

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*

AZLIN ALISA AHMAD
HAILANI MUJI TAHIR
SHOFIAN AHMAD
MAT NOOR MAT ZAIN

ABSTRAK

Kontrak hadapan tukaran wang asing merupakan suatu kontrak yang kadar tukaran ditetapkan pada hari ini, namun penyerahan mata wang dilakukan pada masa akan datang. Meskipun kontrak ini diperlukan untuk tujuan lindung nilai, namun timbul isu dari sudut syariah, sama ada kontrak hadapan mata wang asing ini benar-benar memenuhi syarat akad al-sarf atau sebaliknya. Bagaimanakah untuk memastikan kontrak ini bebas daripada perkara yang bercanggah dengan syariah kerana ia amat diperlukan dalam konteks ekonomi semasa? Memandangkan kontrak ini melibatkan pertukaran mata wang pada masa akan datang, maka ia boleh berkait dengan isu riba al-nasi'ah. Oleh yang demikian, kertas ini bertujuan untuk mengkaji kontrak hadapan mata wang asing menurut Islam yang distrukturkan dengan mengguna pakai prinsip wa'd yang mengikat sebelah pihak. Metode kajian ini ialah analisis kandungan dan temu bual. Temu bual dilakukan dengan pakar syariah dan juga pihak perbendaharaan dari bank tempatan. Hasil kajian mendapati bahawa untuk menjadikan kontrak ini menepati syarat penerimaan dan penyerahan secara lani, majoriti bank mengguna pakai prinsip wa'd mulzim dalam kontrak hadapan mata wang asing pada peringkat awal dan kontrak sebenar berlaku pada hari pertukaran wang dilakukan. Namun, pemakaian wa'd ini dilihat menyebelahi sebelah pihak sahaja, iaitu pihak bank sahaja akan dilindungi haknya. Dengan ini, prinsip wa'dan perlu diteroka bagi melihat kesesuaian dan potensinya untuk dibangunkan sebagai asas dalam menstrukturkan produk lindung nilai mata wang asing menurut Islam.

Kata Kunci: kontrak hadapan, wang asing, lindung nilai, muamalat Islam, nilai, wa'd

ABSTRACT

FX forward is a contract to buy or sell certain amount of foreign currency at a pre-agreed or locked-in exchange rate, but the delivery of currencies is done on the future. Although this contract is needed for the purpose of hedging, but the issue arises, whether FX forward fulfill the ruling of al-sarf. How to ensure that this contract is free from prohibited elements as it is needed in the context of the global economy? Since this contract involves the exchange of currency in the future, it violate the sarf requirement of spot exchange, thus incurring riba al-nasi'ah. Therefore, this paper seeks to examine Islamic FX forward contract that is structured using wa'd mulzim on one party. To achieve the objective, this study applies content analysis and interview method. The interviews are done with some shariah scholars and market players from local banks. This study found that, in order to make FX forward meets the condition of spot exchange of currencies, majority of banks adopt the principles wa'd mulzim at an early stage and the actual contract occurred on the delivery date. However, the practice of wa'd mulzim has drawback as it only protects the right of banks, while customers who are commonly the promissor exposed to the risk of default. To overcome this problem, the principle of wa'dan should be explored to study its suitability and potentiality as a basis in structuring Islamic hedging products.

Keywords: FX forward, foreign currency, value protection, Islamic muamalat, value, wa'd

PENGENALAN

Perkembangan dan inovasi yang semakin meningkat dalam dunia kewangan Islam telah membuktikan bahawa perdagangan antarabangsa semakin diminati oleh peserta pasaran. Perdagangan antarabangsa bukan sahaja melibatkan urusan penerimaan dan penghantaran barangan atau perkhidmatan dari

satu negara ke negara lain, tetapi juga melibatkan urusan penerimaan dan pembayaran daripada aktiviti import atau eksport sesebuah negara. Jadi, proses ini melibatkan pelbagai jenis mata wang dari pelbagai negara (Wan Mansor 1993: 2).

Secara umumnya, aktiviti import dan eksport serta pelaburan yang dibuat menggunakan mata wang negara lain merupakan antara transaksi yang paling

memerlukan instrumen lindung nilai kerana mereka sentiasa terdedah kepada risiko kadar tukaran wang asing (Macdonald 1993: 31; Salihin 2000:137; Clark & Ghosh 2004: 19). Kontrak hadapan mata wang asing merupakan salah satu kaedah terkenal untuk mengurus risiko tersebut (Mavrides 1992: 29). Dalam kontrak hadapan mata wang asing konvensional, pihak bank dan pelanggan akan melakukan kontrak pada hari ini untuk menukar mata wang pada masa hadapan dengan kadar pertukaran ditentukan pada hari ini. Cara ini bercanggah dengan syariah kerana kedua-dua pihak berkontrak untuk membuat pertukaran mata wang pada masa hadapan dengan kadar yang dipersetujui hari ini, dan ini tidak menepati prinsip *al-sarf* yang menetapkan pertukaran secara lani.

Oleh itu, hampir kesemua institusi kewangan Islam di Malaysia mula mengambil inisiatif dengan mengaplikasikan prinsip *wa'd mulzim* dalam kontrak hadapan mata wang asing bagi memastikan urusan niaga yang dijalankan tidak melanggar batasan syariah. Kertas ini bertujuan untuk mengkaji pemakaian *wa'd mulzim* dalam kontrak hadapan mata wang asing yang telah diamalkan dalam industri kewangan pada masa kini. Pemakaian *wa'd mulzim* pada hakikatnya telah mampu menghilangkan unsur riba kerana *wa'd* digunakan pada peringkat awal kontrak dan pertukaran mata wang berlaku secara lani pada tarikh kontrak sebenar berlaku. Kertas ini merupakan kajian asas dalam membangunkan produk lindung nilai Islam yang lebih inovatif dan kompetitif. Kertas ini dimulakan dengan perbincangan tentang permasalahan kajian, seterusnya kajian literatur dan analisis tentang pemakaian *wa'd* dalam kontrak hadapan mata wang asing. Akhirnya satu hasil kajian akan ditetapkan setelah dibentangkan pandangan ulama dan sarjana Islam masa kini.

PERMASALAHAN KAJIAN

Aktiviti import dan eksport yang menggunakan mata wang berbeza menjadikan pertukaran mata wang sangat diperlukan. Walau bagaimanapun, kontrak hadapan mata wang asing mengandungi unsur riba kerana dalam kontrak tersebut, pertukaran mata wang hakiki tidak berlaku ketika kontrak dijalankan, meskipun kontrak telah terbentuk, sedangkan Islam menetapkan bahawa transaksi pertukaran mata wang mestilah menepati syarat akad *al-sarf*, iaitu pertukaran wang mestilah dibuat secara lani. Kontrak hadapan mata wang asing melibatkan pembelian dan penjualan mata wang yang mana nilainya ditetapkan pada hari ini berdasarkan persetujuan bersama dan penyerahannya dilakukan pada masa hadapan.

Sedangkan syarat asas pertukaran antara mata wang adalah serah terima secara terus. Ini berdasarkan sabda Nabi SAW:

Maksudnya: “Jangan kamu jual emas dengan emas, perak dengan perak kecuali dalam timbangan yang sama, nilai yang sama, serah menyerah dan secara wujud persamaan.” (Muslim t.th.)

