

## **SEKURITI LULUS SYARIAH DAN KEPENTINGANNYA KEPADA PASARAN MODAL ISLAM**

**Syarifah Md Yusof \***  
**Azizi Abu Bakar \***

### **ABSTRACT**

*This article will discuss Shariah approved securities and its significance to the development of Islamic capital market in Malaysia. It tries to explain the criterion set up by Shariah Advisory Council of Securities Commission for screening the securities trading in Bursa Malaysia as well as some issues regarding the criterion itself. It is found that the list of Shariah approved securities benefits Muslim investor and enhances the development of Malaysian Islamic capital market as well.*

### **PENDAHULUAN**

Pasaran Modal merupakan perantara yang menghubungkan antara sektor yang mempunyai lebihan dana dan sektor yang memerlukan dana. Melaluinya, institusi tabungan termasuk bank, syarikat kewangan, syarikat insurans, kumpulan wang simpanan pekerja dan orang perseorangan dapat menggembelng modal masing-masing bagi membiayai projek-projek pembangunan sosio ekonomi negara dan memenuhi keperluan sektor swasta.

Pasaran modal merangkumi pasaran ekuiti dan pasaran bon kekal sebagai sumber

---

\* Pensyarah, Fakulti Pengurusan Perniagaan, Universiti Utara Malaysia

pembiayaan yang penting kepada Malaysia. Dalam pasaran ekuiti, terdapat sebanyak 32 Tawaran Awam Awal (IPO) bernilai RM996 juta untuk tempoh 6 bulan pertama pada tahun 2003. Dengan penyenaiaan baru tersebut jumlah sekuriti di Bursa Malaysia<sup>1</sup> telah meningkat kepada angka 885. Bilangan sekuriti terus bertambah dari masa ke masa. Kini jumlah sekuriti yang didagangkan di Bursa Malaysia telah mencapai kepada angka 947. Sementara itu, pasaran modal Islam telah menjadi pelengkap kepada pasaran modal konvensional dan memainkan peranan penting dalam menyokong pembentukan ekonomi dengan menawarkan produk serta perkhidmatan yang berlandaskan prinsip Syariah.

Kerancangan pasaran modal Islam di Malaysia dapat dilihat dengan ketara sejak beberapa tahun kebelakangan ini. Perkembangan yang menggalakkan ini dapat dilihat bermula seawal tahun 90-an<sup>2</sup> apabila instrumen pasaran modal Islam menjadi tumpuan kebanyakan badan korporat dan pelabur individu. Dua sektor utama dalam pasaran modal Islam ialah sektor sekuriti hutang Islam (PDS) atau bon Islam dan ekuiti Islam. Penerbitan sekuriti hutang secara Islam mula diminati dalam industri pasaran modal negara. Para pelabur dan pengurus dana turut menunjukkan minat yang tinggi untuk melabur dalam sekuriti yang diluluskan Syariah. Berdasarkan senarai sekuriti lulus Syariah pada 31 Oktober 2003, Bursa Malaysia mempunyai 722 kaunter atau 81 peratus daripada keseluruhan 889 kaunter di Bursa Malaysia.<sup>3</sup> Sekuriti yang mematuhi Syariah ini menguasai 59.34 peratus (RM426.9 bilion) jumlah permodalan pasaran di Bursa Malaysia.<sup>4</sup> Jumlah ini terus meningkat kepada angka 743 daripada keseluruhan 924 kaunter atau 80 peratus sekuriti yang disenarai di Bursa Malaysia berdasarkan senarai terbaru yang dikeluarkan pada 30 April 2004.<sup>5</sup> Manakala berdasarkan senarai terbaru yang dikeluarkan pada 29 Oktober 2004, sebanyak 787 daripada 947 atau 83 peratus daripada sekuriti telah mendapat status lulus syariah.<sup>6</sup>

---

<sup>1</sup> Dahulunya dikenali sebagai Bursa Saham Kuala Lumpur (BSKL). Pertukaran nama tersebut berkuatkuasa pada 20 April 2004 berikutan perlaksanaan proses demutualisasi bursa. Sila lihat Bursa Malaysia, <http://bursamalaysia.com.my>

<sup>2</sup> Usaha membangunkan pasaran modal Islam di Malaysia bermula apabila Suruhanjaya Sekuriti (SC) ditubuhkan pada 1993. SC telah mengenal pasti pembangunan pasaran modal Islam sebagai salah satu agenda utamanya dalam membangunkan pasaran modal negara. Sila lihat Majlis Penasihat Syariah Suruhanjaya Sekuriti (2002), *Keputusan Majlis Penasihat Syariah Suruhanjaya Sekuriti*. Kuala Lumpur: Suruhanjaya Sekuriti h. 2.

<sup>3</sup> "Pasaran modal terus berkembang", Utusan Malaysia, 31/10/03.

