

Pasaran Niaga Hadapan: Suatu Tinjauan

Khairul Anuar Ahmad

Abstract

*This article attempts to review futures market in term of its application as well as to discuss it according to Islamic perspective. Having discussed it, it is observed that Islam is in tendency to prohibit this such transaction. However, a further research need to be conducted to examine it properly by utilised *uṣūl al-fiqh* as well as considering current economic situation.*

Kajian tentang pasaran niaga hadapan¹ dalam Islam cenderung untuk memberikan pandangan yang negatif terhadap urusan niaga ini disebabkan tiadanya nas yang menerangkan tentang urusan niaga ini dan mu'āmalah sebegini tidak wujud di zaman awal Islam. Tidak mustahil rujukan dalam lapangan ini juga agak terhad. Sarjana-sarjana Islam kontemporari nampaknya memberikan perhatian penting terhadap pasaran niaga hadapan. Berbagai-bagai pandangan dan fatwa yang tidak sependapat diberikan oleh pengkaji-pengkaji ekonomi dan pakar perundangan Islam.

M.U. Chapra menegaskan bahawa pasaran niaga hadapan (*futures market*) yang membenarkan operasi jualan pendek (*short selling*)² ialah satu bentuk spekulasi yang tidak mendatangkan apa-apa faedah ekonomi. Ia tidak mengandungi apa-apa faedah berbanding pasaran hadapan (*forward market*)³ yang membolehkan

pengeluar atau pengguna menjalankan aktiviti serahan mengikut perjanjian yang dipersetujui bersama.⁴ Tambahnya lagi, pasaran niaga hadapan yang tidak bertujuan membuat atau menerima serahan barangan menyebabkan berlakunya perubahan harga yang tidak sihat dalam pasaran. Ini kerana faktor spekulasi ditambah pula dengan kemudahan *leverage* (menggunakan modal yang sedikit bagi tujuan melakukan urusan jual beli dalam kuantiti yang banyak) yang menyebabkan permintaan meningkat atau berkurangan. Pengecutan dan pengembangan jumlah transaksi (*volume of transaction*) akan menyebabkan turun naik harga yang tidak terkawal dan tidak boleh ditentukan. Ini akan menyebabkan munculnya suasana ketidakstabilan harga dalam pasaran.⁵

M.A. Mannan juga sependapat dengan M.U. Chapra bahawa transaksi niaga hadapan tidak dibenarkan oleh Islam memandangkan terdapatnya unsur-unsur spekulasi.⁶ Urusniaga bentuk ini boleh mendatangkan mudarat kepada masyarakat kerana mengganggu sistem pasaran. Kenyataan beliau diasaskan pada hadis riwayat Ibn ‘Umar⁷ dan Ḥakim Ibn Ḥizam⁸ yang mana Rasulullah melarang penjualan barang-barang yang telah dibeli tetapi tidak melalui proses penerimaan (*al-qabd*).

Muhammad Akram Khan juga berpandangan sedemikian dengan menyatakan bahawa pasaran niaga hadapan adalah asing dalam perundangan Islam kerana ia melibatkan urusniaga tanpa pertukaran aset sebenar yang mana ia dilarang keras oleh Rasulullah.⁹ Menurutnya, pasaran niaga hadapan tidak mengandungi unsur-unsur kepastian kerana timbulnya perubahan-perubahan ke atas gred, tempat serahan, harga yang dipersetujui malah tarikh pelaksanaan kontrak juga tidak ditetapkan kerana urusniaga boleh diselesaikan (*off-setting*)¹⁰ pada bila-bila masa sebelum tarikh matang, yang mana keadaan ini menunjukkan wujudnya unsur-unsur *bay‘ al-gharar*.¹¹ Di samping itu beliau juga mengutarakan beberapa permasalahan yang wujud dalam pasaran niaga hadapan¹² seperti kesukaran pelabur-pelabur kecil untuk memperolehi keuntungan kerana kemampuan spekulator profesional dan firma-firma perniagaan besar membuat analisa pasaran. Akibatnya pelabur kecil yang mula berurusniaga terus keluar pasaran dan hanya spekulator lama yang menguasai pasaran.