Emas dan perak adalah mata wang awalan, juga pada zaman Nabi SAW. Dalam melakukan pertukaran mata wang yang sama jenis atau berlainan, maka antara syaratnya adalah pertukaran atau serah menyerah mestilah dilakukan secara terus sebagaimana dinyatakan dalam hadis di atas. Dalam pertukaran mata wang yang berlainan jenis juga disyaratkan berlaku secara terus dengan ada serah menyerah dalam majlis. Kedudukan ini dinyatakan dengan jelas melalui sabda Nabi SAW melalui riwayat al-Tirmidhi: الذهب بالورق ربا إلا هاء و هاء, yang maksudnya: Emas ditukar dengan perak adalah riba kecuali diserahkan dan diterima pada waktu yang sama. Ia juga dikuatkan dalam hadis Nabi SAW yang diriwayatkan oleh Ubadah bin Samit:

Maksudnya: “Apabila berbeza jenis, maka juallah sesuka hatimu jika secara serah menyerah” (al-Tirmidhi 1981).

Dengan ini, dalam akad pertukaran mata wang atau *al-sarf*, serah menyerah mesti dilakukan secara terus, dan saling menerimanya dengan tunai, tidak memadai hanya berlaku kontrak secara *ijab* dan *qabul* sahaja. Semua hadis di atas menunjukkan bahawa perlunya serah terima secara terus dalam *sarf* dan jika dilakukan secara bertanggung, maka riba akan berlaku.

Ibn Mundhir (1999) menyatakan bahawa kesemua ulama telah bersepakat secara ijmak bahawa akad yang dilakukan tanpa memenuhi prinsip akad *sarf*, iaitu berpisah daripada majlis akad sebelum serah terima berlaku merupakan akad yang *fasid*. Seterusnya al-Nawawi (1392H) juga menegaskan bahawa ungkapan Nabi Muhammad SAW, iaitu “*yadan bi yadin*,” adalah hujah yang cukup kuat bagi ulama dalam mewajibkan berlaku serah menyerah secara terus, meskipun berbeza jenis. Sekiranya salah satu pihak melambatkan penyerahan, maka kemungkinan salah satu mata wang itu akan berubah kadarnya atau harganya, sama ada menjadi semakin tinggi atau semakin rendah. Jadi, jika ini berlaku, maka riba akan berlaku apabila salah satu pihak akan mendapat untung dan satu pihak lagi akan mendapat kerugian.

Sehubungan dengan itu, dapatlah dikatakan bahawa kontrak hadapan mata wang asing tidak memenuhi prinsip akad *sarf* yang menetapkan penerimaan dan penyerahan mata wang secara lani. Oleh yang demikian, terdapat banyak cadangan alternatif kepada urus niaga tukaran wang asing ini seperti penggunaan kontrak *al-salam*, *al-istisna'*, *ju'alah*, *istijrar*, *tawarruq* dan sebagainya. Walaupun terdapat pelbagai cadangan alternatif kepada penggunaan instrumen derivatif sebagai kaedah dalam lindung nilai, namun kesemua cadangan tersebut sukar untuk dilaksanakan kerana mempunyai kekangan tersendiri seperti tidak sesuai, kurang cair, kos yang tinggi, tidak fleksibel, urusan yang rumit dan banyak lagi.

Produk lindung nilai Islam buat masa ini pada hakikatnya masih di peringkat awal. Setakat ini, produk lindung nilai Islam yang diperkenalkan di Malaysia hanyalah tertumpu kepada pengurusan risiko mata wang asing dan risiko kadar faedah. Bahkan, menurut Asyraf Wajdi (2009: 33), sifat pasaran yang terlalu mudah meruap terutama dalam konteks pasaran kadar faedah dan mata wang merupakan risiko besar terhadap peserta pasaran, jadi produk lindung nilai Islam amat diperlukan bagi tujuan ini. Ini menunjukkan bahawa amalan pertukaran mata wang boleh dianggap sebagai salah satu bentuk keperluan yang amat penting (*al-daruriyyat*). Justeru, transaksi tersebut dibenarkan oleh syarak untuk memudahkan manusia dalam urusan mereka (Muhammad Nasri 2009: 52).

Oleh yang demikian, bagi memastikan kontrak hadapan mata wang asing boleh distrukturkan menepati kehendak Islam, maka pemakaian prinsip *wa'd* boleh dipertimbangkan. Menurut Dar (2010), *wa'd* yang merupakan kesanggupan daripada satu pihak (pembuat janji) untuk melakukan sesuatu perkara tertentu (seperti membeli atau menjual sesuatu benda) kepada pihak satu lagi (pihak yang dijanjikan), dengan ada imbalan yang maklum dalam tempoh masa tertentu hanya akan mengikat satu pihak sahaja, iaitu pembuat janji. Sifat penting pada janji ini menjadikannya persetujuan yang istimewa yang boleh distrukturkan dalam produk derivatif. Sememangnya sifat janji ini telah digunakan oleh beberapa bank pelaburan Barat yang telah diberi nafas baru kepada produk-produk berstruktur Islam.

Jadi, pasaran derivatif Islam diperlukan sebagai alternatif bagi menawarkan instrumen lindung nilai berlandaskan syariah untuk membolehkan pelabur serta peniaga Islam melindungi nilai aset serta portfolio pelaburan mereka. Dengan demikian, instrumen muamalat Islam yang sesuai harus dikaji

untuk diaplikasikan dalam menghasilkan produk pengurusan risiko yang lebih berinovatif dan berdaya saing (Zeti Akhtar 2006: 118).

Namun, isu yang timbul dalam pelaksanaan *wa'd mulzim* sebelah pihak ini ialah kegagalan dalam melindungi pelanggan korporat apabila berlaku kejatuhan kadar tukaran berbanding kadar yang dipersetujui dalam *wa'd*. Penerimaan syariah terhadap konsep *wa'd* juga adalah kurang menyeluruh kerana ia hanya melibatkan sebelah pihak sahaja. Untuk mengatasi kelemahan ini, penggunaan *wa'd* yang berasingan (*wa'dan*) telah dicadangkan. Cadangan penggunaan *wa'dan* yang mengikat kedua-dua belah pihak walau bagaimanapun ditentang oleh majoriti fukaha kerana ia menyerupai *muwa'adah*. Sedangkan *muwa'adah* yang mengikat ini pula dikatakan menyerupai akad, jadi isu riba akan tetap wujud dengan pemakaian *wa'dan*. Oleh itu, kajian perlu dilakukan bagi mengenal pasti kedudukan tersebut.

KAJIAN LITERATUR

Keterlibatan umat Islam dalam perdagangan antarabangsa menyebabkan aktiviti tukaran asing menjadi satu keperluan penting dalam konteks dunia Islam. Antara pihak yang terlibat secara langsung dalam urus niaga tukaran asing ialah bank pusat, bank perdagangan, firma korporat, broker dan tabung dana. Kontrak hadapan didefinisikan sebagai kontrak antara dua pihak untuk melaksanakan transaksi pada masa hadapan dan harga ditetapkan berdasarkan persetujuan bersama antara dua pihak pada hari ini (Doherty 2000: 161; Dubofsky & Miller Jr. 2003: 4; Obiyathulla 2007: 4; Chance 2008: 25). Kontrak hadapan merupakan kontrak tradisional yang mana kewujudannya adalah paling awal dibandingkan dengan produk derivatif kewangan yang lain. Rasional di sebalik kemunculan kontrak hadapan ialah keperluan manusia untuk melindungi nilai daripada ketidakpastian pergerakan harga pada masa akan datang.

Dalam kontrak hadapan, kedua-dua harga dan barangan ditangguhkan ke masa hadapan dan jumlah harga bergantung kepada rundingan antara pihak-pihak yang terlibat. Kontrak hadapan terbahagi kepada dua kumpulan aset, iaitu komoditi dan tukaran mata wang asing. Fokus kajian ini hanya tertumpu kepada kontrak hadapan tukaran wang asing memandangkan ia semakin popular pada masa kini ditambah lagi dengan kemudahan teknologi telekomunikasi yang semakin meningkat. Malah, analisa pasaran juga menunjukkan bahawa kadar permintaan terhadap

niaga hadapan kewangan lebih tinggi berbanding dagangan hadapan komoditi (Muhammad Nasri 2009: 58).

