinsip syariah yang

terpakai, RHB Islamic Bank Berhad mengaplikasikan prinsip *wa'ad* dan *bai' al-sarf* dalam 'Islamic Structured Forward (Islamic Range Forward).

### Mekanisme Patuh Syariah

#### a) Islamic Dual Currency Investment (IDCI)

Rajah 4: Islamic Dual Currency Investment (IDCI)



Sumber : PHS Maybank Islamic Berhad Berhad

#### i. *Murabahah via Tawarruq*

Pada tarikh mula transaksi IDCI di mana merupakan tarikh amaun pelaburan didebitkan daripada akaun milik pelabur, Bank akan membeli komoditi bagi pihak pelabur daripada broker komoditi yang diluluskan dengan jumlah yang menyamai jumlah pelaburan yang dilaburkan oleh pelabur. Kemudian, bank akan membeli komoditi daripada pelabur pada kos tambah keuntungan (*cost plus profit*) yang mana kosnya bersamaan dengan pelaburan prinsipal dan keuntungan bersamaan dengan jumlah keuntungan yang dipersetujui untuk pelaburan dan perlu dibayar pada tarikh tertunda iaitu tarikh matang.

#### ii. *Wa'ad*

Penggunaan *wa'ad* di sini adalah sebagai janji satu pihak yang diberikan oleh Bank untuk memasuki pertukaran mata wang pada tarikh masa hadapan dengan rakan niaga pada Kadar Pertukaran (*Strike Rate*) jika syarat-syarat tertentu dipenuhi di bawah struktur Opsyen Mata Wang-i. Dalam satu persetujuan yang berasingan, pelabur berakujanji secara unilateral untuk memasuki *Bai' al-Sarf* di mana pelabur akan membeli Mata Wang Alternatif daripada Bank pada tarikh matang pada Kadar Pertukaran (*Strike Rate*) yang telah dipersetujui terlebih dahulu. Mata Wang Alternatif tersebut perlu menyamai Harga Jualan Murabahah (*Murabahah Sale Price*) dalam Mata Wang Asas. *Bai' al-Sarf* berlaku apabila kedua-dua pihak telah memasuki perdagangan pertukaran asing.

#### iii. *Bai' al Sarf*

Sekiranya *Wa'ad* di bawah Opsyen Mata Wang-i dilaksanakan oleh pihak yang berurus niaga, pertukaran mata wang hendaklah dilakukan di bawah kontrak Syariah *Bai' al-Sarf*. Pada tarikh matang, Bank perlu membayar Harga Jualan Murabahah (*Murabahah Sale Price*) yang tertunda dalam Mata Wang Asas berdasarkan salah satu syarat berikut:

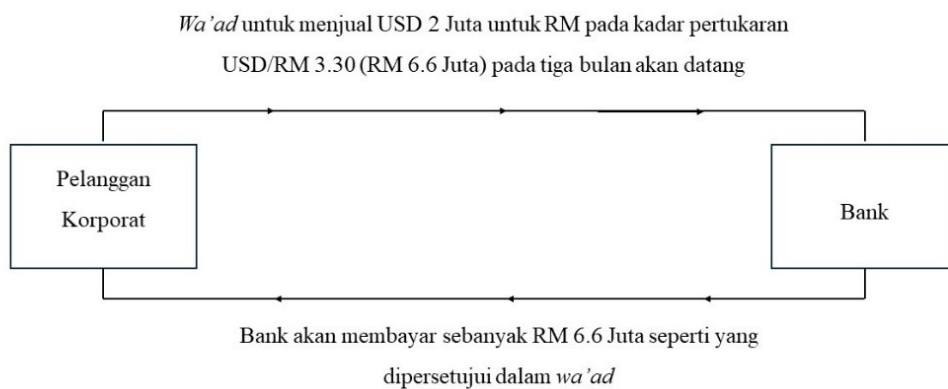
Berdasarkan rajah 4 pada (a), Jika *Wa'ad* dilaksanakan oleh Bank di mana pembayaran pada tempoh matang adalah dalam Mata Wang Alternatif, pelabur bersetuju dan memberi kuasa kepada Bank untuk mengkreditkan akaun pelabur dengan Harga Jualan Murabahah (*Murabahah Sale Price*) dalam Mata Wang Asas dan dengan serta merta mendebitkan semula jumlah tersebut untuk memudahkan transaksi *Bai' al-Sarf*. Ini menunjukkan bank dan pelabur akan memasuki *Bai' al-Sarf* di mana pelabur akan membeli Mata Wang Alternatif daripada bank pada kadar pertukaran (*strike rate*) yang telah dipersetujui dengan jumlah keseluruhan Mata Wang Alternatif tersebut adalah bersamaan dengan Harga Jualan Murabahah (*Murabahah Sale Price*) dalam Mata Wang Asas. Bank kemudiannya akan menyerahkan jumlah dalam Mata Wang Alternatif kepada pelabur.