<sup>4</sup> "Kewangan Islam Global berkembang 15 peratus setahun", Utusan Malaysia, 07/04/04.

<sup>5</sup> Sila lihat Suruhanjaya Sekuriti, [www.sc.com.my/html/icm/SACapril2004BM.pdf](http://www.sc.com.my/html/icm/SACapril2004BM.pdf)

<sup>6</sup> *Ibid.*

## **Pelaburan di Pasaran Ekuiti di Malaysia**

Pasaran ekuiti atau turut dikenali sebagai pasaran sekuriti korporat merupakan komponen yang paling menarik dalam pasaran modal di Malaysia. Bursa Malaysia merupakan pasaran untuk urusanniaga sekuriti-sekuriti ini. Ia berperanan penting dalam menggerakkan dana yang boleh dilaburkan di kalangan pengeluar dan pengguna di samping menyediakan mudah-tunai untuk pelaburan dalam pasaran.<sup>7</sup>

Syarikat-syarikat yang ingin menyertai senarai awam di bursa saham mestilah memenuhi syarat-syarat penyenaian yang ditetapkan oleh pihak bursa. Kriteria yang ditetapkan untuk penyenaian awam tertumpu kepada aspek permodalan dan kekukuhan sesuatu syarikat tanpa mengambil kira aspek kepatuhan Syariah. Oleh sebab itu, sekuriti-sekuriti yang disenaraikan di Bursa Malaysia terdiri daripada syarikat-syarikat yang menjalankan perniagaan tanpa mengira batasan sama ada aktiviti yang dijalankan mematuhi Syariah atau sebaliknya. Syarikat-syarikat seperti Sports Toto, Genting dan Berjaya Group merupakan antara saham mewah yang menjalankan perniagaan yang tidak berlandaskan ajaran Islam. Selain itu, terdapat juga syarikat yang menjalankan perniagaan yang tidak diluluskan Syariah seperti Carlsberg yang terlibat dalam aktiviti penjualan arak. Selain itu, bursa turut menyenaraikan syarikat-syarikat yang menjalankan perniagaan berteraskan riba dan *gharār* seperti institusi perbankan dan insurans konvensional.

Percampuran pelbagai syarikat di bursa saham dan ketidakpastian tentang status halal haramnya syarikat-syarikat berkenaan menimbulkan pelbagai masalah kepada pelabur dalam membuat pemilihan kaunter-kaunter yang halal. Pemilihan sekuriti halal adalah penting untuk memastikan mereka terhindar daripada terjerumus dalam aktiviti perniagaan yang bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah. Islam pada prinsipnya melarang keras umatnya terlibat dengan aktiviti perniagaan haram yang merangkumi riba, perjudian, pornografi serta pengeluaran produk alkohol, tembakau serta sebagainya. Apabila pelaburan dibuat dalam sebarang aktiviti yang haram, maka sebarang keuntungan yang dijana serta terhasil dari pelaburan tersebut juga turut diklasifikasikan sebagai haram dimiliki dimanfaatkan oleh umat Islam. Berdasarkan senario ini, maka satu kaedah penyenaian sekuriti-sekuriti yang menepati prinsip muamalah Islam sangat diperlukan terutamanya kepada para pelabur muslim mahupun institusi-institusi Islam.

---

<sup>7</sup> Ab Mumin Ab Ghani (1999), *Sistem Kewangan Islam dan Pelaksanaannya di Malaysia*, Kuala Lumpur: Jakim, h. 84.

## Sekuriti Lulus Syariah

Sekuriti lulus syariah merupakan sekuriti yang diperakui oleh satu badan yang bertindak sebagai pengawal dalam mengklasifikasikan sesuatu sekuriti itu beroperasi dalam merangka Islam atau sebaliknya. Di Malaysia, Suruhanjaya Sekuriti (SC) melalui MPS telah menjalankan tugas serta peranan dalam mengawal, seterusnya mengklasifikasikan sesuatu sekuriti itu lulus syariah atau sebaliknya.

MPS dalam menjalankan tanggungjawabnya akan melabelkan sekuriti yang tersenarai di Bursa Malaysia melalui proses penurasan (*screening*). Proses penurasan merujuk kepada proses penyelidikan terhadap sekuriti-sekuriti tersenarai di Bursa Malaysia bagi menilai dan mengenalpasti sesuatu sekuriti itu sebagai mematuhi prinsip syariah atau sebaliknya. Untuk tujuan itu, beberapa kriteria penting telah dirumus bagi mengenalpasti sekuriti lulus prinsip syariah daripada keseluruhan sekuriti yang tersenarai di Bursa Malaysia.