Kontrak hadapan tukaran wang asing sangat penting bagi memenuhi matlamat lindung nilai, terutama bagi perdagangan antarabangsa yang melibatkan wang asing. Lindung nilai merupakan salah satu kaedah pengurusan risiko yang bertujuan untuk mengurangkan risiko di samping mengehadkan kebarangkalian ditimpa kerugian yang disebabkan oleh ketidakstabilan harga komoditi, nilai mata wang atau sekuriti. Instrumen lindung nilai bukan sahaja diperlukan bagi mengurangkan risiko, malah ia juga dapat mengurangkan kadar kos, mengurangkan perubahan harga sesuatu komoditi dan melindungi daripada ditimpa kerugian yang teruk (Metzger 2009: 31). Pertukaran wang asing melibatkan risiko tukaran mata wang kerana pengeksport menjangkakan akan menerima dana atau pembayaran dalam mata wang asing. Sekiranya kadar mata wang asing menyusut, maka pengeksport akan mendapat kurang unit wang asing dengan jumlah pertukaran ringgit yang sama, dan begitulah sebaliknya (Wan Mansor 1993: 3).

Sebagai contoh, penerimaan dolar pada masa tiga bulan akan datang amat membimbangkan pengeksport daripada risiko kejatuhan nilai mata wang negara pengimport berbanding mata wang tempatan. Ini kerana kejatuhan nilai wang asing tersebut boleh mengakibatkan kerugian kepada pengeksport apabila nilai wang yang akan diterimanya menjadi kecil. Lindung nilai juga diperlukan apabila pengimport menjangkakan akan membuat pembayaran dalam mata wang tempatan pada masa akan datang, dan mahu mengelak daripada mata wang tempatan jatuh berbanding mata wang asing kerana akan menyebabkan kadar bayaran dalam mata wang tempatan bertambah. Risiko ini boleh mengakibatkan keuntungan menjadi kecil atau kemungkinan berlakunya kerugian. Jadi, lindung nilai berupaya mengehadkan kerugian yang bakal menimpa pedagang yang terlibat dengan penggunaan mata wang yang berbeza.

Ini menunjukkan bahawa turun naik kadar mata wang boleh memberikan sama ada keuntungan atau kerugian kepada mereka. Malah, perdagangan antarabangsa melibatkan barangan dan perkhidmatan tidak boleh dilakukan tanpa adanya perdagangan mata wang, sebaliknya memerlukan tukaran wang asing oleh salah satu pihak yang berkontrak. Kemampuan untuk menukar mata wang pada kos yang rendah merupakan syarat utama bagi memastikan perdagangan tersebut memperoleh keuntungan yang optimum. Malah, kemampuan untuk mengurangkan keterdedahan kepada risiko tukaran wang asing

juga penting memandangkan perdagangan biasanya mengambil masa antara tempoh penghantaran invoice dan pembayaran. Jadi, lindung nilai sangat diperlukan bagi tujuan tersebut (Obiyathulla 2000). Dengan melakukan aktiviti lindung nilai, maka kebimbangan tentang pergerakan harga akan datang oleh pengimport dan pengeksport akan dapat dikurangkan.

Contoh berikut memberi gambaran yang lebih jelas mengenai penggunaan kontrak hadapan untuk tujuan lindung nilai: Syarikat A yang berada di Malaysia ingin mengimport sebuah mesin daripada sebuah syarikat di Amerika. Harga yang dipersetujui pada 1 Januari 2011 ialah USD\$100,000. Walau bagaimanapun, mesin tersebut akan dihantar pada tiga bulan akan datang. Ini bermakna, kontrak tersebut akan dilaksanakan pada 1 April 2011. Kadar tukaran lani pada 1 Januari ialah RM3.60 bagi setiap USD\$1. Jadi, syarikat A perlu membayar sebanyak RM360,000 sekiranya membeli mesin tersebut pada masa sekarang. Walau bagaimanapun, memandangkan kontrak ini akan disempurnakan pada tiga bulan akan datang, maka syarikat A bimbang sekiranya mata wang USD\$ akan lebih kukuh berbanding RM. Sekiranya ramalan tersebut tepat, iaitu mata wang USD\$ meningkat kepada RM3.80 bagi setiap USD1, maka syarikat A terpaksa membayar sebanyak RM380,000 untuk membeli mesin tersebut. Ini bermakna, tambahan kos yang terpaksa ditanggung oleh syarikat A ialah RM20,000.

Risiko ketidakpastian kadar tukaran asing ini memerlukan satu perlindungan agar syarikat A tidak mengalami kerugian atau pertambahan kos yang mengakibatkan margin keuntungan yang sepatutnya diperoleh akan berkurangan. Justeru, syarikat A boleh mengambil langkah lindung nilai dengan memasuki kontrak hadapan untuk mengunci kadar tukaran tersebut. Dengan demikian, syarikat A yang merupakan pengimport tidak lagi perlu bimbang akan perubahan kadar tukaran asing. Ini kerana, sekiranya harga pada masa akan datang sama ada akan naik atau jatuh, syarikat A tetap perlu membayar berdasarkan harga yang telah dikunci tersebut, iaitu RM360,000.

Meskipun kontrak hadapan mata wang asing sangat diperlukan, namun kontrak ini bercanggah dengan kehendak syariah kerana ia tidak memenuhi prinsip *al-sarf*. Bagi memastikan kontrak ini memenuhi prinsip syariah yang menetapkan syarat penyerahan dan penerimaan mata wang secara lani, maka institusi kewangan Islam telah membangunkan produk berasaskan *wa'd mulzim* yang mengikat sebelah pihak. *Wa'd* merupakan suatu pernyataan atau pemberitahuan oleh seseorang tentang kesanggupan

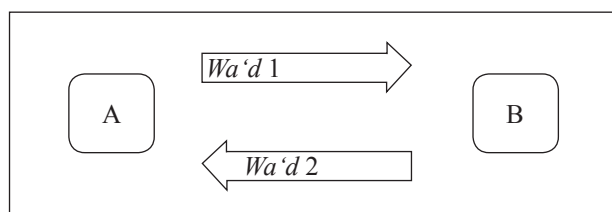
untuk melakukan sesuatu tindakan atau perkara pada masa akan datang (Badran 1973).

Prinsip *wa'd mulzim* telah diaplikasikan sebagai penyelesaian kepada urus niaga mata wang asing yang tidak diharuskan. Majlis Penasihat Syariah Bank Negara Malaysia telah memutuskan untuk mengharuskan institusi perbankan Islam melaksanakan urus niaga hadapan mata wang asing berasaskan *wa'd mulzim* yang mengikat pihak yang berjanji dan ganti rugi ke atas kemungkiran janji boleh dikenakan. Walau bagaimanapun, urus niaga tersebut hanya dibenarkan bagi tujuan lindung nilai sahaja (Bank Negara Malaysia 2010: 137). Piawai Syariah AAOIFI juga menyatakan bahawa *wa'd mulzim* yang mengikat sebelah pihak dibenarkan dalam urus niaga mata wang asing. Namun, *muwa'adah* yang mengikat kedua-dua belah pihak tidak dibenarkan meskipun dengan tujuan lindung nilai (AAOIFI 2010: 125).