Pada (b) rajah 4, jika pihak yang berurusanniaga tidak melaksanakan *Wa'ad* di bawah Opsyen Mata Wang-i, maka tidak akan ada *Bai' al-Sarf* di antara bank dan pihak yang berurusanniaga menyebabkan tiada pertukaran mata wang yang berlaku. Jadi, Bank perlu membayar Harga Jualan Murabahah (*Murabahah Sale Price*) dalam Mata Wang Asas kepada pelabur.

b) 'Islamic Structured Forward' (Islamic Range Forward)

i. *Wa'ad*

Rajah 5: *Wa'ad* 'Islamic Structured Forward' (Islamic Range Forward)



Sumber: Ubahsuai Kajian Lepas

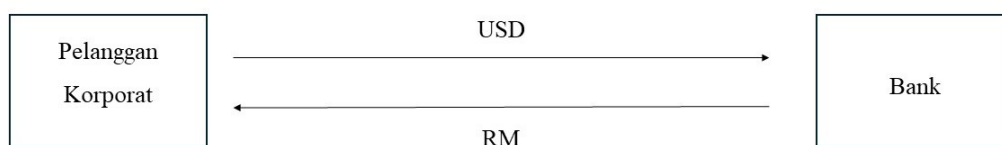
Peringkat pertama kontrak hadapan mata wang asing akan melibatkan pemberian *wa'ad* daripada pelanggan kepada bank untuk melakukan transaksi pertukaran mata wang asing secara lani bagi jenis mata wang yang dikehendaki pada tarikh hadapan berdasarkan kadar pertukaran yang telah dipersetujui kedua-dua belah pihak. Sebagai contoh, pada tarikh urus niaga iaitu 5 Februari 2024, pelanggan korporat berjanji untuk menjual USD 2 Juta pada kadar pertukaran USD/RM 3.30 selepas 3 bulan.

Selepas tarikh matang, pada 6 Mei 2024, tiga bulan selepas tarikh urus niaga, kadar pertukaran USD/RM meningkat kepada 3.40, maka, bank akan melaksanakan hak bank berdasarkan *wa'ad* yang telah dipersetujui untuk membeli mata wang USD bagi RM pada kadar 3.30.



ii. *Bai' al Sarf*

Rajah 6: *Bai al-Sarf* dalam 'Islamic Structured Forward' (Islamic Range Forward)



Sumber: Ubahsuai Kajian Lepas

Pada tarikh matang iaitu pada 6 Mei 2024, jual beli mata wang akan berlaku yang mana prinsip akad *al-sarf* digunakan apabila pelanggan dan bank melakukan transaksi pertukaran mata wang secara lani bagi jenis mata wang yang dikehendaki mengikut kadar pertukaran yang dipersetujui semasa *wa'ad* dilakukan. Melalui kedua-dua prinsip syariah di atas, produk ini selaras dengan prinsip yang diterapkan dalam Islam kerana tidak melibatkan sebarang unsur riba. Unsur riba terhapus apabila penggunaan *wa'ad* terlebih dahulu dilakukan kemudian dituruti dengan kontrak sebenar yang berlaku pada waktu pertukaran mata wang dilakukan secara lani.

### Tempoh Pelaburan

a) Islamic Dual Currency Investment (IDCI)

Tempoh pelaburan dari satu minggu hingga 2 bulan dan kebiasaannya merupakan jangka pendek dan sederhana. Tempoh pelaburan ditentukan berdasarkan perjanjian antara pelabur dan bank, dan bergantung kepada kadar pertukaran yang dipersetujui.

b) 'Islamic Structured Forward' (Islamic Range Forward)

Lebih fleksibel kerana boleh disesuaikan untuk memenuhi keperluan pelanggan. Tempoh biasanya merangkumi beberapa bulan hingga beberapa tahun (melebihi 2 tahun) bergantung kepada keperluan lindung nilai pelanggan. Fleksibiliti tempoh ini memberikan kelebihan kepada pelabur dalam merancang strategi kewangan jangka panjang.

