

**PASARAN MODAL ISLAM : ANALISIS FIQH TERHADAP
ASAS PEMBENTUKAN INSTRUMEN DAN
KRITERIA PENILAIAN STATUS SEKURITI OLEH
MAJLIS PENASIHAT SYARIAH SURUHANJAYA
SEKURITI**

AZIZI ABU BAKAR

**UNIVERSITI SAINS MALAYSIA
2009**

**PASARAN MODAL ISLAM : ANALISIS FIQH TERHADAP ASAS
PEMBENTUKAN INSTRUMEN DAN KRITERIA PENILAIAN STATUS
SEKURITI OLEH MAJLIS PENASIHAT SYARIAH SURUHANJAYA
SEKURITI**

oleh

AZIZI ABU BAKAR

**Tesis yang diserahkan untuk memenuhi keperluan bagi
Ijazah Doktor Falsafah**

Januari 2009

PENGHARGAAN

Segala puji-pujian dihadapkan kepada Allah s.w.t yang menciptakan kita dengan sebaik-baik kejadian, selawat serta salam kepada Junjungan Besar Nabi Muhammad s.a.w yang diturunkan oleh Allah s.w.t sebagai rahmat serta nur kepada alam semesta keseluruhannya. Kesyukuran dihadapkan kepada Allah s.w.t yang telah mengurniakan nikmat ilmu kepada penyelidik serta hamba-hambanya semoga ilmu itu digunakan sebaik-baiknya untuk kepentingan dunia dan akhirat, *Insyallah*.

Sekalung ucapan terima kasih kepada Dr. Atikullah Abdullah dan Dr. Ku Azam Tuan Lonik selaku penyelia yang telah banyak memberi tunjuk ajar serta bimbingan walaupun sentiasa dihujani kesibukan kerja serta jadual tugas yang ketat dalam menjayakan penyelidikan ini ke arah suatu penulisan serta pemikiran yang mantap lagi kontemporari. Sekalung penghargaan kepada Suruhanjaya Sekuriti terutamanya Majlis Penasihat Syariah serta staf Unit Pasaran Modal Islam serta lain-lainnya yang telah banyak membantu sepanjang penyelidikan ini dilaksanakan dan yang telah sudi membantu memberikan maklumat berguna serta menghulurkan segala bantuan sehinggalah penyelidikan ini berjaya disiapkan dengan jayanya.

Ucapan terima kasih kepada pihak Perpustakaan Universiti Sains Malaysia, Perpustakaan Sultanah Bahiyah Universiti Utara Malaysia, Perpustakaan

Suruhanjaya Sekuriti Bukit Kiara, Perpustakaan Utama Universiti Malaya, Perpustakaan Peringatan Za'ba, Perpustakaan Akademi Pengajian Islam Universiti Malaya, Perpustakaan Kolej Universiti Islam Kedah, Pusat Sumber Amanah Saham Kedah, Perpustakaan Jabatan Mufti Negeri Kedah Darul Aman dan Perpustakaan Awam Negeri Kedah yang telah membantu mendapatkan maklumat serta rujukan berguna yang diperlukan.

Doa serta harapan mengiringi ayahanda serta bonda, semoga roh ayahanda serta bonda sentiasa dicucuri rahmat. Doa dan harapan ayahanda serta bonda telahpun mengiringi kejayaan anakanda ini.

Sekalung kasih buat isteri Nazura, anak-anak Anas Firdaus Shaheen, Anis Amira Shaheen, Atief Redhwan Shaheen, Adib Afnan Shaheen serta penghargaan kepada semua rakan-rakan yang turut memberikan semangat serta dorongan dalam menjayakan penyelidikan ini, juga ditujukan kepada semua guru-guru serta pensyarah di semua peringkat pengajian yang telah sama-sama bersatu hati serta bertungkus lumus dalam mendidik serta memberi sokongan kepada penyelidik selama ini.