Berdasarkan keputusan tersebut, maka institusi kewangan Islam di Malaysia mula memperkenalkan produk ini sebagai mekanisme lindung nilai dalam urus niaga mata wang asing. Jadi, pihak pelanggan akan mendapat faedah dari sudut kepastian pada harga yang perlu dibayar atau aliran tunai yang akan diterima olehnya, seterusnya memberi keanjalan dalam mengurus kedudukan mata wang asing (Ahmad Suhaimi 2010: 5).

Manakala *wa'dan* dapat difahami secara langsung daripada pengertian *wa'd* dan boleh disimpulkan bahawa istilah *wa'dan* merujuk kepada dua janji yang dibuat oleh pihak yang terlibat dalam sesuatu urusan. Dua janji ini diberikan secara *unilateral* oleh satu pihak kepada pihak yang lain dan begitu juga sebaliknya, dan dua janji itu tidak saling berkaitan dan pelaksanaannya juga adalah bergantung pada dua syarat yang berbeza (Aznan 2008: 1; Shamsiah & Rusnah 2010: 3).

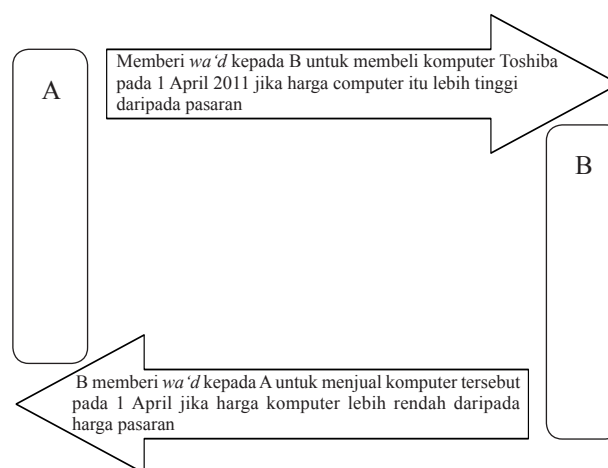
Wa'dan boleh digambarkan melalui ilustrasi di bawah:



RAJAH 1: Proses *Wa'dan*

Sumber: Aznan (2008: 2)

Menurut Shamsiah & Rusnah (2010: 5), syarat utama untuk menjadikan dua janji yang dibuat oleh dua pihak dikatakan sebagai *wa'dan* ialah: (1) Dua janji berkenaan tidak saling berkaitan antara satu sama lain; (2) Kesan dua janji berkenaan juga mestilah berbeza. Walau bagaimanapun, terdapat juga keadaan yang mana *wa'dan* memberikan kesan yang sama. Sebagai contoh:



RAJAH 2: *Wa'dan* yang Memberikan Kesan yang Sama

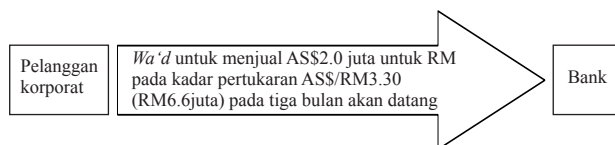
Pada 1 April 2011, kesan yang sama akan berlaku, transaksi jual beli komputer akan termeterai. *Wa'dan* yang menghasilkan kesan yang sama pada akhir transaksi ini telah menimbulkan isu menyamai akad. Sekiranya *wa'dan* ini menyamai akad, maka riba akan berlaku sekiranya ia diguna pakai dalam kontrak hadapan mata wang asing.

ANALISIS KAJIAN: PEMAKAIAN *WA'D* DALAM KONTRAK HADAPAN MATA WANG ASING ISLAM

Dalam kontrak hadapan mata wang asing, hanya penggunaan *wa'd mulzim* sahaja dibenarkan. Ini bermakna, dalam realiti pasaran semasa, hanya pelanggan korporat (yang mungkin merupakan pengeksport/ pengimport barangan) akan memberikan janji kepada bank untuk membeli (menjual) mata wang asing daripada (kepada) bank dengan kadar yang ditetapkan pada tarikh yang ditentukan pada masa akan datang.

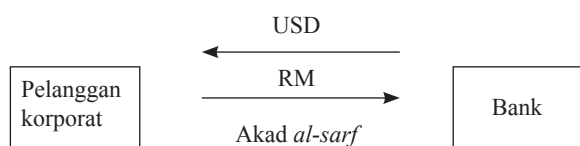
Peringkat pertama akan melibatkan pemberian *wa'd* daripada pelanggan kepada bank untuk melakukan transaksi pertukaran mata wang asing secara lani bagi jenis mata wang yang dikehendaki pada tarikh hadapan berdasarkan kadar pertukaran yang dipersetujui bersama.

Pada tarikh urus niaga iaitu pada 4 April 2011:



Pada tarikh matang iaitu pada 3 Julai 2011:

Jika kadar pertukaran AS\$/RM pada tarikh tersebut meningkat kepada 3.40, bank akan melaksanakan hak bank (berdasarkan *wa'd* yang dipersetujui) untuk membeli mata wang AS\$ bagi RM pada kadar 3.30 seperti yang telah dipersetujui dalam *wa'd*.



Butiran transaksi akad *al-sarf*:

Pelanggan korporat akan membayar sebanyak AS\$2.0 juta dan bank akan membayar sebanyak RM6.6 juta.

Temu bual dengan Muhammad Fairuz (2010) mendedahkan mengenai perjalanan dari segi dokumentasi. Sebagai contoh, pada peringkat pertama, iaitu pada 4 April 2011, perjanjian induk akan ditandatangani apabila kontrak ditetapkan. Kemudian, bank akan melakukan auto faks borang 'janji untuk menjual' kepada pelanggan, yang mana pelanggan akan menandatangani borang berkenaan dan menghantarnya kembali kepada bank. Seterusnya, bank akan melakukan pengesahan kepada janji untuk membeli tersebut. Peringkat seterusnya, iaitu pada 1 Julai 2011 (dua hari sebelum tarikh matang), bank akan melakukan auto faks 'kontrak untuk menjual' kepada pelanggan dan pelanggan akan menandatangani dan seterusnya menghantar kembali dokumen tersebut kepada pihak bank. Akhir sekali, bank akan menghantar penerimaan pesanan, dan pada 3 Julai 2011 jual beli mata wang akan berlaku. Ini bermakna, pada tarikh matang, prinsip akad *al-sarf* diguna pakai apabila pelanggan dan bank melakukan transaksi pertukaran mata wang secara lani bagi jenis mata wang yang dikehendaki mengikut kadar pertukaran yang dipersetujui semasa *wa'd* dilakukan.

Dengan ini, transaksi yang digambarkan di atas adalah selaras dengan prinsip-prinsip muamalat Islam kerana ia tidak melibatkan unsur riba. Unsur riba boleh dihapuskan dengan penggunaan *wa'd* terlebih

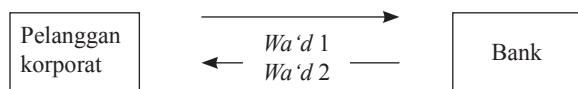
dahulu, kemudian kontrak sebenar akan berlaku ketika pertukaran mata wang dilakukan secara lani (temu bual dengan Encik Zulkifli 5 Januari 201).

Penggunaan *wa'd* sehala seperti yang dijelaskan di dalam ilustrasi di atas pada hakikatnya hanya mengikat pihak pelanggan korporat dan bank tidak bertanggungjawab untuk melaksanakan haknya di bawah *wa'd* yang dibuat sekiranya kadar pertukaran semasa adalah lebih rendah daripada yang dipersetujui (katakan kadarnya ialah 3.20 berbanding 3.30) kerana pelaksanaan perjanjian tersebut akan menyebabkan kerugian sebanyak RM200,000 kepada pihak bank $[(AS\$2.0 \times 3.30) - [(AS\$2.0 \times 3.20)]$. Sekiranya bank mengambil keputusan untuk tidak melaksanakan transaksi seperti yang dijanjikan, pelanggan korporat tidak ada hak untuk meminta pihak bank untuk menjalankan tanggungjawab berdasarkan *wa'd* tersebut.