Antara kriteria yang digunakan oleh MPS dalam mengklasifikasikan sekuriti yang diluluskan Syariah ialah dengan melihat kepada aktiviti utama sesebuah syarikat yang tersenarai di papan utama, papan kedua dan MESDAQ. Aktiviti utama syarikat merupakan kayu pengukur yang perlu dikenalpasti status keharusannya dari sudut syarak kerana ia akan menjana pulangan kepada syarikat dan juga seterusnya kepada para pemegang saham dalam bentuk keuntungan atau dividen. Sekiranya ia bertentangan, dengan prinsip pelaburan Islam, maka secara sendirinya sekuriti itu terkeluar dari senarai lulus syariah.

MPS telah menetapkan beberapa kriteria yang menyebabkan sesuatu sekuriti terkeluar atau tidak disenaraikan dalam senarai sekuriti lulus syariah. Mana-mana syarikat yang mempunyai operasi utama yang berteraskan riba seperti yang diamalkan di institusi perbankan konvensional adalah terkeluar daripada senarai ini. Selain itu, syarikat yang melakukan aktiviti perjudian, mengeluarkan atau menjalankan perniagaan barang yang haram di sisi Islam serta menjalankan kegiatan yang mempunyai unsur *gharār* (ketidakpastian) seperti perniagaan insurans konvensional juga merupakan syarikat yang tidak lulus syariah. MPS turut mengkategorikan syarikat pengeluaran atau penjualan barangan yang berasaskan tembakau atau barangan yang berkaitan serta syarikat yang menjalankan aktiviti hiburan yang tidak selaras dengan syariah sebagai sekuriti tidak lulus syariah.

Persoalan timbul apabila aktiviti syarikat bercampur antara unsur yang dibenarkan dan yang diharamkan oleh Syarak. Umpamanya syarikat pembangunan hartanah yang

mempunyai anak syarikat yang menjalankan perniagaan arak atau riba. Dalam hal ini, wajarkah umat Islam dilarang melabur di dalam syarikat berkenaan kerana ia bercampur dengan aktiviti haram, sedangkan aktiviti halalnya memberi faedah yang lebih besar kepada orang ramai berbanding dengan aktiviti haramnya yang kecil. Begitu juga dengan aktiviti pengoperasian hotel dan pusat peranginan, perniagaan saham serta pembrokeran. Aktiviti-aktiviti sebegini mempunyai kepentingan atau kemaslahatan kepada umat Islam tetapi pada masa yang sama berkemungkinan melibatkan aktiviti lain yang tidak selaras dengan syariah.

Dalam menjelaskan lagi permasalahan ini, pihak MPS telah menimbangkan beberapa sudut tambahan selain daripada syarat utama yang sebelum iaitu:

- i. Aktiviti utama syarikat mestilah bukan aktiviti yang bertentangan Syarak sebagaimana yang telah digariskan oleh kriteria utama di atas. Manakala unsur haram adalah amat kecil berbanding dengan aktiviti utamanya;
- ii. Pandangan masyarakat umum tentang imej syarikat berkenaan mestilah baik;
- iii. Aktiviti utama syarikat mempunyai kepentingan dan *maṣlaḥah* (kebaikan secara umum) kepada umat Islam dan negara manakala unsur haram yang amat kecil melibatkan perkara *'umūm balwā'* (kerumitan meluas yang sukar dielakkan), *'urf* (amalan kebiasaan) dan hak-hak masyarakat bukan Islam yang diperakui oleh Islam.<sup>8</sup>

Apa yang jelas, penilaian bagi syarikat yang bercampur adalah agak kompleks. Hal yang demikian kerana kriteria yang ditetapkan adalah berbentuk subjektif dan agak liberal. Keadaan ini mendorong kepada wujudnya perbezaan pendapat.<sup>9</sup> Pandangan masyarakat umum tentang imej sesuatu syarikat adalah sangat relatif. Persoalan mengenai masalah sesuatu syarikat kepada umat Islam dan negara serta aspek *'urf* masyarakat setempat memerlukan penilaian secara komprehensif.

---

<sup>8</sup> Islamic Capital Market, Suruhanjaya Sekuriti, [http://www.sc.com.my/html/islamiccapmkt/fr\\_icm.html](http://www.sc.com.my/html/islamiccapmkt/fr_icm.html).

<sup>9</sup> Mohammed Obaidullah, (2000), "Regulation of Stock Market in An Islamic Economy" dalam 4<sup>th</sup> International Conference on Islamic Economics and Banking, anjuran bersama International Association for Islamic Economics, Markfield Leicestershire, UK, Islamic Research & Training Institute, IDB, Jeddah, Saudi Arabia, The Islamic Foundation, Markfield, Leicestershire, UK and Loughborough University, UK, di Loughborough University, Leicester, UK, 13-15 Ogos 2000, h. 257.