### Risiko Pelaburan

a) Islamic Dual Currency Investment (IDCI)

i. Risiko Mata Wang (*Currency Risk*)

Dalam sesetengah keadaan, turun naik mata wang menyebabkan pihak yang berkontrak terdedah kepada risiko mata wang (*currency risk*). Hal ini kerana apabila berlaku perubahan dalam kadar pertukaran mata wang akan memberi kesan kepada peningkatan perbelanjaan atau pengurangan keuntungan (N Nordin, AA Rahman, 2011). Pulangan boleh dibayar dalam mata wang yang berbeza daripada mata wang asal deposit, bergantung kepada pergerakan kadar pertukaran. Jika kadar pertukaran tidak menguntungkan, pelabur mungkin menerima pulangan yang lebih rendah daripada yang dijangkakan.

ii. Risiko Opsyen (*Risk Option*)

Dalam produk ini, komponen opsyen digabungkan (*embedded*) dalam IDCI itu sendiri. Dengan membeli opsyen, seseorang dapat menghadkan risiko kerugian setakat jumlah premium sahaja sekiranya berlakunya kejatuhan harga aset pendasar iaitu kadar rujukan. Keadaan ini akan memberi kemudahan kepada pelabur sama ada untuk menunaikan atau tidak menunaikan hak untuk membuat pertukaran mata wang asing bergantung pada keuntungan yang bakal memihak kepadanya atau tidak.

iii. Risiko Pasaran

Pelabur mungkin tidak dapat menjual aset mereka pada harga pasaran yang lebih baik yang mana mereka akan mengalami kerugian disebabkan pulangan yang lebih kecil dan kemungkinan kekurangan modal. Keadaan pasaran yang tidak menentu juga menyebabkan nilai pelaburan menurun yang dipengaruhi oleh isu ekonomi, geopolitik atau masalah global lain yang mempengaruhi keseluruhan pasaran kewangan. Perubahan dalam pergerakan harga ekuiti, pergerakan dalam kadar pertukaran mata wang asing dan sebagainya merupakan antara keadaan yang berlaku dalam risiko pasaran.

b) 'Islamic Structured Forward' (Islamic Range Forward)

i. Risiko Kredit

Dengan memasuki mana-mana kontrak, pelanggan adalah tertakluk kepada risiko kredit yang berkemungkinan RHB Islamic Bank Berhad tidak akan membayar sebarang amaun apabila telah mencapai tempoh matang.

ii. Risiko Pasaran

Pasaran mata wang yang tidak menentu dan harga mata wang pendasar boleh berubah-ubah dengan cepat yang mempengaruhi julat dan mungkin mencerminkan peristiwa yang tidak dijangka atau perubahan dalam keadaan. Kerugian atau keuntungan pelanggan mungkin dikaitkan kepada perubahan dalam pasaran yang mana mata wang tertentu dikaitkan dan pasaran tersebut mungkin tidak berprestasi serupa dengan pasaran tempatan yang mungkin biasa digunakan oleh pelanggan. Oleh itu pelanggan terdedah kepada turun naik pasaran pertukaran asing antarabangsa yang mungkin menunjukkan turun naik yang lebih besar daripada pasaran pertukaran asing tempatan.

iii. Risiko Opsyen

Urus Niaga Opsyen mungkin membawa risiko yang tinggi. Pembeli sesuatu opsyen boleh mengimbangi atau melaksanakan pilihan atau benarkan pilihan tamat tempoh; jika pilihan yang dibeli tamat tempoh tidak bernilai pembeli akan mengalami sejumlah kerugian pelaburannya yang akan terdiri daripada premium opsyen ditambah kos urus niaga.

Produk berstruktur Islam yang ditawarkan di kedua-dua bank dilihat mempunyai banyak perbezaan dari sudut struktur, mekanisme patuh syariah yang digunakan, tempoh masa pelaburan serta risiko yang bakal dihadapi oleh para pelabur yang terlibat dalam produk tersebut. Pelabur mempunyai pelbagai pilihan dalam menentukan produk pelaburan yang diinginkan yang bersesuaian dengan portfolio modal dan risiko yang bakal ditanggung. Hal ini kerana mereka dapat meminimumkan risiko yang akan dihadapi di samping mendapat pulangan yang tinggi berbanding pelaburan biasa.