Dalam kes-kes lain, pelabur baru dipujuk untuk menyertai pasaran niaga hadapan oleh firma-firma besar melalui pekerja-pekerjanya yang berlakon sebagai pelabur bebas. Akibat kekurangan maklumat dan pengetahuan, pelabur baru tersebut akan kekeringan modal akibat pengaruh pelabur bebas yang telah lama berada dalam pasaran. Tambahnya lagi, sesetengah broker menjalankan “dwi-niagaan”, bermaksud menguruskan perniagaannya terlebih dahulu sebelum memenuhi permintaan pelanggannya. Nampaknya kepentingan peribadi lebih diutamakan dari kehendak pelanggan. Jelasnya, pengaruh “orang dalam” (*insiders*) di pasaran

mampu mempengaruhi keputusan pelaburan pelabur-pelabur baru. Walaupun pelbagai kawalan dibuat terhadap manipulasi pasaran, adalah menjadi kebiasaan “orang dalam” akan mempergunakan maklumat lebih awal sebelum ia diketahui pelabur-pelabur lain. Penghebahan khabar angin oleh pelabur-pelabur besar boleh mengubah arah pasaran yang akhirnya mendatangkan pulangan besar kepada mereka.¹³

Kenyataan M. Akram Khan di atas telah diulas oleh Syed Abdul Jabbar Shahabudin (Ketua Eksekutif KLCE) dalam tulisan lain.¹⁴ Beliau nampaknya kurang bersetuju dengan beberapa kenyataan M. Akram Khan yang tidak memberikan gambaran jelas tentang sistem pasaran niaga hadapan dan kontrak niaga hadapan itu dalam realiti sebenar. Padanya, kebanyakan kenyataan M. Akram Khan berbentuk andaian-andaian yang tidak dibuktikan secara fakta dan realiti sebenar. Kritikan pertama beliau ialah tentang kenyataan Akram Khan yang menyatakan bahawa pasaran hadapan (*forward market*) lebih sesuai diamalkan kerana kebarangkalian berlakunya penyerahan fizikal (*physical delivery*)¹⁵ lebih tinggi berbanding dalam pasaran niaga hadapan (*futures market*). Menurut S. A. Jabbar, memanglah berlaku kadar penyerahan fizikal yang lebih tinggi dalam pasaran hadapan berbanding pasaran niaga hadapan, tetapi pelabur juga boleh membuat keputusan untuk memilih tidak melakukan penyerahan fizikal dalam pasaran hadapan dan melakukan penyerahan fizikal dalam pasaran niaga hadapan. Pada pandangannya, tiada perbezaan jika seseorang berurusanniaga dalam pasaran hadapan dan pasaran niaga hadapan. Tambah S. A. Jabbar lagi,¹⁶ kemungkinan berlakunya ketidakupayaan memenuhi terma-terma kontrak (*default contract*) lebih tinggi dalam pasaran hadapan berbanding pasaran niaga hadapan. Ini sudah pastinya akan menimbulkan berbagai perbalahan dan rasa tidak puas hati. Sebenarnya, masalah ini amat jarang berlaku dalam pasaran niaga hadapan kerana kewujudan mekanisme jaminan iaitu rumah penyelesaian (*clearinghouse*).¹⁷

Mengenai isu wujudnya kegiatan manipulasi dalam pasaran niaga hadapan yang dilontarkan oleh Akram Khan, S. A. Jabbar menjawab bahawa manipulasi boleh diatasi dalam niaga hadapan. Tetapi beliau tidaklah menafikan tiada unsur manipulasi langsung dalam pasaran niaga hadapan, cuma keadaannya boleh dikurangkan ke tahap yang paling minimum. Beberapa mekanisme pengawalan manipulasi telah diwujudkan dalam pasaran niaga hadapan seperti laporan kedudukan semasa pelanggan atau pelabur (*reportable position of client*). Laporan ini meminta setiap ahli bursa (bursa, broker dan rumah penyelesaian) melaporkan pada setiap hari mengenai kedudukan pelaburan pelanggannya untuk mengelakkan lebihan pembelian atau penjualan kontrak. Tambahnya lagi kebanyakan bursa mensyaratkan sesuatu kedudukan pelabur atau pelanggan dihadkan; yang mana tiada pelabur yang mempunyai kedudukan melebihi tahap tertentu yang disebut had