Begitu juga halnya dengan persoalan tentang sejauh mana unsur haram yang terlibat dalam syarikat tersebut boleh diterima sebagai perkara yang termasuk dalam kategori *'umūm balwā* atau kerumitan meluas yang sukar dielakkan oleh umat Islam. *'Umūm balwā* adalah aplikasi kepada konsep *taysīr* (keringanan) dalam Islam. Contohnya ialah pendapatan faedah daripada simpanan tetap dalam bank konvensional dan aktiviti yang melibatkan tembakau. Bagi situasi begini, kemaafan diberikan kepada umat Islam dengan tujuan memberi kemudahan kepada mereka dalam menjalankan aktiviti harian. Sekiranya kemudahan tidak diberikan, maka masalah umum akan terjejas terutamanya dalam bidang ekonomi yang melibatkan penguasaan *māl* dan perdagangan serta pemantapan umat.<sup>10</sup> Keutuhan dan kekukuhan ekonomi umat Islam merupakan salah satu faktor penting kepada penerusan kemajuan umat Islam.

Ringkasnya, status syarikat yang bercampur dapat diterima sebagai syarikat yang lulus prinsip Syariah apabila kewujudan perkara haram dalam syarikat berkenaan adalah berkaitan dengan perkara yang dimaafkan syarak dan sangat kecil serta tidak menjejaskan perkara halal yang lebih utama dan besar. MPS telah menetapkan beberapa tanda aras tertentu bagi menentukan tahap percampuran sumbangan yang dibolehkan. Sekiranya sumbangan daripada aktiviti yang tidak selaras dengan syariah kepada perolehan dan keuntungan sebelum cukai syarikat melebihi tanda aras yang ditetapkan, maka sekuriti syarikat tersebut akan diklasifikasikan sebagai sekuriti yang tidak diluluskan syariah.

Tanda aras lima peratus digunakan bagi mengukur tahap percampuran sumbangan aktiviti yang jelas keharamannya seperti riba (seperti bank konvensional), judi minuman keras dan daging babi. Bagi aktiviti yang melibatkan unsur *'umūm balwā*, tanda aras yang ditetapkan ialah sepuluh peratus. Manakala tanda aras 25 peratus digunakan bagi syarikat bercampur yang mempunyai masalah kepada masyarakat awam.

Merujuk kepada Lembaga Syariah Dow Jones, mereka turut menetapkan bahawa aktiviti utama syarikat mestilah tidak terlibat dalam mana-mana sektor kewangan yang diharamkan oleh syarak secara jelas seperti aktiviti kewangan dan insurans konvensional, perjudian, pengeluaran dan pengedaran makanan tidak halal, industri tembakau, senjata dan hiburan. Namun, terdapat beberapa perbezaan pada kriteria-kriteria lain. Mereka menetapkan bahawa pendapatan daripada aktiviti-aktiviti tidak halal tidak boleh melebihi 5 peratus. Manakala jumlah hutang kepada ekuiti (*debt-*

---

<sup>10</sup> Majlis Penasihat Syariah Suruhanjaya Sekuriti (2002), *op. cit.*, h.109.

*equity ratio*) (hutang secara konvensional) adalah tidak melebihi 33 peratus. Selain itu, jumlah akaun *receivable* kepada jumlah aset adalah tidak melebihi 45 peratus.<sup>11</sup>

Kriteria ini adalah untuk memastikan bahawa keterlibatan syarikat dalam aktiviti yang haram adalah terlalu kecil. Namun, menurut sebilangan sarjana Islam, cara mendapatkan pinjaman adalah tidak relevan dalam penentuan status sesuatu syarikat. Sandaran hukum berhubung cara mendapatkan modal hanya berbentuk subjektif walaupun ia dinisbahkan kepada nisbah kewangan (*financial ratio*) yang berbentuk objektif.<sup>12</sup>

Walaupun sarjana Islam lain mengkritik kriteria yang digariskan oleh MPS sebagai agak liberal, namun ia adalah satu pendekatan yang difikirkan terbaik dalam menganalisa saham-saham yang tersenarai di bursa. Perlu ditegaskan bahawa penetapan kriteria-kriteria tersebut adalah berdasarkan ijtihad para ulama Majlis Pengawasan Syariah Suruhanjaya Sekuriti.

Ijtihad merupakan satu mekanisme pengembangan hukum agar hukum Islam itu tidak statik dan beku. Sesuatu hukum yang termasuk dalam ruang lingkup ijtihad boleh berubah mengikut perubahan zaman selagi ia berdasarkan asas-asas yang diterima oleh syarak.<sup>13</sup> Malah bidang muamalah disifatkan sebagai bidang yang paling mencabar dalam pembinaan hukum Islam jika dibandingkan dengan bidang munakahat, jenayah dan sebagainya. Ini kerana ruang lingkungannya meliputi keperluan harian masyarakat, urusan kewangan dan keperluan hidup.<sup>14</sup>