Walau bagaimanapun, pada realitinya, pihak bank akan tetap meneruskan transaksi yang telah dipersetujui untuk tujuan menjaga reputasi bank dan tidak akan sekali-kali menjejaskan nama dan imejnya hanya disebabkan nilai kerugian yang kecil. Meskipun bank tidak akan memungkir *wa'd*, namun penerimaan tentang penggunaan *wa'd* yang hanya mengikat sebelah pihak adalah tidak menyeluruh. Ini kerana ia masih tidak sesuai diaplikasikan dalam konteks pasaran kewangan semasa memandangkan kedua-dua pihak sepatutnya terikat dengan perjanjian yang dibuat. Memandangkan *wa'd* dilihat tidak mampu memelihara hak dan kepentingan pihak pelanggan korporat, maka penggunaan *wa'dan* dicadangkan (Aznan 2008, 8; Shamsiah & Rusnah 2010, 6).

Wa'dan atau dua *wa'd* yang diguna pakai dalam urus niaga hadapan mata wang asing ini mestilah dilakukan secara berasingan. *Wa'd* yang pertama adalah dari pelanggan korporat kepada bank. Namun, satu klausa tambahan tentang syarat pelaksanaan *wa'd* telah dimasukkan yang menyatakan pelanggan korporat akan menjual AS\$ untuk RM jika kadar pertukaran adalah lebih tinggi daripada kadar yang telah ditetapkan. Manakala *wa'd* yang kedua pula adalah daripada bank kepada pelanggan korporat yang menyatakan bahawa bank berjanji untuk membeli AS\$ untuk RM pada tarikh akan datang pada kadar yang ditetapkan. Satu klausa tentang syarat pelaksanaan *wa'd* yang menyatakan bank akan membeli AS\$ untuk RM jika kadar pertukaran adalah di bawah atau bersamaan dengan kadar yang telah ditetapkan. Berikut merupakan cadangan pemakaian *wa'dan* yang dinyatakan oleh Aznan (2008: 6) dan Shamsiah & Rusnah (2010: 7):

Pada tarikh 4 April 2011



Butiran *wa'd* 1:

Pelanggan korporat berjanji kepada bank untuk menjual AS\$2.0 juta untuk RM pada kadar pertukaran AS\$/RM3.30 (iaitu RM6.6 juta) dalam masa satu tahun sekiranya kadar pertukaran AS\$/RM adalah lebih tinggi daripada 3.30.

Butiran *wa'd* 2:

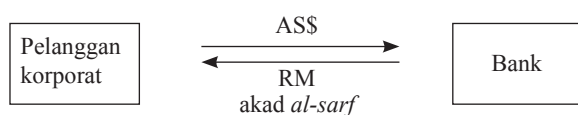
Bank berjanji kepada pelanggan korporat untuk menjual AS\$2.0 juta untuk RM pada kadar pertukaran AS\$/RM3.30 (iaitu 6.6 juta) dalam masa satu tahun sekiranya kadar pertukaran AS\$/RM adalah lebih rendah daripada 3.30.

Pada tarikh matang, 3 Julai 2010, ada tiga kemungkinan:

Kemungkinan 1 - jika kadar pertukaran AS\$/RM adalah lebih tinggi daripada 3.30 (katakan 3.40). Dalam situasi ini, bank akan melaksanakan haknya (berdasarkan *wa'd* 1) untuk membeli mata wang AS\$ bagi RM pada kadar 3.30 seperti yang telah dipersetujui dalam *wa'd* kerana ia adalah lebih murah berbanding dengan pembelian di pasaran terbuka pada kadar 3.40

Kemungkinan 2 - jika kadar pertukaran AS\$/RM adalah lebih rendah daripada 3.30 (katakan 3.20), maka pelanggan korporat akan melaksanakan haknya berdasarkan *wa'd* 2 untuk menjual mata wang AS\$ bagi RM pada kadar 3.30 seperti yang telah dipersetujui dalam *wa'd* kerana pelanggan korporat akan mendapat lebih banyak RM berbanding dengan jualan di pasaran terbuka pada kadar 3.20.

Kemungkinan 3 - jika kadar pertukaran AS\$/RM adalah pada 3.30: Pada kadar yang sama, pelanggan korporat sama ada akan melaksanakan haknya (berdasarkan *wa'd* 2) atau boleh menjual mata wang AS\$ di pasaran terbuka kerana kadar pertukaran semasa adalah sama seperti di dalam *wa'd*.



Butiran transaksi akad *al-sarf*:

Pelanggan korporat akan membayar sebanyak AS\$2.0 juta dan bank akan membayar sebanyak RM6.6 juta.

Penggunaan *wa'd* yang berasingan, iaitu satu pihak melakukan *wa'd* untuk menjual manakala satu pihak lagi melakukan *wa'd* untuk membeli seperti mana yang digambarkan dalam ilustrasi di atas menimbulkan isu *wa'dan* yang menyerupai akad. Ini kerana, meskipun syarat yang dibuat adalah berbeza, namun hasilnya adalah sama. Penggunaan *wa'dan* mengikat yang mana salah satu pihak melakukan janji untuk menjual dan salah satu pihak melakukan janji untuk membeli boleh disamakan dengan akad. Jika *wa'dan* tersebut menyamai akad, maka riba akan berlaku dalam urus niaga tukaran wang asing tersebut kerana ia tidak memenuhi syarat akad *al-sarf*.

Sehubungan dengan itu, untuk mengelakkan timbulnya isu *wa'dan* yang menyerupai akad, maka proses *wa'dan* boleh juga dilakukan dengan cara berikut:

Pada 4 April 2011: Pelanggan korporat melakukan *wa'd* untuk menjual AS\$20 juta kepada bank pada tiga bulan akan datang. Manakala pihak bank juga melakukan *wa'd* untuk menjual RM6.6 juta kepada pelanggan korporat pada tiga bulan akan datang. Kemudian, pada 1 Julai 2011, iaitu dua hari sebelum tarikh matang, pelanggan korporat akan menawarkan kontrak untuk menjual AS\$20 juta dan bank menawarkan kontrak untuk menjual RM6.6 juta. Penawaran dan penerimaan ini menunjukkan bahawa akad telah berlaku pada tarikh tersebut. Kemudian, 3 Julai 2011, tukaran mata wang berlaku. Pihak MPS Bank Negara Malaysia telah memutuskan bahawa penyelesaian urus niaga mata wang secara lani yang dibuat pada T+2 adalah dibenarkan kerana pertukaran mata wang mengambil masa 48 jam atau 2 hari (Bank Negara Malaysia 2010: 138).

Transaksi ini dapat mengelak timbulnya unsur riba kerana proses *wa'dan* ini melibatkan hanya janji untuk menjual oleh kedua-dua belah pihak, jadi ia tidak boleh disamakan dengan akad. Akad hanya berlaku pada tarikh matang, iaitu pada hari mata wang tersebut ditukar (temu bual dengan Syed Alwi 27 Mei 2011).

PERBINCANGAN DAN HASIL KAJIAN

Setelah membincangkan aplikasi semasa produk lindung nilai dalam industri kewangan Islam di Malaysia, jelaslah bahawa penggunaan *wa'd* adalah paling popular. *Wa'd* dilihat mempunyai potensi yang luas untuk membangunkan produk lindung nilai yang kompetitif dan inovatif. Malah, *wa'd* juga telah menjadi satu jalan yang sesuai bagi produk kewangan Islam untuk menyaingi dan mereplikakan produk

kewangan konvensional. Walaupun pelaksanaannya mungkin menimbulkan sedikit kerumitan dari aspek dokumentasi atau hanya menambahkan timbunan dokumen sedia ada, penggunaan *wa'd* pada hakikatnya telah berjaya meningkatkan daya saing produk perbankan Islam yang secara dasarnya adalah berbeza dengan produk perbankan konvensional.