kedudukan spekulatif (*speculative position limit*). Pelindung nilai (*hedger*) terkecuali dari had kedudukan spekulatif ini, tetapi dia mestilah membuktikan kepada bursa bahawa urusniaganya hanyalah untuk tujuan lindung nilai sahaja.⁹

Walau bagaimanapun, beliau sependapat dengan beberapa isu yang ditimbulkan Akram Khan iaitu tentang prinsip-prinsip asas pasaran Islam. Menurut Akram Khan:

“The market in the Islamic economy operates on the free-will of buyers and sellers. All production and consumption decisions are made by individual and institutions on the basis of their respective judgements. The prices are determined by the free flows of supply and demand, except where a seller may be able to fix price on the basis of cost plus mark-up due to imperfect market conditions. In general, the state does not intervene with market operations, except where economic justice is at stake or where the general public is facing hardship due to natural calamities or because of manipulations of the economically powerful segments of the market.”²⁰

Menurut S.A. Jabbar, beberapa ciri pasaran niaga hadapan mempunyai persamaan dengan prinsip-prinsip pasaran dalam Islam sepertimana yang dinyatakan Akram Khan di atas. Dalam niaga hadapan, perniagaan dibuat secara laungan terbuka (*open outcry*), yang mana pembeli dan penjual mempunyai kebebasan individu untuk membuat penawaran dan permintaan. Di samping beberapa sistem kawalan dikuatkuasakan untuk melindungi pasaran seperti arahan niaga yang disahkan mengikut prioriti masa (*time stamping order*), larangan melakukan urusniaga secara mendahului pelanggan (*prohibition of trading ahead of clients*) atau melakukan urusniaga berlawanan dengan arahan pelanggan (*trading against client's orders*), pengasingan akaun pelanggan (*segregation of client's account*), had dan laporan kedudukan (*reportable position and position limit*) dan sebagainya. Unsur-unsur kebebasan ditambah dengan wujudnya aliran maklumat yang bebas di dalam dan luar pasaran berdasarkan masa sebenar (*real time basis*) seluruh dunia. Kerajaan juga tidak boleh campurtangan dalam pasaran niaga hadapan melainkan ada keperluan tertentu seperti krisis kewangan yang besar atau seumpamanya.²¹

Dalam lapangan kajian fiqh mu'āmalah, kebanyakan pandangan lebih cenderung untuk mengharamkan urusniaga ini. Umpamanya, Akademi Fiqh yang berpusat di Mekah telah melarang sebarang urusniaga dalam pasaran niaga hadapan dan menfatwakan ia diharamkan.²² Şubhi Mahmassani menyatakan bahawa kontrak niaga hadapan adalah tidak sah pada asalnya dalam Islam kerana tiada objek yang ditukarkan semasa kontrak. Terkecuali dalam kes ini ialah *bay' al-salam*²³ yang dibenarkan Islam, berasaskan persetujuan *jumhur ulama'*. Pada pendapatnya,

pemilikan adalah objektif dalam sebarang urusan jual beli.²⁴ ‘Abd al-Karīm al-Khātib menjelaskan bahawa kontrak niaga hadapan tidak memenuhi keseluruhan syarat-syarat kontrak yang konvensional, walaupun ia dikawalselia sepenuhnya hingga memuaskan hati pihak penguatkuasa (*regulator*). Namun begitu, beliau mempersetujui pasaran niaga hadapan dari segi prosedur niagaan yang terkawal dan *standard* serta peranan rumah penyelesaian sebagai penjamin yang mana ini boleh menghilangkan unsur-unsur ketidakpastian dan *gharar*.²⁵