Sekali lagi, setinggi penghargaan terima kasih yang tidak terhingga kepada semua pihak yang membantu sama ada secara langsung atau tidak langsung dalam menjayakan penyelidikan ini sehinggalah dapat disiapkan dengan

jayanya. Jasa dan kebaikan kalian semua tidak mampu dibalas dengan kata-kata, Allah s.w.t sahaja yang dapat membalasnya.

AZIZI ABU BAKAR

SUSUNAN KANDUNGAN

Penghargaan	ii
Susunan Kandungan	v
Senarai Jadual dan Rajah	ix
Senarai Kependekan	ix
Panduan Transliterasi	xi
Abstrak	xiii
<i>Abstract</i>	xv

BAB PERTAMA

1.1	Pengenalan.....	1
1.2	Latar belakang kajian	4
1.3	Skop dan Batasan Kajian	6
1.4	Kajian Lepas	7
1.5	Permasalahan Kajian	21
1.6	Kepentingan Kajian	23
1.7	Objektif Kajian	27
	1.7.1 Objektif Umum	27
	1.7.2 Objektif Khusus	27
1.8	Metodologi Kajian	28
	1.8.1 Penyelidikan Kepustakaan	31
	1.8.2 Kajian Lapangan (<i>Field Research</i>)	32
1.9	Rumusan	34

BAB KEDUA : SUMBER DAN KAEDAH DALAM PENENTUAN PELABURAN

2.1	Pengenalan	35
2.2	Sumber Utama al-Quran dan al-Hadith	40
2.3	' <i>Ijma</i> '	44
2.4	<i>Ijtihad</i>	49
2.5	<i>Qiyas</i>	58
2.6	<i>Istihsan</i>	62
2.7	' <i>Urf</i>	67
2.8	<i>Maslahah</i>	74
2.9	<i>Istishab</i>	80
2.10	<i>Sad al-Zarai'e</i>	86
2.11	<i>Talfiq</i>	90
2.12	' <i>Umum al-Balwa</i> '	93
2.13	Kaedah Fiqh	102
2.14	Rumusan	108

BAB KETIGA : PERKEMBANGAN PASARAN MODAL DAN SURUHANJAYA SEKURITI DI MALAYSIA

3.1	Pengenalan	110
3.2	Definisi Pasaran Modal	112
3.3	Jenis-Jenis Pasaran Modal di Malaysia	117
3.4	Sejarah Kewujudan dan Perkembangan Pasaran Modal Islam	118
	3.4.1 Pasaran Modal Islam	118
	3.4.2 Sekuriti Hutang Islam	122
	3.4.3 Sekuriti Islam Kerajaan (GIS)	125
	3.4.4 Unit Amanah Islam	126
	3.4.5 Pembrokeran Saham Islam	130
3.5	Latar Belakang Penubuhan Suruhanjaya Sekuriti	132
3.6	Inisiatif Suruhanjaya Sekuriti Dalam Mengawal Pasaran Modal Islam di Malaysia	138
	3.6.1 Unit Pasaran Modal Islam	138
	3.6.2 Kumpulan Penyelidikan Instrumen Islam	139
	3.6.3 Majlis Penasihat Syariah	140
3.7	Usaha Suruhanjaya Sekuriti Dalam Meluaskan Pasaran Modal Islam di Malaysia	143
	3.7.1 Menambahkan Instrumen Kewangan Islam	143
	3.7.2 Pemeriksaan Kaunter Halal di Bursa Malaysia... ..	144
	3.7.2 Terbitan Bon Tanda Aras Islam	145
	3.7.4 Piawaian Perakaunan Islam	146
3.8	Prospek dan Cabaran Pasaran Modal Islam Di Malaysia	148
	3.8.1 Prospek Pasaran Modal Islam Di Malaysia	148
	3.8.1.1 Penjanaaan Ekonomi Bumiputera	151
	3.8.1.2 Kebelegaaian Instrumen dan Produk Kewangan Islam	153
	3.8.1.3 Sumber Ekonomi Negara	155
	3.8.1.3.1 Pendapatan Negara	155
	3.8.1.3.2 Penyaluran kekayaan Negara... ..	156
	3.8.1.3.3 Peluang Pekerjaan	156
	3.8.1.3.4 Ekonomi Global	157
	3.8.2 Cabaran Pasaran Modal Islam Di Malaysia	158
	3.8.2.1 Kesukaran Dalam Pelaksanaan Dasar	159
	3.8.2.2 Spekulasi	160
3.9	Rumusan	161