Jasani dan Munawwaruzzaman (2008: 11) juga menyatakan bahawa tanpa penggunaan *wa'd*, tidak banyak bank yang akan mengguna pakai kontrak-kontrak baru kerana risiko yang perlu ditanggung adalah tinggi, sedangkan bank sentiasa mahukan agar kadar risiko yang ditanggung dapat dikurangkan. Malah, penggunaan kontrak baru juga akan membebaskan pelanggan memandangkan syarat-syarat kelulusan yang ketat dan penentuan harga (*pricing*) produk akan bertambah hingga mengakibatkan pandangan masyarakat terutamanya pemegang saham bank kepada perbankan Islam ialah perbankan berisiko tinggi. *Wa'd* juga boleh distrukturkan bagi melindungi kepentingan pembiaya, iaitu bank, yang mana pelanggan berjanji akan membeli aset sewaan dalam keadaan yang menyalahi terma perjanjian (*event of default*) dan kerosakan menyeluruh (*total loss*) (Ahmad Suhaimi 2008: 16).

Dalam konteks lindung nilai, meskipun prinsip lain seperti komoditi *murabahah* atau *tawarruq* juga boleh diaplikasikan dalam produk lindung nilai, namun penggunaan prinsip komoditi *murabahah* yang melibatkan isu *tawarruq munazzam* telah dipertikaikan keharusannya oleh fuqaha. Prinsip komoditi *murabahah* juga melibatkan kos yang tinggi disebabkan bayaran komisen kepada broker. Oleh yang demikian, hanya prinsip *wa'd* sahaja yang meluas dan sesuai diaplikasikan dalam kontrak hadapan mata wang asing untuk tujuan lindung nilai. *Wa'd* yang digunakan juga mestilah *mulzim* bagi menjamin kestabilan ekonomi (temu bual dengan Shamsiah 2011). Malah, pemakaian *wa'd* dalam kontrak hadapan sudah tidak menjadi isu kerana "*al-taqabud*" berlaku dan ia telah memenuhi syarat akad *al-sarf*.

Walau bagaimanapun, isu yang memerlukan kajian dengan lebih mendalam ialah mengenai penggunaan *wa'd* yang hanya memberi perlindungan kepada pihak bank sahaja, manakala hak pemberi janji (kebiasaannya pelanggan korporat) tidak dilindungi. *Wa'd* juga menjadikan pelanggan bertanggungjawab sama ada untuk menunaikan janjinya atau membayar ganti rugi sekiranya bank menanggung kerugian akibat daripada kegagalan pihak pelanggan untuk melaksanakan janji (2001: 311).

Dengan ini, Shamsiah (2011) dalam temu bual berpandangan bahawa penggunaan *wa'dan* lebih menjamin keadilan dan boleh mencapai *maqasid al-syari'ah* kerana kedua-dua pihak akan mendapat perlindungan apabila janji mengikat kedua-dua pihak yang berkontrak. Menurut Dar (2010), janji bersilang yang dilakukan oleh dua pihak dianggap janji yang mengikat ke atas kedua-dua pihak, maka ia dikira sebagai kontrak dan tidak diberikan hak khiyar sama ada kepada pihak yang dijanjikan atau pembuat janji. Namun demikian, jika dilakukan sedikit perubahan pada beberapa aspek persetujuan maka yang demikian boleh membantu untuk membentuk janji-janji berbentuk sebelah pihak yang boleh digunakan dalam penstrukturan selaras dengan insentif dalam produk-produk opsyen, niaga hadapan dan derivatif. Janji secara dua belah pihak meskipun dibolehkan di sisi syarak tetapi ia tidak dikira mengikat pada kebanyakan transaksi yang dilakukan sama ada dengan dilewatkan pembayaran harga atau ditangguhkan penyerahan barangan yang merupakan subjek transaksi.

Namun, penggunaan *wa'dan* dipertikaikan oleh majoriti fukaha disebabkan ia akan menyerupai *muwa'adah* dan *muwa'adah* adalah menyamai akad. Jadi, isu yang perlu diperhalusi ialah adakah dua syarat yang dibuat dalam *wa'dan* telah benar-benar menjadikan dua *wa'd* tersebut berbeza? Aznan (2008: 4) berpandangan bahawa dua syarat yang berbeza dan membawa kepada dua kesan yang berbeza adalah menepati ciri *wa'dan*. Namun, *wa'dan* yang mana kesannya adalah sama memerlukan pengkajian lebih mendalam sebelum sebarang keharusan dibenarkan. Ini kerana, syarat-syarat tersebut dikhuatiri seolah-olah hanya direka demi mengelakkannya ia termasuk dalam kategori *muwa'adah* yang tidak dibenarkan oleh kebanyakan fuqaha masa kini.

Tambahan pula, berdasarkan Resolusi Syariah Dalam Kewangan Islam, pertukaran mata wang asing secara janji mengikat kedua-dua belah pihak (*muwa'adah mulzimah*) adalah tidak dibenarkan kerana menyerupai akad jual beli (Bank Negara Malaysia 2010: 137). Malah, Aznan (2008: 13) berpandangan bahawa pengamalan *purchase* dan *sale undertaking* dalam penerbitan sukuk di Malaysia seolah-olah kurang berhati-hati disebabkan klausa tersebut lebih mirip kepada *muwa'adah* dan bukannya *wa'd*.

Aznan (2008) juga menyatakan bahawa tidak terdapat penulisan secara jelas yang membenarkan penggunaan *wa'dan*, begitu juga tidak terdapat penulisan mengenai ketidakharusan penggunaan *wa'dan*. Memandangkan tidak terdapat hujah yang jelas mengenai ketidakharusan penggunaan

wa'dan, maka konsep ini mempunyai potensi untuk dibangunkan dan diguna pakai dalam produk kewangan Islam, terutamanya produk lindung nilai Islam.

Berdasarkan ilustrasi pemakaian *wa'dan* yang telah dinyatakan sebelum ini, menunjukkan bahawa walaupun dua *wa'd* yang diberikan mempunyai syarat yang berbeza, namun pada hakikatnya ia membawa kepada suatu natijah yang sama, iaitu pada tarikh matang (contohnya, 3 Julai 2011), kontrak jual beli akan dilakukan dengan suatu harga yang tertentu. Penggunaan *wa'd* mestilah distrukturkan agar memenuhi prinsip *wa'd* sepertimana yang telah digariskan dalam Akademi Fikah Islam. Jadi, *wa'd* yang digunakan mestilah unilateral dan mempunyai syarat yang berbeza bagi mengelakkan ia menjadi *wa'd* bilateral yang menyerupai kontrak.

Dar (2010) berpandangan bahawa jika (a) memberikan janji sebelah pihak untuk membeli saham (s) daripada satu pihak (b) pada masa akan datang (T1) dengan harga tertentu, dan si (b) memberi janji sebelah pihak juga untuk menjual saham (s) kepada si (a) pada tarikh tertentu pada masa akan datang (T2) yang lain dengan harga tertentu, maka dua janji serentak itu tidak membentuk janji bilateral kerana kedua-duanya menyatakan dua tarikh yang berbeza untuk melaksanakan kontrak. Begitu juga kedudukannya jika semua aspek dua janji tersebut sama tetapi dengan harga yang dijanjikan berbeza, maka dua janji itu juga dikira sebagai janji yang berasingan.