Mufti Muḥammad Taqī ‘Usmāni pula memberikan dua alasan kenapa pasaran niaga hadapan diharamkan dalam Islam. Berdasarkan prinsip-prinsip syariah yang telah dikenalpasti, teknik jual beli dalam pasaran niaga hadapan tidak selaras dengan syarak kerana pada asasnya jual beli tidak boleh dilaksanakan pada masa akan datang setelah perjanjian jual beli diikat. Alasan kedua beliau ialah transaksi dalam pasaran niaga hadapan bukannya bertujuan melakukan penyerahan fizikal atau memperolehi hak milik barangan.²⁶

Moḥamed ‘Ali Elgari, berpendapat bahawa pasaran niaga hadapan konvensional tidak selaras dengan prinsip-prinsip syariah. Oleh itu beliau menyarankan agar diwujudkan satu bentuk pasaran niaga hadapan yang lebih Islamik.²⁷ Hujah larangan beliau ialah kontrak niaga hadapan tidak sama dengan konsep *bay‘ al-salam*. Dalam kes *bay‘ al-salam* ini, harga penuh perlu dibayar serta merta semasa ikatan kontrak dijalankan. Kriteria penting yang dipraktikkan dalam pasaran niaga hadapan pula ialah pelabur hanya perlu membayar sebahagian kecil wang pendahuluan. Ini sama sekali berlawanan dengan konsep *bay‘ al-salam*. Mungkin kita tertanya-tanya mengapa kontrak niaga hadapan di*qiyā*skan kepada jual beli *salam*. Ini kerana kontrak niaga hadapan bukanlah kontrak jual beli biasa, tetapi transaksi yang melibatkan satu pihak membuat bayaran (bagi barangan yang dibelinya), manakala satu pihak lagi tidak menyerahkan barangan tersebut. Pihak yang tidak menyerahkan barangan tersebut hanya menyatakan sifat barang-barang yang dibeli, atau dengan kata lain dia masih berhutang dengan pihak yang membuat bayaran. Alasan kedua beliau ialah, walaupun ada kebarangkalian bahawa kontrak niaga hadapan boleh diadaptasi mengikut konsep *bay‘ al-salam*, aktiviti-aktiviti dalam pasaran niaga hadapan tidak bertujuan untuk melakukan transaksi jual beli yang melibatkan pertukaran hak milik, tetapi lebih bertujuan mencari keuntungan kesan turun naik harga atau ingin mengekalkan kecairan pasaran (*market liquidity*). Ini bertentangan dengan tujuan *bay‘ al-salam* iaitu memindah milik hak, bukannya bertujuan mencari keuntungan semata-mata.

Rumusan terhadap pendapat-pendapat di atas telah dilakukan oleh M. Hashim Kamali, sebelum keseluruhan pendapat tersebut dibahas oleh beliau.²⁸ Di antara rumusan pendapat tersebut berkaitan tentang ketidakwujudan barang dan tiada

bayaran penuh semasa kontrak; hanya pertukaran kertas dokumen yang berlaku, bukannya transaksi sebagaimana biasa. Boleh juga dikatakan niaga hadapan adalah pertukaran persetujuan; dibuat untuk satu tujuan iaitu spekulasi membuat untung. Berdasarkan syarat-syarat pertukaran (*mu'awadat*) hak milik, mesti ada salah satu unsur sama ada bayaran (dalam bentuk *bay' al-salam*) atau serahan (dalam bentuk *bay' al-mu'ajjal*) dilakukan semasa majlis akad. Jika tiada kedua-dua unsur, maka transaksi adalah tidak sah. Pendapat lain pula ialah niaga hadapan dikatakan tidak sah kerana menjalankan jualan pendek (*shorts selling*) yang mana penjual tidak memiliki barangan yang hendak dijual (*bay' al-ma'dūm*). Padahal tujuan jual beli ialah untuk memindahkan hak milik penjual kepada pembeli. Ini berdasarkan hadis Rasulullah yang bermaksud:

“Ja'far ibn Abi Wahshiyah berkata: diriwayatkan dari Yūsuf ibn Mahak, dari Ḥakim Ibn Ḥizam katanya: Aku bertanya Rasulullah, “Wahai Rasulullah! Seorang pemuda datang kepadaku dan meminta aku menjual kepadanya sesuatu (barang) yang tiada padaku.” (Tanyanya padaku) “Adakah engkau boleh membelinya di pasar dan menjualnya kepadaku?” Rasulullah menjawab, “Janganlah kamu menjual sesuatu yang tidak ada padamu.”²⁹

Tiadanya pertukaran hak milik menunjukkan bahawa niaga hadapan tidak melengkap syarat serahan (*shart al-qabd*). Dalam kontrak jual beli biasa, barangan atau objek (*al-'ayn*) mesti diserahkan kepada pembeli agar hak miliknya dapat dipindahkan.

Tidak berlakunya pertukaran objek atau barangan antara pembeli dan penjual dalam pasaran niaga hadapan adalah perkara normal kerana objektif terpenting urusan niaga ini bukanlah untuk melakukan penghantaran atau penyerahan fizikal, bahkan mencari untung melalui aktiviti spekulasi. Ringkasnya, pihak penjual tidak menyerahkan barang yang dijual. Nampaknya penjual telah menanggung beban (*dhimmah*) hutang terhadap pembeli. Sama juga halnya dengan pembeli yang turut menanggung beban (*dhimmah*) hutang kepada penjual kerana bayaran pembeliannya tidak dibuat dalam jumlah yang penuh. Urusan niaga dalam bentuk kredit atau hutang yang melibatkan penangguhan masa di antara kedua-dua pembeli dan penjual ini, menukar konsep jualan hadapan - yang pada asasnya berdasarkan jual beli tempahan - kepada jual beli hutang dengan hutang (*bay' al-dayn bi al-dayn*) yang mana ia ditegah oleh Islam. Dalam ulasan akhir beliau, niaga hadapan dikatakan juga sebagai satu bentuk spekulasi yang boleh membawa kepada perjudian dan risiko yang tidak pasti (*gharar*). Unsur-unsur perjudian ini jugalah yang menyebabkan ketidakstabilan harga komoditi di pasaran.³⁰

Ringkasnya, permasalahan yang timbul dan berbagai-bagai pendapat berpunca dari fahaman yang berbeza terhadap pemahaman nas syarak. Kebanyakan pengkaji

menghadkan fahaman nas secara mutlak, tanpa mengambil kira kewibawaan metode pembentukan hukum (*uṣūl al-fiqh*) serta fenomena permasalahan ekonomi umat Islam yang mundur dewasa ini. Akibat dari tidak wujudnya satu tafsiran syariah yang realistik, suka bertaklid kepada hasil kajian lama dan kepakaran yang tidak mendalam terhadap operasi urusan niaga, maka adalah tidak tepat untuk mengeluarkan fatwa mengharamkan urusan niaga ini. Jika tiada inisiatif diambil oleh mana-mana pihak untuk mengusahakan sebarang perbincangan atau pun kajian perbandingan, maka pemahaman terhadap konsep pasaran niaga hadapan dari perspektif Islam akan menjadi lebih kabur, menyebabkan tiada satu asas yang dapat dijadikan panduan kajian pada masa akan datang.