BAB KEEMPAT : KRITERIA PENILAIAN STATUS SEKURITI DAN INSTRUMEN PASARAN MODAL ISLAM

4.1	Pengenalan	163
4.2	Kepentingan Penyenaaraian dan Penganalisaan Sekuriti Lulus Syariah	163
4.3	Instrumen Pasaran Modal Islam Di Malaysia	167
4.3.1	Waran Panggilan.....	167
4.3.2	Hak Langganan Boleh Pindah.....	168
4.3.3	Pensekuritian Aset	169
4.3.4	Pinjam Meminjam Sekuriti	170
4.3.5	Kontrak Niaga Hadapan Minyak Sawit Mentah	171
4.3.6	Kontrak Niaga Hadapan Indeks Komposit	172
4.3.7	Bon Ukur Rujuk Islam	173
4.3.8	Pajakan Kewangan dan Pajakkan Operasi	175
4.3.9	Saham Keutamaan	176
4.4	Status Sekuriti	177
4.4.1	Modal Syarikat	177
4.4.2	Aktiviti Syarikat	179
4.4.3	Perubahan Status Sekuriti	182
4.4.4	Aktiviti Bercampur	191
4.5	Rumusan	198

BAB KELIMA : ANALISIS TERHADAP PEMBENTUKAN INSTRUMEN PASARAN MODAL ISLAM DAN KRITERIA YANG DIGUNAKAN MAJLIS PENASIHAT SYARIAH SURUHANJAYA SEKURITI

5.1	Pengenalan	199
5.2	Analisis Terhadap Instrumen Pasaran Modal Islam Di Malaysia	200
5.2.1	Waran Panggilan	202
5.2.2	Hak Langganan Boleh Pindah.....	208
5.2.3	Pensekuritian Aset	213
5.2.4	Pinjam Meminjam Sekuriti	217
5.2.5	Kontrak Niaga Hadapan Minyak Sawit Mentah	220
5.2.6	Kontrak Niaga Hadapan Indeks Komposit	229
5.2.7	Bon Ukur Rujuk Islam	236
5.2.8	Pajakan Kewangan dan Pajakkan Operasi	242
5.2.9	Saham Keutamaan	245
5.3	Analisis Terhadap Kriteria Utama Penilaian	246
5.3.1	Modal Syarikat	246
5.3.2	Aktiviti Utama Syarikat	259
5.3.3	Percampuran Aktiviti Dalam Sesebuah Sekuriti	270
5.3.4	Pertukaran Status Sekuriti	284
5.4	Rumusan	302

BAB KEENAM : KESIMPULAN DAN PENUTUP

6.1	Pengenalan	308
6.2	Dapatan Kajian	308
6.3	Saranan dan Cadangan	315
	6.3.1 Saranan dan Cadangan Umum	315
	6.3.2 Saranan dan Cadangan Kepada Majlis Penasihat Syariah Suruhanjaya Sekuriti	319
6.4	Kesimpulan	327
	Bibliografi	331