Jadual 4 :Perbandingan Produk Berstruktur Islam di Maybank Islamic Berhad dan RHB Islamic Bank Berhad

Maybank Islamic Berhad	Institusi Kewangan	RHB Islamic Bank Berhad
Islamic Dual Currency Investment (IDCI)	Produk Berstruktur Islam	Islamic Structured Forward (Islamic Range Forward)
Kontrak Opsyen Mata Wang-i	Instrumen Derivatif	Kontrak Hadapan (Forward)
i. <i>Murabahah via tawarruq</i> ii) <i>Wa'ad</i> ii. <i>Bai' al-sarf</i>	Prinsip-prinsip Syariah	i. <i>Wa'ad</i> ii. <i>Bai' al-sarf</i>
1 minggu – 1 tahun	Tempoh Pelaburan	Hingga 2 Tahun
i. Risiko mata wang ii. Risiko opsyen iii. iii) Risiko kecairan dan gangguan pasaran	Risiko Pelaburan	i. Risiko kredit ii. Risiko pasaran ii. iii) Risiko opsyen

Sumber : Rumusan Dapatan Kajian

### Rumusan Dapatan Kajian

Kajian ini memberikan analisis mendalam tentang produk berstruktur Islam di Malaysia, dengan fokus pada perbezaan antara produk berstruktur konvensional dan Islam, serta perbandingan antara produk yang ditawarkan oleh Maybank Islamic Berhad dan RHB Islamic Bank Berhad. Pertama, kajian menerangkan konsep asas produk berstruktur dan perbezaannya dalam konteks prinsip syariah. Produk berstruktur Islam melibatkan aplikasi prinsip syariah yang khusus berbanding produk berstruktur konvensional, dengan perbezaan utama dari segi aset sandaran dan struktur produk.

Kedua, analisis prinsip syariah menunjukkan perbezaan ketara dalam instrumen derivatif yang digunakan. Maybank Islamic Berhad mengaplikasikan kontrak opsyen mata wang-i dalam produk 'Islamic Dual Currency Investment' (IDCI), yang melibatkan prinsip *murabahah via tawarruq*, *wa'ad*, dan *bai' al-sarf*. Sebaliknya, RHB Islamic Bank Berhad menggunakan kontrak hadapan mata wang Islam dalam produk 'Islamic Structured Forward', dengan prinsip syariah yang terlibat termasuk *wa'ad* dan *bai' al-sarf*. Ini menunjukkan variasi dalam pendekatan syariah yang digunakan oleh kedua-dua bank dalam menawarkan produk berstruktur.

Ketiga, kajian ini juga membandingkan perbezaan dalam penstrukturan, tempoh pelaburan, dan risiko yang dihadapi oleh produk tersebut. Produk IDCI di Maybank Islamic Berhad menawarkan tempoh pelaburan yang lebih pendek, biasanya dari seminggu hingga dua bulan, dan berhadapan dengan risiko mata wang, opsyen, kecairan, dan gangguan pasaran. Sebaliknya, produk 'Islamic Structured Forward' di RHB Islamic Bank Berhad menawarkan tempoh pelaburan yang lebih fleksibel, dari beberapa bulan hingga beberapa tahun, dan berhadapan dengan risiko kredit, pasaran, dan opsyen. Perbezaan ini memberi pelabur pilihan yang sesuai dengan keperluan

dan toleransi risiko mereka, mencerminkan variasi dalam produk berstruktur Islam yang ditawarkan oleh kedua-dua institusi kewangan.

## Kesimpulan

Produk berstruktur Islam memainkan peranan yang penting dalam masa depan kewangan Islam dengan menawarkan alternatif beretika dan patuh Syariah yang memenuhi keperluan pelabur dan peminjam. Melalui inovasi berterusan dan komitmen terhadap prinsip Syariah, produk ini boleh menyumbang dengan ketara kepada pembangunan sistem kewangan yang lebih inklusif dan beretika. Evolusi produk berstruktur Islam sejak dari penubuhannya sehingga sekarang menonjolkan sifat dinamik kewangan Islam. Produk ini bukan sahaja menyediakan alternatif yang berdaya maju kepada instrumen kewangan konvensional tetapi juga menggalakkan keadilan ekonomi dan kebajikan sosial. Walau bagaimanapun, industri mesti terus berinovasi dan menyesuaikan diri dengan perubahan permintaan pasaran dan kemajuan teknologi.