Nota Hujung

1. Niaga hadapan didefinisikan sebagai aktiviti jual beli sesuatu kontrak atau perjanjian yang mempunyai terma-terma *standard* dengan tujuan menyerahkan komoditi atau aset kewangan pada masa hadapan. Kuantiti, gred, masa dan tempat serahan serta harga beli atau jual (melainkan harga pelaksanaan pada masa akan datang) sesuatu komoditi atau aset kewangan itu ditentukan semasa mengikat kontrak. Secara ringkasnya, niaga hadapan ialah aktiviti jual beli kontrak-kontrak niaga hadapan. Lihat Charles J. Woelfel et al., *Encycloepadia of Banking and Finance* [Vol. 21], (1994), USA: Probus Pub. Co. and Toppan Co. (S) Pte. Ltd., hal. 729.
2. *Short selling* atau jualan pendek ialah aktiviti membeli kontrak jualan pada harga tinggi dan menjual kontrak belian pada harga yang lebih rendah. Perbezaan nilai harga pada kedua-dua aktiviti jual beli tersebut menghasilkan keuntungan (*margin*). *Short selling* sama ertinya dengan menjual apabila harga tinggi pada peringkat awal dan setelah itu barulah membelinya pada tingkat harga yang lebih rendah (*sell high first and then buy low*). Perkataan *short* di sini bukanlah bermakna “pendek”, tetapi bererti “tiada”. “Tiada” yang dimaksudkan ialah pelabur menjual terlebih dahulu sesuatu yang ada padanya atau dengan maksud lain menjual barang yang tidak dimilikinya. Lihat *ibid.* [Vol. 11], hal. 509.
3. Pasaran hadapan (*forward market*) ialah pasaran niaga hadapan (*futures market*) dalam bentuk tradisional atau dengan maksud yang lebih mudah, pasaran niaga hadapan berasal dari pasaran hadapan. Ia biasanya melibatkan pertukaran satu-satu aset dengan aset lain secara serentak berdasarkan persetujuan bersama. Harga ditentukan mengikut persetujuan bersama ketika kontrak diikat dan dibayar apabila aset diperolehi. Sebagai contoh, jika A bersetuju untuk membeli meja dari B dengan harga RM 250.00 minggu hadapan, maka apabila tiba masanya A membayar harga tersebut dan B menjual mejanya. Ringkasnya, pasaran hadapan bolehlah difahami sebagai jual beli aset secara tempahan. Untuk mendalami perbezaan *forward market* dan *futures market*, lihat Tod Lofton, *Getting Started in*