SENARAI JADUAL DAN RAJAH

Jadual 4.1: Kesan Kepada Pelabur Akibat Perubahan Status Sekuriti

Jadual 5.1: Aliran Pengoperasian Bank Rakyat

SENARAI KEPENDEKAN

ASK :	Amanah Saham Kedah
ASBI :	Amanah Saham Bank Islam
AMMB :	Arab Malaysian Merchant Bank
ASDI :	Amanah Saham Darul Iman
BBA :	Prinsip Bay' Bithaman Ajil
BIMB :	Bank Islam Malaysia Berhad
BNM :	Bank Negara Malaysia
c. :	Cetakan
Dr. :	Doktor
BBMB :	Bank Bumiputera Malaysia Berhad
CPO :	Crude palm oil futures contract / kontrak niaga hadapan minyak sawit mentah
DEB :	Dasar Ekonomi Baru
FMUTM :	Federation of Malaysian Unit Trust Managers / Persekutuan Pengurus Pengurus Unit Amanah Malaysia
h. :	Halaman / Muka Surat
j. :	Jilid
KFCH :	Kentucky Fried Chicken Holdings
KPII :	Kumpulan Penyelidikan Instrumen Islam
KNB :	Khazanah Nasional Berhad
KDNK :	Kadar Dalam Negara Kasar Malaysia
GBA :	Green Bankers Acceptances
IIMM :	Pasaran Wang Islam Antarabangsa
IUT :	Islamic Unit Trust
IOSCO :	Pertubuhan Antarabangsa Suruhanjaya Sekuriti
IAB :	Islamic Acceptance Bills / Bil Penerimaan Islam
IDB :	Islamic Development Bank / Bank Pembangunan Islam
IBFIM :	Islamic Banking and Finance Institute of Malaysia
IDS :	Islamic Dept Securities / Sekuriti Hutang Islam
IIFM :	Islamic Financial Market Bahrain
IUT :	Islamic Unit Trust / Unit Amanah Saham
MACPA :	Malaysian Association of Certified Public Accountants
MPS :	Majlis Penasihat Syariah / <i>Syariah Advisory Council</i> (SAC)
MESDAQ :	Exchange of Securities Dealing & Automated Quotation Bhd / Bursa Dagangan Sekuriti dan Sebut Harga Automasi Malaysia Malaysia
MDEX :	Bursa Saham Derivatif Malaysia

NIC :	Negara Perindustrian Baru
OIC :	Pertubuhan Persidangan Islam
PDB :	Petronas Dagangan Berhad
PD :	Principal dealer/ peniaga utama
PGB :	Petronas Gas Berhad
Prof. :	Profesor
RM :	Ringgit Malaysia
RHS :	Rashid Hussin Securities
ROC:	Pendaftar Syarikat
S.W.T :	Subhanahu Wa Taala
S.A.W :	Sallaallahu Alaihi Wassalam
SBL :	Pinjam Meminjam Sekuriti
SLG :	Skim Lepas Graduan
SPV :	Special purpose vehicle
SC :	Suruhanjaya Sekuriti
SPTF :	Sistem Perbankan Tanpa Faedah
SPI :	Sistem Perbankan Islam
SUTRA:	State Unit Trust Association / Persatuan Unit Amanah Negeri
UPMI :	Unit Pasaran Modal Islam
t.t. :	Tahun Tidak Diketahui
TSR :	Hak Langganan Boleh Pindah
YPEIM :	Yayasan Pembangunan Ekonomi Islam Malaysia

PANDUAN TRANSLITERASI

Nama dan Transkripsi	Huruf Arab
a, ' (Hamzah)	ء, ا
b	ب
t	ت
th	ث
j	ج
h	ح
kh	خ
d	د
dh	ذ
r	ر
z	ز
s	س
sy	ش
s	ص
d	ض
t	ط
z	ظ
‘	ع
gh	غ
f	ف
q	ق
k	ك
l	ل
m	م
n	ن
h	هـ
w	و
y	ي

h	ḥ
---	---

Vokal Panjang

a : آ

u : و

i : ي

Vokal Pendek

a (fathah) : —◌َ

u (dammah) : —◌ُ

i (kasrah) : —◌ِ

Diftong

aw : وَا

ay : يَا

iy / i : يِي

uw : وُو

Sumber : Dewan Bahasa dan Pustaka, Kuala Lumpur, cetakan 1988.