Sebagai suatu perkara yang termasuk dalam bidang ijtihad, kriteria tersebut bukanlah suatu yang statik dan tetap yang tidak mungkin mengalami perubahan. Pengubahsuaian boleh dilakukan dari semasa ke semasa selaras dengan keperluan dalam memajukan pasaran modal Islam di Malaysia khususnya pasaran saham tanpa mengkesampingkan prinsip-prinsip syariah. Kriteria yang terlalu rigid akan menyebabkan pasaran modal Islam tidak dapat berkembang dan *viable* dalam persekitaran kewangan yang canggih

---

<sup>11</sup> sila lihat Dow Jones Islamic Indexes, <http://www//indexes.dowjones.com/jsp/islamicMarket>

<sup>12</sup> Mohd. Daud Bakar (2001), "Prinsip-prinsip Syariah dalam Pelaburan di Pasaran Modal Islam" (Kertas Kerja Pelaburan Beretika Menurut Islam: Satu Cabaran, di IKIM, 13-14 Februari 2001), h. 12.

<sup>13</sup> Mahmood Zuhdi Abdu Majid (1992), *Sejarah Pembinaan Hukum Islam*, Kuala Lumpur: Jabatan Penerbitan Universiti Malaya, h. 10.

<sup>14</sup> Abdul Halim El-Muhammady (1999), "Perubahan Hukum Muamalah Berdasarkan Teori Fiqh Malaysia: Satu Tinjauan" (Kertas Kerja Seminar Hukum Islam Semasa II Peringkat Kebangsaan pada 23-24 Jun 1999 di Akademi Pengajian Islam, Universiti Malaya), h. 8.

dan maju. Hal ini menyebabkan masalah umum tidak tercapai dan menghilangkan keyakinan masyarakat Islam khususnya dan masyarakat umum amnya terhadap kemampuan syariah dalam memenuhi tuntutan dan keperluan semasa. Sebaliknya kriteria yang terlalu liberal mungkin dijustifikasikan sebagai *non-Islamic*.

Oleh hal yang demikian, dalam kerangka ekonomi yang berasaskan riba yang menyaksikan sebahagian besar kuasa ekonomi di tangan golongan bukan Islam, percampuran unsur halal dan haram dengan had tertentu dibenarkan. Hal yang demikian adalah penting supaya penguasaan umat Islam dalam pasaran saham dapat ditingkatkan. Ini kerana penguasaan umat Islam dalam pasaran saham memberi kesan secara langsung kepada pembangunan umat Islam di negara ini.

Manakala kriteria yang dikemukakan oleh Majlis Syariah Dow Jones adalah bersesuaian untuk menentukan sekuriti yang baik dan *viable* kerana hanya syarikat yang teguh yang mempunyai aset yang banyak dan hutang yang sedikit akan melepasi kriteria tersebut. Berbanding dengan Malaysia, manfaat sekuriti Islam yang dikeluarkan oleh Majlis Syariah Dow Jones hanya kepada para pelabur Muslim atau organisasi tetapi ia tidak membangunkan ekonomi umat Islam itu sendiri.<sup>15</sup>

## **Pembentukan Indeks Syariah**

Pada umumnya, indeks ialah laporan statistik yang digunakan sebagai petunjuk untuk mengukur prestasi harga, volum atau perkembangan satu kumpulan barang atau aset, atau keadaan ekonomi pada suatu masa atau tempoh masa tertentu. Indeks pasaran merupakan nombor hasil pengiraan yang mewakili paras pasaran saham pada sebarang masa. Ia dijadikan angka tunjuk pasaran dan digunakan oleh para pemerhati pasaran sebagai penunjuk arah aliran atau kedudukan pasaran dalam sesuatu tempoh.<sup>16</sup> Indeks-indeks ini mungkin mencerminkan prestasi harga pasaran secara keseluruhan atau indeks yang khusus bagi sektor atau industri. Indeks yang menaik menunjukkan sentimen pelabur adalah *bullish*, manakala indeks yang menurun menunjukkan sentimen pelabur adalah *bearish*.

---

<sup>15</sup> Mohd Daud Bakar (2001), *op. cit.*, h. 13.

<sup>16</sup> David Ford (1994), *The Investor's Guide to Traded Options*. London: Pitman Publishing, h. 31.

Di Malaysia, indeks pasaran yang utama ialah Indeks Komposit<sup>17</sup> dan Indeks EMAS.<sup>18</sup> Selain itu, terdapat beberapa indeks lain berdasarkan klasifikasi kaunter seperti Indeks Industri, Indeks Kewangan, Indeks Pengguna, Indeks Barang Industri, Indeks Pembinaan, Indeks Perladangan, Indeks Hartanah, Indeks Timah dan Indeks Teknologi. Kesemua indeks ini dibentuk tanpa mengambil kira sama ada kaunter-kaunter yang termasuk ke dalam komponennya adalah kaunter-kaunter yang diluluskan syariah atau tidak.