- Futures*, (1997), Toronto: John Wiley & Sons Inc., hal. 3-4, cf. *The Differences Between a Forward Contract and a Futures Contract*, laman jaring: <http://www.e-analytcs.com/fued3.html>, 12 Julai 1998.
4. M. U. Chapra, "The Role of Stock Exchange in an Islamic Economy (comment on M.M. Metwally's)" dalam Sheikh Ghazāli Syeikh Abod et al., *An Introduction to Islamic Finance*, (1992), KL: Quill Publishers, hal. 356.
 5. _____, "Towards an Islamic Financial System" dalam *Journal of Islamic Economic* [Vol. 1, No. 2], (July 1998), PJ: International Islamic University of Malaysia, hal. 22-25.
 6. M.A. Mannan, *Islamic Economics: Theory and Practice (a comparative study)*, (1987), Lahore: SH. Muhammad Asyraf, hal 197.
 7. Al-Bukhāri, *Ṣaḥīḥ al-Bukhāri* [Jil. 11], (t.t.), al-Qahirah: Dār al-Ḥadīth, hal. 32; cf al-Nawawi, *Ṣaḥīḥ Muslim* [Juz. 10], (t.t.), Misr: al-Matba'at al-Misriyyah wa Maktabatuha, hal. 168-169.
 8. Ibn Qayyim, 'Aun al-Ma'būd *Sharḥ Sunan Abi Dāwud* [Juz. 91], (t.t), Bayrut: Dār al-Fikr, hal. 401; cf al-Sijistāni, *Sunan Abi Dāwud* [Juz. 31], (t.t), Misr: Dār al-Ihya' al-Sunnat al-Nabawiyah, hal. 283; cf al-Mubarakfuri, *Tuḥfat al-Aḥwādhi bi Sharḥ Jāmi' al-Tirmīdhī* [Juz. 41], (1990), Bayrut: Dār al-Kutub al-'Ilmiyyah, hal. 360-363; cf. Ibn Qudāmah, *al-Mughni* [Juz. 41], (1972), Bayrut: Dār al-Kitāb al-'Arabi, hal. 228.
 9. Muhammad Akram Khan, "Commodity Exchange and Stock Exchange in an Islamic Economy" dalam Sheikh Ghazāli Syeikh Abod et al., *op. cit.*, hal. 314.
 10. Proses membatalkan kewajipan penyerahan fizikal ke atas kontrak niaga hadapan yang telah dibeli. Proses pembatalan ini dilakukan dengan cara menjual kontrak niaga hadapan yang telah dibeli sebelumnya. *Offsetting* biasanya dilakukan sebelum tibanya tarikh matang kontrak niaga hadapan. Kemudahan *offsetting* ini memberi alternatif kepada pelabur untuk keluar masuk pasaran dengan mudah, malah ia turut membantu mengekalkan kecairan pasaran (*market liquidity*). Lihat *Oxford Dictionary of Business* [edisi terbaru], (1996), Oxford: Oxford University Press., hal. 355.
 11. *Gharar* bermaksud ketidakpastian tentang sifat, kuantiti dan harga barang serta kesan urusan niaga sama ada sebelum, semasa atau selepas proses akad. Di antara contoh-contoh *bay' al-gharar* ialah seperti *bay' ḥabl al-ḥablah*, *bay' al-thamar qabl buduwwi salāhiha*, *bay' al-ma'dūm*, *bay' al-mulāmasah*, *bay' al-munābadah*, *bay' al-hasat*, *bay' al-mu'awamah*, *bay' al-sinin*, *bay' atayn fi al-bay'ah*, *bay' wa shart*, *bay' wa salaf* dan *bay' al-mudāmin wa mulāqih*. Lihat al-Sarakhsi, *Kitab al-Mabsūt* [Juz. 131], (1978), Bayrut: Dār al-Ma'rifah, hal. 2-3; cf. al-Kasani, *Badāi' al-Sanāi' fī Tartīb al-Sharai'* [Juz. 61], (t.t.), al-Qahirah: Matba'at al-Imam, hal. 2996; cf. Ibn 'Abidin, *Hashiyah Radd al-Mukhtar* [Juz. 51], (1966), Misr: Maktabah wa Matba'ah Mustafa al-Bābi al-Halabi; cf. al-Tanukhi, *Mudawwanat al-Kubra li al-Imām Mālik Ibn Anas* [Juz. 51], (1994), Bayrut: Dār al-Kitāb al-