Walau bagaimanapun, meskipun syarat dalam *wa'dan* adalah berbeza, namun transaksi yang

dijalankan tetap akan mengundang kepada kesan yang sama. *Wa'dan/muwa'adah* yang memberi kesan yang sama ini sering kali disamakan dengan akad, padahal kedua-duanya mempunyai perbezaan yang ketara. Ini kerana kedua-dua akad dan *wa'dan/muwa'adah* adalah berbeza dari aspek lafaz ijab dan qabul. Dengan kata lain, lafaz *wa'dan/muwa'adah* tidak boleh membawa kepada pembentukan suatu akad.

Secara umumnya, *wa'd* bukan sahaja prinsip pelengkap dalam menstrukturkan produk kewangan Islam tetapi sebagai asas dalam penentuan kesahihannya. Walaupun *wa'd* semata-mata tidak boleh digunakan untuk membentuk suatu kontrak, tetapi *wa'd* mestilah dipakejkan bersama-sama dengan prinsip lain, jadi ia tidak boleh disamakan dengan kontrak. *Wa'd* hanyalah merujuk kepada suatu janji secara unilateral yang diberikan oleh satu pihak kepada suatu pihak yang lain untuk melakukan sesuatu perkara, seperti janji untuk menjual atau membeli. Sementara akad bermaksud perkaitan atau ikatan pengucapan atau sesuatu seumpamanya antara salah satu pihak yang berakad kepada satu pihak lagi secara syarak yang menimbulkan kesan pada subjeknya (Ibn al-Humam t.th., 3: 189). Dengan ini jelaslah bahawa perbezaan asas antara akad dengan janji ialah akad membentuk sesuatu obligasi secara terus atau dengan kata lain akad membentuk kesan/implikasinya dengan hanya wujud kerelaan dan wujudnya *sighah* yang sah daripada kedua belah pihak. Sementara janji hanya mengandungi pernyataan dan pemberitahuan untuk membentuk sesuatu tanggungjawab pada sesuatu masa akan datang. Berikut dirumuskan perbezaan antara *wa'd* dan akad.

JADUAL 1: Perbezaan antara *Wa'd* (*wa'dan/muwa'adah*) dan Akad

Aspek perbezaan	<i>Wa'd</i>	Akad
Lafaz dan bentuk	Melibatkan perkara akan datang	Mesti berlaku sekarang
Pelaksanaan kontrak	Kontrak belum terlaksana, hanya sekadar persefahaman atau perjanjian yang mengikat. Kontrak yang sebenar akan berlaku kemudiannya pada tarikh yang telah dipersetujui dengan ijab dan qabul yang mesti berlaku.	Kontrak yang sebenar telah berlaku pada waktu akad dilakukan dengan lafaz ijab dan qabul.
Penyerahan barang	Tidak berlaku sebarang penyerahan barangan kerana kontrak masih belum terlaksana. Ia akan terlaksana pada tarikh yang dipersetujui berdasarkan ijab dan qabul.	Berlaku penyerahan barangan sewaktu akad dilakukan.
Liabiliti	Tidak menjadi liabiliti kepada pembeli untuk membayar harga (<i>daynan fi al-dhimmah</i>)	Menjadi liabiliti kepada pembeli untuk membayar harga sekiranya harga masih belum dibayar.
Implikasi	Tiada sebarang hutang yang terbentuk, kerana kontrak belum berlaku. Hal ini kerana barang jualan tidak berpindah pemilikannya kepada pembeli dan harga barangan tidak dianggap sebagai hutang.	Sekiranya pembeli masih belum membayar harga, maka hukum-hakam berkenaan dengan hutang terlaksana terhadap hutang tersebut.
Perpindahan hak milik	Barang yang diniagakan belum lagi berpindah hak milik kepada pihak yang satu lagi	Apabila akad telah berlaku, maka barang yang diniagakan telah bertukar hak milik.

Berdasarkan jadual di atas, jelaslah bahawa *wa'd* (*wa'dan/muwa'adah*) tidak boleh disamakan dengan akad. Justeru, prinsip *wa'dan* boleh diteroka dengan lebih lanjut bagi membolehkannya distrukturkan dalam kontrak hadapan mata wang asing dan seterusnya dapat membangunkan produk lindung nilai yang lebih inovatif dan sofistikated. Ini kerana perlindungan kepada kedua-dua pihak yang berkontrak amat penting bagi menjamin matlamat syariah terpelihara. Dalam konteks lindung nilai, bukan sahaja matlamat penjagaan harta diutamakan, malah penjagaan hak kedua-dua pihak juga perlu dititikberatkan.

KESIMPULAN

Lindung nilai hadapan mata wang asing adalah sangat diperlukan bagi individu dan institusi kewangan yang terlibat dalam penggunaan mata wang yang berbeza. Ini kerana mereka akan terdedah kepada risiko tukaran wang asing dan perubahan tersebut boleh mengakibatkan kerugian kepada mereka. Buat masa ini, alternatif kepada kontrak hadapan mata wang asing konvensional ialah kontrak hadapan mata wang Islam yang mengguna pakai konsep *wa'd*, iaitu salah satu pihak berjanji untuk menjual atau membeli mata wang berdasarkan kadar pertukaran yang dipersetujui. Bagi kontrak hadapan tukaran wang asing Islam yang melibatkan penggunaan *wa'd*, transaksi yang sebenar hanya dilakukan pada tarikh matang, *wa'd* dilakukan hanya pada peringkat awal.

Berdasarkan perbincangan di atas, jelaslah bahawa penggunaan *wa'd* merupakan suatu keperluan dalam penstrukturan produk lindung nilai seperti dalam urusan niaga hadapan tukaran wang asing kerana pengimport dan pengeksport perlu melindungi nilai daripada pergerakan kadar tukaran asing yang boleh merugikan. Namun, transaksi hadapan mata wang asing tidak dibenarkan dalam Islam kerana ia tidak memenuhi syarat *al-sarf*. Jadi, pengimport atau pengeksport boleh memasuki kontrak hadapan tukaran wang asing berasaskan janji terlebih dahulu dan kemudian menukar mata wang tersebut pada tarikh yang dipersetujui bersama.

Pemakaian prinsip *wa'd* dalam kontrak hadapan mata wang asing Islam membuktikan bahawa inovasi dan kajian yang mendalam telah dilakukan bagi membebaskan umat Islam dari transaksi berasaskan riba. Dalam membenarkan penggunaan *wa'd*, cendekiawan Islam berpendapat ia merupakan alternatif terbaik buat ketika ini tanpa menafikan

mungkin akan wujud instrumen yang lebih baik pada masa akan datang.

Cadangan kajian akan datang ialah penerokaan tentang pemakaian *wa'dan* kerana ia dilihat mempunyai potensi yang luas untuk dibangunkan dalam menstrukturkan produk lindung nilai patuh syariah. Disebabkan urusan niaga hadapan mata wang asing juga diperlukan dalam transaksi yang melibatkan antara pelanggan korporat dengan pelanggan korporat, maka penggunaan *wa'dan* boleh dikatakan sebagai satu keperluan mendesak. Ini kerana pihak pelanggan korporat lebih memerlukan perlindungan daripada kemungkiran dalam perjanjian berbanding transaksi yang dijalankan antara bank dan pelanggan korporat. Pihak bank pada hakikatnya tidak akan melakukan kemungkiran meskipun pelaksanaan kontrak akan merugikan mereka. Namun, transaksi tukaran wang asing yang dilakukan antara sesama syarikat korporat sangat memerlukan perlindungan daripada kegagalan salah satu pihak menunaikan *wa'd* yang dibuat. Oleh itu, kajian terhadap potensi penggunaan *wa'dan* diperlukan bagi kajian akan datang agar keperluan lindung nilai benar-benar mampu merealisasikan *maqasid al-syari'ah*. Dengan kata lain, cabaran unik yang harus dihadapi dalam mengembangkan produk lindung nilai Islam ialah bukan sahaja menghasilkan produk akhir yang patuh syariah, tetapi juga produk tersebut mestilah mampu menjaga kemaslahatan kesemua pihak yang berkontrak.