Bagi memenuhi permintaan daripada pelabur tempatan dan asing yang ingin melabur dalam sekuriti yang selaras dengan prinsip syariah, maka indeks saham Islam diperkenalkan. Bursa Malaysia telah melancarkan Indeks Syariah BSKL (KLSI) pada 17 April 1999.<sup>19</sup> Indeks Syariah BSKL adalah indeks purata wajaran yang komponen-komponennya terdiri daripada syarikat senaraian awam di papan utama BSKL yang disahkan lulus syariah oleh MPS. Bagi memastikan KLSI sentiasa mewakili senarai sekuriti lulus syariah yang terkini, komponennya turut dikemaskinikan setiap kali MPS mengeluarkan senarai baru sekuriti-sekuriti lulus syariah. Berkuatkuasa 31 Mei 2004 komponen KLSI telah dikemaskini berdasarkan senarai baru sekuriti lulus syariah yang dikeluarkan oleh MPS pada 30 April 2004. Kini komponen KLSI terdiri daripada 442 sekuriti di papan utama.<sup>20</sup> Dengan perkembangan ini pelabur dapat mengukur prestasi pelaburan mereka dengan lebih cekap dan berkesan.

---

<sup>17</sup> Indeks Komposit telah dilancarkan pada 4 April 1987. Antara objektifnya ialah :

- Untuk mencerminkan pencapaian syarikat-syarikat yang disenaraikan di BSKL.
- Supaya menjadi petunjuk umum kepada kesan polisi kerajaan.
- Memberi reaksi yang munasabah terhadap perubahan struktur dalam sektor yang pelbagai dalam ekonomi Malaysia.

Sila lihat Othman Yong (1999), *How to Make Money from The Malaysian Stock Market*. Kuala Lumpur: Leeds Publications, h. 144.

<sup>18</sup> Indeks EMAS (Exchange Main Board All Shares) dilancarkan pada 16 Oktober 1991. Ia terdiri daripada semua syarikat yang disenaraikan di papan utama BSKL. Sila lihat Othman Yong (1999), *op. cit.*, h. 149; Bursa Saham Kuala Lumpur, <http://www.klse.com.my/website/about/history.html>, 18 Oktober 2001.

<sup>19</sup> Junaina Muhammad (2001), "Isu-isu Praktikal Mengenai Pelaburan Dalam Indeks Islam" (Kertas kerja Seminar Pelaburan Beretika Menurut Islam: Satu Cabaran, IKIM, KL, 13-14 Februari 2001), h. 1; Mohamed Azlan Hashim (2000), "Kuala Lumpur Stock Exchange" dalam Low Chee Keong (ed), *Financial Market in Malaysia*. Kuala Lumpur: Malayan Law Journal, h. 96.

<sup>20</sup> Sila lihat Bursa Malaysia, <http://www.bursamalaysia.com>.

Meskipun demikian, KLSI bukanlah indeks Islam pertama di Malaysia. Terdahulu daripada itu, Rashid Hussain Berhad (RHB) telah melancarkan Indeks Islam RHB (RHBBI) pada 10 Mei 1996. Semasa pelancarannya, ia mengandungi kaunter-kaunter lulus syariah yang dikeluarkan oleh Majlis Syariah Bank Islam Malaysia Bhd dan Panel Syariah RHB. Walau bagaimanapun, bermula 1 Januari 1998, RHBII adalah berdasarkan kepada kaunter yang diluluskan oleh MPS dan Panel Syariah RHB.<sup>21</sup> Pada masa yang sama, di peringkat antarabangsa telah diperkenalkan Dow Jones Islamic Index (DJIM) pada tahun 1996. DJIM merupakan subset kepada Dow Jones Global Index (DJGI) yang terdiri daripada 2700 saham dari 34 negara.

### **Pertukaran Status Sekuriti Lulus Syariah**

MPS dengan bantuan SC akan mengadakan kajian semula pematuhan syariah terhadap sekuriti-sekuriti yang tersenarai di Bursa Malaysia. Status syariah yang diperolehi oleh setiap sekuriti boleh berubah-ubah bergantung kepada keputusan kajian tersebut. Hal ini berlaku terhadap sekuriti yang melepasi kriteria syariah pada mulanya, tetapi disebabkan berlaku perubahan dari segi operasi umpamanya, sekuriti berkenaan kemudiannya dianggap tidak diluluskan selepas kajian semula oleh MPS.

Pelabur yang melangani sekuriti yang berubah status ini perlulah melupuskan pegangan mereka kerana sekuriti berkenaan tidak lagi halal untuk dilangani. Namun proses pelupusan boleh dibuat pada masa yang sesuai agar pelabur memperolehi kembali kos pembelian asal sekuriti berkenaan. Kos pembelian asal adalah termasuk kos pembrokeran dan kos-kos lain yang berkaitan.