## Rujukan

- Abd Rahman, S. N. H. "Isu-isu Syariah dalam Pengaplikasian Produk Al Mudharabah di Perbankan Islam di Malaysia." *Buletin ACIS*, 2020.
- Abdullah, E. M. E., and A. K. M. Sarif. "Prestasi Pasaran Wang Islam dan Konvensional di Malaysia: Penerokaan Lanjutan Kajian." *BITARA International Journal of Civilizational Studies and Human Sciences* 1, no. 3 (2018): 1-13.
- Ahmad, A. A. "Aplikasi Prinsip Wa 'd Dua Hala dan Cadangan Penerokaannya dalam Lindung Nilai." *Islamiyyat* 37, no. 1 (2015): 3-13.
- Ahmad, A. A., and M. A. A. Halim. "Penerokaan Prinsip Wa'dan dalam Kontrak Islamic FX Forward." Universiti Utara Malaysia, 2013.
- Ahmad, A. A., and N. Ghani. "Garis Panduan Kontrak Derivatif Berasaskan Syariah." *Journal of Contemporary Islamic Law* 5, no. 2 (2020): 65-76.
- Ahmad, A. A., and S. Ahmad. "Inovasi Pemakaian Prinsip Wa'dan dalam Instrumen Lindung Nilai Islam." *Islamiyyat: International Journal of Islamic Studies* 36, no. 1 (2014).
- Ahmad, A. A., H. M. Tahir, S. Ahmad, and M. N. M. Zain. "Kontrak Hadapan Mata Wang Asing Menurut Islam Sebagai Mekanisme Lindung Nilai: Analisis Penggunaan Wa'd/FX Forward According to Islam as a Value Protective Mechanism: An Analysis on Wa'd." *Islamiyyat* 34 (2012): 33.
- Ahmad, A. A., and S. S. Suhardi. "Parameter Syariah Dalam Produk Berstruktur Islam." *Journal of Contemporary Islamic Law* 3 (2018): 1.
- Al-Fayyumi, Ahmad ibn Muhammad. *Al-Misbah al-Munir*. Kaherah: Mu'assasah al-Mukhtar, 2008.
- Arbouna, M. B. "Option Contracts and The Principles of Sale of Rights in Shariah." In *Islamic Banking and Finance: Fundamentals and Contemporary Issues*. Jeddah: IRTI, 2006.
- Asmak Ab. Rahman. "Opsyen Sebagai Mekanisme Lindung Nilai Dalam Kontrak Pertukaran Mata Wang Islam." In *International Conference On Management (ICM 2011) Proceeding*, 1038-1051, 2011.