RUJUKAN

- Abu al-Aynayn Badran. 1973. *al-shariah al-Islamiyyah*. Iskandariyyah: Matbaah Mim Kaf.
- Accounting, Auditing and Governance Standards for Islamic Financial Institutions. 2010. Bahrain: Manama.
- Ahmad Suhaimi Yahya. 2010. Produk perbendaharaan patuh syariah: isu-isu syariah. Kertas kerja yang dibentangkan dalam Muzakarah Penasihat Syariah Kewangan Islam 2010. Kali ke 5 bertempat di Hotel Nikko, Kuala Lumpur. 2-5 Ogos 2010.
- al-Nawawi, Abu Zakariya dan Yahya bin Sharf. 1392H. *Sharh al-Nawawi ala sahih Muslim*. Cet. 2. Beirut: Dar Ihya al-Turath al-Arabiyy.
- al-Tirmidhi, Abu Isa Muhammad b. Isa dan Sawrah b. Musa. 1981. *Sunan al-Tirmidhi*. Istanbul: Cagri Yayinlari.
- Asyraf Wajdi Dusuki. 2009. Konsep dan operasi swap sebagai mekanisme melindungi nilai dalam institusi kewangan Islam. Muzakarah Cendekiawan Syariah Nusantara ke-3. Anjuran Bank Negara Malaysia. Jakarta, 25-26 Mei. Hal. 32-54.
- Aznan Hasan. 2008. Pengertian al-wa'd, al-w'dan dan al-muwa'adah. Kertas kerja yang dibentangkan dalam

- Muzakarah Cendekiawan Syariah Nusantara 2008. 27-28 Februari.
- Bank Negara Malaysia. 2010. *Resolusi Syariah dalam Kewangan Islam*. Edisi ke-2. Kuala Lumpur: Bank Negara Malaysia.
- Chance, D. M. 2008. *Essays in Derivatives*. Edisi ke-2. New Jersey: John Wiley & Son.
- Clark, E. dan Ghosh, D. K. 2004. *Arbitrage, Hedging and Speculation: The Foreign Exchange Market*. Westport, CT: Praeger.
- Dahl, P. 1993. 7 futures: markets, prices, and hedging. Dlm. *Grain Marketing*, disunting oleh Cramer, G. L. & Wailes, E. J. Boulder, CO: Westview Press.
- Doherty, N. A. 2000. *Integrated Risk Management: Techniques and Strategies for Managing Corporate Risk*. New York: McGraw-Hill.
- Dubofsky, D. A. dan Miller, T. W. 2003. *Derivatives: Valuation and Risk Management*. New York: Oxford University Press.
- Homayon Dar. 2010. al-Wuud: adat faalah fi haykalah al-muntajat al-maliyyah al-Islamiyyah. *Majalah al-Masrafiyyah al-Islamiyyah* 10 Mac, Bi. 11. www.almasrifiah.com/2010/03/01/article_357544.html [21 Jun 2011].
- Ibn al-Hummam, Kamal al-Din dan Muhammad bin °Abd al-Wahid. t. th. *Sharh fath al-qadir*. Beirut: Dar al-Fikr.
- Ibn al-Mundhir, Abu Bakr dan Muhammad bin Ibrahim al-Naysaburiyy. 1999. *al-Ijma*. Dawlah al-Imarah al-Arabiyyah al-Mutahidah: Maktabah al-Furqan.
- Jasani Abdullah dan Munawwaruzzaman. 2008. Penggunaan *wa'd* dalam kontrak *buyu*, *ijarah* dan *syirkah* dari perspektif industri. Kertas kerja yang dibentangkan dalam Muzakarah Cendekiawan Syariah Nusantara 2008. 27-28 Februari.
- Macdonald, R. 1993. *Floating Exchange Rates: Theories and Evidence*. London: Routledge.
- Mavrides, M. 1992. *Triangular Arbitrage in the Foreign Exchange Market: Inefficiencies, Technology and Investment Opportunities*. Westport, CT: Quorum Books.
- Metzger, L. 2009. Measuring hedging effectiveness for derivatives. *The Journal of Government Financial Management* 58(4). <http://www.questia.com/PM.qst?a=o&d=5037703645>.
- Muhammad Nasri Md Hussain. 2009. Sistem pertukaran mata wang di Malaysia: Kajian dari perspektif Islam. Tesis Doktor Falsafah Jabatan Syariah dan Pengurusan, Akademi Pengajian Islam, Universiti Malaya.
- Muhammad Uthman Shabir. 2001. *al-Mu'amalat al-maliyyah al-mu'asirah fi al-fiqh al-Islami*. Jordan: Dar al-Nafais.
- Muslim, Abu al-Husayn al-Naisaburi. t.t. *Sahih Muslim*. Beirut: Dar Ihya' al-Turath al-°Arabi.
- Obiyathulla Ismath Bacha. 2000. Asia's currency crisis: between forex market inadequacies and currency vulnerability. Dlm. *The Economic and Financial Imperatives of Globalization: An Islamic Response*, disunting oleh Nik Mustapha Nik Hassan & Mazilan Musa, 41-89. Kuala Lumpur: Institut Kefahaman Islam Malaysia.
- _____. 2007. *Financial Derivatives: Markets and Applications in Malaysia*. Edisi ke-2. McGraw Hill: Kuala Lumpur.
- Salihin Ramli. 2000. *Pasaran Niaga Hadapan*. Kuala Lumpur: Utusan Publications & Distributors Sdn. Bhd.
- Shamsiah Mohamad dan Rusnah Muhamad. 2010. Produk perbendaharaan Islam: isu syariah. Kertas kerja yang dibentangkan dalam Muzakarah Penasihat Syariah Kewangan Islam 2010. Kali ke 5 di Hotel Nikko, Kuala Lumpur. 2-5 Ogos.
- Wan Mansor Wan Mahmood. 1993. *Urus Niaga Pertukaran Mata Wang Asing*. Kuala Lumpur: Dewan Bahasa dan Pustaka.
- Zeti Akhtar Aziz. 2006. Risk involved in over the counter (OTC) financial derivatives: developing derivatives within Islamic banking and finance. Dlm. *Islamic Banking and Finance Progress and Prospective and Prospects Collected Speeches: 2002-2006*. Edisi ke-2. Kuala Lumpur: Bank Negara Malaysia. Hal. 117-127.
- Temu bual dengan Encik Muhammad Fairuz, Bahagian Perbendaharaan, RHB Islamic. Pada 10 Februari 2011.
- Temu bual dengan Encik Zulkifli, Bahagian Perbendaharaan, Asian Finance Bank, Kuala Lumpur, pada 5 Januari 2011.
- Temu bual dengan Shamsiah Muhamad. Penasihat Syariah Suruhanjaya Sekuriti Malaysia. pada 23 Mei 2011.
- Temu bual dengan Syed Alwi Syed Hasan, Standard Chartered Bank, Kuala Lumpur pada 27 Mei 2011.
- Azlin Alisa Ahmad, Ph.D
Hailani Muji Tahir, Ph.D
Shofian Ahmad, Ph.D
Mat Noor Mat Zain, Ph.D
Jabatan Syariah
Fakulti Pengajian Islam
Universiti Kebangsaan Malaysia
alias@ukm.my