Oleh yang demikian, sekiranya nilai sekuriti melebihi kos pembelian asal pada tarikh kuatkuasa senarai baru, pelabur mesti melupuskannya pada waktu itu. Sebarang keuntungan modal yang diperolehi melalui pelupusan pada masa pengumuman dibuat boleh diambil oleh pelabur. Jika penjualan yang dibuat selepas hari pengumuman, pelabur tidak berhak ke atas keuntungan modal yang diterima, sebaliknya keuntungan berkenaan hendaklah diberikan kepada baitul mal atau badan kebajikan.

Jika keadaan harga pasaran sekuriti adalah di bawah kos pembelian asal, pelabur dibenarkan terus memegang sekuriti tersebut. Dalam tempoh tersebut, pelabur boleh menerima dividen sehingga jumlah keseluruhan dividen yang diterima dan nilai pasaran

---

<sup>21</sup> Junaina Mohammad (2001), *op. cit.*, h. 3.

sekuriti berkenaan menyamai kos pembelian asal. Pada ketika itu pelabur dinasihatkan untuk melupuskan pegangan sekuriti berkenaan.<sup>22</sup>

## **Kepentingan Sekuriti Lulus Syariah**

Senarai sekuriti yang dikeluarkan oleh MPS memudahkan pelabur Muslim membuat keputusan pelaburan mereka. Penyertaan umat Islam dalam pasaran modal khususnya pasaran ekuiti adalah agak rendah. Kekaburan mereka tentang status sekuriti menyebabkan mereka mengambil sikap berhati-hati untuk memasuki pasaran. Bagi syarikat yang secara jelas menjalankan aktiviti perjudian seperti Genting dan syarikat berteraskan amalan riba seperti institusi perbankan konvensional, status keharamannya adalah jelas. Namun, para pelabur Islam akan menghadapi masalah untuk menentukan status syarikat yang bercampur. Masyarakat awam pada umumnya tidak mempunyai ilmu dan kepakaran yang cukup dalam bidang muamalah untuk memungkinkan mereka menganalisis dan seterusnya menentukan status halal haramnya sesuatu syarikat, khususnya syarikat yang bercampur. Dengan adanya satu senarai rasmi yang dikeluarkan oleh satu badan yang berautoriti dan berwibawa, maka mudahlah bagi para pelabur muslim ini membuat pilihan sekuriti halal dan menetapkan portfolio pelaburan mereka di pasaran saham.

Secara tidak langsung, faktor ini dapat menyumbang ke arah peningkatan penguasaan umat Islam dalam pasaran saham khususnya dan ekonomi amnya. Islam menganjurkan umatnya membina kekuatan dari segenap sudut, termasuklah ekonomi. Penguasaan umat Islam dalam pasaran saham amat penting dalam usaha menggembelng kuasa ekonomi melalui saham iaitu melalui pemilikan saham di dalam syarikat tersenarai. Kekuatan ummah dalam sektor ekonomi akan lebih terserlah dengan penguasaan yang besar dalam syarikat tersenarai.<sup>23</sup>

Selain itu, senarai sekuriti lulus syariah dapat meningkatkan keyakinan pelabur Islam terhadap prestasi sekuriti-sekuriti lulus syariah. Dari segi prestasi, Indeks Syariah menunjukkan pencapaian yang pada relatifnya sama dengan Indeks Komposit. Fenomena ini menunjukkan bahawa faktor pematuhan syariah tidak menghadkan peluang pelaburan atau perniagaan sesebuah syarikat dan seterusnya menghadkan

---

<sup>22</sup> Sila lihat Suruhanjaya Sekuriti, <http://www.sc.com.my>

<sup>23</sup> Barjoyai Bardai (1999), "Modal Teroka dan Pelaburan Saham dari Perspektif Islam", (Kertas Kerja Seminar Pelaburan dalam Islam, anjuran Koperasi Siswazah Berhad di KL International Hotel pada 8 Ogos 1999), h. 8.

potensi keuntungan syarikat. Korelasi yang kuat di antara Indeks Syariah dan Indeks Komposit pula menunjukkan bahawa indeks Islam mempunyai potensi yang besar pada masa hadapan.<sup>24</sup>

Indeks Syariah juga berpotensi untuk diniagakan seperti mana dagangan Indeks Komposit dalam kontrak niaga hadapan Indeks Komposit. Kajian oleh MPS mendapati urusan indeks saham dibenarkan selagi mana ia mematuhi kehendak Syariah iaitu dengan memastikan komponen indeks terdiri daripada sekuriti yang diluluskan Syariah.<sup>25</sup> Namun kajian terperinci khususnya dari segi keharusan mekanisme indeks saham dalam pengurusan risiko menurut perundangan Islam adalah amat perlu.