- ‘Ilmiyyah, hal. 409-417; cf al-Shirāzi, *al-Muhadhdhab fī Fiqh al-Imām al-Shāfi‘i* [Juz. 11], (1976), al-Qahirah: Mustafa al-Bābi al-Halabi wa Awlādūhu, hal. 348-352; cf Ibn Hazm, *al-Muḥalla* [Juz. 81], (t.t.), Bayrut: Maktab al-Tijari wa al-Nashr wa al-Tawzi‘, cf Ibn Taymiyyah, *al-Fatāwa al-Kubra* [Juz. 31], (t.t.), Bayrut: Dār al-Ma‘rifah, hal. 415; cf Ibn Qayyim, *Zād al-Ma‘ād fi Hady Khayr al-‘Ibād* [Juz. 51], (1981), Bayrut: Mu‘assasat al-Risalah, hal. 818-821; cf. Ibn Rushd, *Bidāyat al-Mujtahid wa Nihāyat al-Muqtasid* [Juz. 21], (1995), Bayrut: Dār al-Fikr, hal. 105.
12. Muhammad Akram Khan, *op. cit.*, hal. 323.
 13. *Ibid.*
 14. S. A Jabbar Shahabudin, “Comments on M. Akram Khan’s: Commodity Exchange and Stock Exchange in an Islamic Economy” dalam *Journal of Islamic Economics* [Vol. 1, No. 21], (July 1988), PJ: International Islamic University of Malaysia, hal. 71-76.
 15. Penyerahan komoditi dalam bentuk fizikal (*tangible*). Lihat Charles J. Woelfel et al., *op. cit.*, [Vol. 1], hal. 508.
 16. S. A. Jabbar Shahabudin, *op. cit.*, hal. 72.
 17. Rumah penyelesaian (*clearinghouse*) ialah tempat mengenalpasti kedudukan transaksi terkini kontrak niaga hadapan. Peranan rumah penyelesaian ialah untuk menghilangkan risiko ketidakpastian dalam pasaran niaga hadapan. Risiko ini boleh dihilangkan dengan rumah penyelesaian menjadi pihak penjamin yang menyelesaikan sebarang pembayaran yang dibuat oleh pembeli dan penjual. Pada hakikatnya, aktiviti jualan dan belian dalam pasaran niaga hadapan berlaku antara pembeli atau penjual dengan rumah penyelesaian. Lihat Charles J. Woelfel et al., *op. cit.*, [Vol. 11], hal. 211.
 18. *Hedger* ialah pelabur yang terlibat dalam pasaran niaga hadapan untuk melindungi nilai aset-asetnya di pasaran tunai (*cash market*) apabila berlaku perubahan harga mendadak. Lihat *ibid.*, hal. 508.
 19. S. A. Jabbar Shahabudin, *op. cit.*, hal. 72.
 20. *Ibid.*, hal. 72-73.
 21. *Supra.*
 22. “Latest Islamic Fiqh Academy Rulings on Finance” dalam *Journal of Islamic Banking and Finance* [Vol. 11, No. 2], (April-June 1994), Karachi: tiada penerbit, hal. 59; cf Muhammad Hashim Kamali “Islamic Commercial Law- an Analysis of Futures” dalam *The American Journal of Islamic Social Sciences* [13:21], (Summer 1996), Virginia: International Institute of Islamic Thought, hal. 204.
 23. Jual beli *salam* (*bay‘ al-salam*) bermaksud jual beli barangan yang hanya dinyatakan sifatnya (*mawṣuf*), yang mana penjual bertanggungjawab menyerahkan barangan tersebut pada masa yang ditetapkan. Ia juga disebut *bay‘ al-salaf*. Dikatakan perkataan *salam* digunakan oleh penduduk Hijaz, manakala istilah *salaf*

populer di kalangan penduduk Iraq. Ringkasnya, *bay' al-salam* berlaku apabila seseorang pembeli menempah barangan - yang telah dinyatakan spesifikasinya - dari penjual secara menjelaskan keseluruhan bayaran pendahuluan dan penyerahan barangan dilakukan kemudian. Lihat E. W. Lane, *Arabic-English Lexicon* [Part. 41], New York: Froderick Unger Publishing Co., hal. 1413; cf. al-Misri, Ahmad ibn Lu'lu' ibn Naqib, *'Umdat al-Sālik wa 'Uddat al-Nāsik*, terj. Nuh Ha Mim Keller [edisi terbaru], (1994), Maryland: Amana Publication, hal. 400.

24. Subhi Mahmassani (Dr.), *al-Nazariyyat al-'Āmmah li al-Mujibat wa al-'Uqūd fī al-Shari'at al-Islāmiyyah* [Juz. 21], (1972), Beirut: Dār al-'Ilm li al-Malāyīn, hal. 327.
25. 'Abd al-Kārim al-Khātib, *al-Siyāsāt al-Māliyyah fi al-Islam wa Sillatuha bi al-Mu'amalāt al-Mu'aṣirah*, (1976), Cairo: Dār al-Fikr al-'Arabi, hal. 170.
26. Mufti Muhammad Taqī 'Usmāni, 'How Far Are Financial Contracts Permissible Islamically" dalam *Hamdard Islamicus* [Vol. 20, No. 21], (April-Jun 1997), Karachi: Bait al-Hikmat.
27. Mohamed 'Ali Elgari, "Futures Trading: Islamic Perspective", kertas kerja *Seminar on Islamic Financial Services and Products*, (27-29 Ogos 1998), KL: Institut Kefahaman Islam Malaysia.
28. M. Hashim Kamali, *op. cit.*, hal. 198.
29. Lihat nota hujung no. 8.
30. M. Hashim Kamali, *op. cit.*