- Asyraf Wajdi Dusuki. "Concept and Operation of Swap as Hedging Mechanism in Islamic Financial Institution." Paper presented at the Muzakarah Cendekiawan Syariah Nusantara kali ke-3, Jakarta, May 25-26, 2009.
- Aznan Hassan. "Islamic Structured Products: Issues and Challenges." Paper presented at the Kuala Lumpur Islamic Finance Forum (KLIFF), organized by Centre for Research and Training (CERT), Nikko Hotel, November 9, 2007.
- Bakar, A. A. "Pasaran Modal Islam: Analisis Fiqh terhadap Asas Pembentukan Instrumen dan Kriteria Penilaian Status Sekuriti oleh Majlis Penasihat Syariah Suruhanjaya Sekuriti." PhD diss., Universiti Sains Malaysia, 2009.
- Dhiraj, N., I. Nazarov, M. Ahmat, and M. Arif. "Islamic Structured Products: Innovation or Replication? A New Discussion on Contemporary Application and Shari'ah Issues." *Journal of Economics and Business* 2, no. 2 (2019).
- Engku Rabiah Adawiah Engku Ali. "Produk Berstruktur Islam." Paper presented at the Kuala Lumpur Islamic Finance Forum (KLIFF), organized by Centre for Research and Training (CERT), Nikko Hotel, November 9, 2007.
- Firoozye, N. "Structured Products-the Most Suitable, Efficient and Fittest?" *Opalesque Islamic Finance Intelligence* 1, no. 2 (2009): 7-9.
- Hasan, A. "Islamic Structured Products: Issues and Challenges." In *Current Issues in Islamic Banking and Finance: Resilience and Stability in the Present System*, 189-227, 2010.
- Hashmi, W. H., N. Ellahi, S. Ehsan, and A. Waheed. "Islamic Equity Indices: A Focus Group Discussion." *Journal of Islamic Accounting and Business Research* 13, no. 6 (2022): 881-901.
- Hassan, R., and Y. Yusof. "Islamic Banking Product Acceptance among Students and Working Employees in Malaysia." *Social Sciences (Pakistan)* 11, no. 21 (2016): 5230-5240. <https://doi.org/10.3923/sscience.2016.5230.5240>.
- Hussain, N. E., H. Abdullah, and M. S. Shaari. "Efficiency and Profitability of Islamic Banking in Malaysia." *Journal of Applied Sciences Research* 8, no. 11 (2012): 5226-5241.
- Hussin, M. Y. M., and J. T. Borhan. "Analisis Perkembangan Pasaran Saham Islam di Malaysia." *Jurnal Syariah* 17, no. 3 (2009): 431-456.
- Hussin, M. Y. M., F. Muhammad, A. A. Razak, N. Mahjom, and F. S. A. Hadi. "Pasaran Modal Islam di Malaysia: Mengembang atau Menguncup? Islamic Capital Market in Malaysia: Expanding or Shrinking?" *Perspektif Jurnal Sains Sosial Dan Kemanusiaan* 5, no. 2 (2013): 1-14.
- Ilin, I. V., V. I. Kuposov, and A. I. Levina. "Model of Asset Portfolio Improvement in Structured Investment Products." *Life Science Journal* 11, no. 11 (2014): 265-269.
- Ishak, M. S. I., and F. Asni. "The Role of Maqasid al-Shari'ah in Applying Fiqh Muamalat into Modern Islamic Banking in Malaysia." *Journal of Islamic Accounting and Business Research* 11, no. 9 (2020): 2137-2154.
- Iqbal, I., S. Kunhibava, and A. W. Dusuki. "Application of Options in Islamic Finance." ISRA, 2012.
- Kanafiah, M. Y. H., and K. A. Jasmi. "Prinsip Etika Islam dalam Komoditi Kontrak Derivatif." In *Etika Islam untuk Kehidupan yang Gemilang*, 79, 2020.

- Mahmud, M. S., and N. H. M. Foziah. "Analyzing Islamic Embedded Options in Structured Product in the Light of Maqasid Al-Shariah." *At-Tasyri': Jurnal Ilmiah* 12, no. 1 (2018): 1–12.
- Mokhtar, H. S. A., N. Abdullah, and S. M. Al-Habshi. "Efficiency of Islamic Banking in Malaysia: A Stochastic Frontier Approach." *Journal of Economic Cooperation* 27, no. 2 (2006): 37-70.
- Musa, G. I., Z. Bahari, and A. H. A. Aziz. "The Impact of Islamic Capital Market on Malaysian Real Economy." *Jurnal Ekonomi Malaysia* 54, no. 2 (2020): 91-103.
- Ngadimon, M. N. "Peranan Majlis Penasihat Syariah Suruhanjaya Sekuriti Malaysia dalam Pembangunan Pasaran Modal Islam di Malaysia." *Jurnal Muamalat* 2 (2009): 133-152.
- Rahman, A., and J. T. Borhan. "Amalan Pertukaran Asing Konvensional: Analisa Berdasarkan Perspektif Syariah: Foreign Exchange in Conventional Banking Industry: An Analysis from Shariah Perspective." *Jurnal Syariah* 25, no. 3 (2017): 453–480. <https://doi.org/10.22452/10.22452/js.vol25no3.4>.
- Sofhan Jamiela Rosli. "Produk Berstruktur Islam Di Malaysia: Analisis Terhadap Produk "Islamic Equity-Linked Structured Investmenti". " Master's diss., Universiti Malaya, 2015.
- Salamon, H. "Perkembangan Pasaran Modal Islam dalam Pembangunan Ekonomi Negara." *Sains Humanika* 50, no. 1 (2009).
- Zakaria, L., N. F. M. Razif, and N. A. Rahman. "Pendekatan Malaysia Terhadap Aplikasi Wa'd Dalam Produk Kewangan Islam