Sejak pengenalan senarai sekuriti lulus syariah oleh MPS, pasaran modal Islam berkembang dengan ketara dari segi bilangan produk yang diperkenalkan, saiz dana yang diperolehi dan bilangan peserta pasaran. Ini dicerminkan dengan jelas dalam pertambahan dana unit amanah Islam. Segmen unit amanah terus berkembang pesat dengan 44 dana Islam dilancarkan dalam tempoh kurang daripada 10 tahun sejak dana Islam pertama diperkenalkan. Daripada hanya tiga unit amanah yang diperkenalkan pada tahun 1993, bilangan itu telah meningkat kepada 50 dana unit amanah Islam menerusi 26 syarikat pengurusan. Jumlah ini mewakili hampir 35 peratus daripada jumlah keseluruhan dana dalam negara.<sup>26</sup> Antara dana Islam yang ditubuhkan ialah dana indeks Islam yang dibentuk bagi menjejaki prestasi KLSI. Bilangan dana Islam yang diluluskan mengalami kadar pertumbuhan tahunan komponen yang kukuh sebanyak 41 peratus berbanding hanya 18 peratus bagi industri unit amanah pada tempoh yang sama.<sup>27</sup> Sehingga Julai 2003, nilai aset bersih dana unit amanah berasaskan syariah meningkat kepada RM4.5 bilion berbanding RM1.7 bilion pada tahun 2000.<sup>28</sup> Angka statistik terbaru yang dikeluarkan oleh SC pada Oktober 2004 pula mencatatkan 61 dana Islam yang diuruskan oleh 24 syarikat pengurusan.<sup>29</sup>

Perkhidmatan pembrokeran Islam juga turut berkembang selaras dengan peningkatan terhadap keperluan kepada perkhidmatan pembrokeran secara Islam di kalangan pelabur Islam yang berurusan niaga dan melabur dalam pasaran saham. Kini terdapat 2 syarikat

---

<sup>24</sup> "Islamic Investments at KLSE", Islamic Finance Forum on 24 Februari 2003, sila lihat <http://www//klse.com.my>

<sup>25</sup> Majlis Pengawasan Syariah Suruhanjaya Sekuriti (2001), *op. cit.*, h. 64.

<sup>26</sup> *Laporan Ekonomi 2003/2004*, Kementerian Kewangan Malaysia, h. 151.

<sup>27</sup> *Ibid.*, h. 143

<sup>28</sup> *Ibid.*

<sup>29</sup> Sila lihat <http://www//sc.com.my>

broker Islam sepenuhnya iaitu BIMB Securities dan PTB Securities di samping 3 saluran pembrokeran Islam yang beroperasi seiring dengan perkhidmatan pembrokeran konvensional.<sup>30</sup>

Senarai sekuriti lulus syariah juga dapat menarik minat pelabur-pelabur luar untuk melabur di negara kita. Potensi untuk pelabur luar khususnya pelabur Muslim untuk ke sini adalah amat besar lebih-lebih lagi selepas terjadinya peristiwa 11 September. Pelabur-pelabur Asia Barat mula mencari medan pelaburan alternatif selain Amerika Syarikat (AS) kerana merasakan AS tidak lagi selamat, bahkan kepentingan AS di serata dunia mula menghadapi ancaman keselamatan. Dengan anggaran antara AS\$800 bilion (RM3 trilion) hingga AS\$1.3 trilion (RM4.94 trilion) dana daripada negara-negara Islam telah dilabur ke dalam pasaran konvensional,<sup>31</sup> maka potensi kemasukan dana dari luar adalah cerah. Kedudukan Malaysia sebagai Pengerusi Pertubuhan Persidangan Islam (OIC) juga memberi kelebihan untuk menarik pelabur Muslim khusus dari Asia Barat bagi meningkatkan lagi pasaran modal Islam.

## **KESIMPULAN**

Penyenaraian sekuriti lulus syariah adalah penting dalam usaha menggalakkan perkembangan pasaran modal Islam dan pembangunan keseluruhan pasaran modal Malaysia. MPS menjadi badan yang penting dan berautoriti untuk mengeluarkan senarai sekuriti lulus Syariah setelah kajian mendalam dibuat terhadap syarikat-syarikat tersenarai di Bursa Malaysia. Bagi memastikan pematuhan berterusan dengan prinsip pelaburan Islam para pelabur dan pengurus dana sewajarnya melupakan pegangan mereka terhadap sekuriti yang tidak lulus Syariah. Malaysia merupakan satu-satunya negara Islam di dunia yang mempunyai satu senarai sekuriti lulus syariah yang digunapakai secara rasmi. Adalah tidak mustahil, langkah terkehadapan Malaysia ini serta pelbagai usaha lain dalam pembangunan pasaran modal Islam akan berjaya meletakkan Malaysia sebagai pusat pasaran modal Islam terunggul di arena antarabangsa.

---

<sup>30</sup> *Ibid.*

<sup>31</sup> "Kewangan Islam Global Berkembang 15% Setahun", Utusan Malaysia, 07/04/04