**PASARAN MODAL ISLAM : ANALISIS FIQH TERHADAP ASAS
PEMBENTUKAN INSTRUMEN DAN KRITERIA PENILAIAN STATUS
SEKURITI OLEH MAJLIS PENASIHAT SYARIAH SURUHANJAYA SEKURITI**

ABSTRAK

Pasaran Modal Islam bukanlah merupakan tajuk perbincangan yang telah dikupas sejak lamanya dalam perundangan Islam, sebaliknya merupakan persoalan yang baru. Realiti yang berlaku kini, di dapati *nas-nas* Syarak dirigidkan tafsirannya dalam bentuk tekstual tanpa mengambil kira faktor-faktor *Usul al-Fiqh* dan *Maqasid al-Syari'ahnya*. Implikasinya, lahirah tafsiran sempit yang tidak relevan dengan kondisi serta realiti semasa. Atas keperluan tersebut, reformasi serta pemurnian terhadap pandangan para sarjana klasik tersebut dilakukan dari semasa ke semasa. Kekaburan tentang kaedah yang digunakan oleh Majlis Penasihat Syariah, Suruhanjaya Sekuriti dalam melakukan kaedah *ijtihad* untuk menentukan kriteria halal atau haram sesuatu sekuriti merupakan faktor dominan yang menjadi kekangan terhadap pelaburan saham dalam kalangan umat Islam di Malaysia. Sehubungan dengan itu, kajian ini dilaksana untuk mendapatkan gambaran yang jelas mengenai asas pembentukan instrumen pasaran modal Islam di Malaysia serta amalan pengklasifikasian sekuriti lulus Syariah dan tidak lulus Syariah itu dilakukan di samping menganalisa sejauhmana sinonimnya penjustifikasian itu selaras dengan Islam. Berasaskan kepada penyelidikan ini yang bertujuan membina

model yang berpandukan al-Quran dan al-Sunnah serta elemen pengurusan semasa, maka metodologi penyelidikan yang digunakan adalah bersifat kualitatif yang merangkumi temubual dalam kalangan ahli-ahli panel Majlis Penasihat Syariah di samping rujukan kepada kitab-kitab fiqh. Kajian ini mendapati bahawa pengklasifikasian sesebuah sekuriti cenderung kepada *ijtihad* berdasarkan *survival* umat dan realiti semasa. Sinonim dengan perkembangannya yang masih baru serta ketidakwujudan bursa dalam perjalanan sejarah kebudayaan Islam, maka bukti serta dalil kepada pengharusannya lebih mengaplikasikan kaedah-kaedah fiqh, *ijtihad* serta *maslahah* berbanding dalil-dalil lainnya selain daripada pembentukan instrumen produk pasaran modal Islam yang masih merujuk kepada produk konvensional sedia ada di pasaran.

**ISLAMIC CAPITAL MARKET : A *FIQHI* ANALYSIS ON THE INVENTION OF
INSTRUMENT'S AND CRITERIA OF SECURITIES ASSESSMENT BY
SYARIAH ADVISOR COUNCIL OF SECURITIES COMMISSIONS**

ABSTRACT

Islamic Capital Market has not been a topic being discussed in the Islamic law, instead it is a new question that just emerged. In today's reality, it was found that evidence from *Syarak* was rigidly interpreted in textual context thus neglecting factors of *Usul al-Fiqh* and *Maqasid al-Syari'ah*. The implication from this rigidity bred narrow interpretation to the extent of rendering it unrelevance to the condition and situation of current reality. The vagueness on the methods used by Syariah Advisor Council, Securities Commissions in using *Ijtihadiyyah* method of classifying the status of *halal* or *haram* of a securities has been one of the dominant factor that inhibits Muslims in Malaysia to invest in share. Consequently, this research is done to clarify the basis of the invention of Islamic Capital Market instrument and the practice of classifying the compliance and non-compliance of the securities. The research also analysed the extence of the justification in according to Islam. Since the objective of this research is to build a model based on *al-Quran* and *al-Sunnah* apart from the current management experiences, therefore the methodology used is qualitative in nature which consist of interviewing Syariah Advisor Council panel members as well as

referring to texts of *fiqh*. This research found that the classification of securities are made using *ijtihad* method to ensure the survival of the muslim community and the current reality. Since the development of Islamic Capital Market is still new apart from non existence of a bursa in the Islamic culture, therefore, most of the methods used are based on *fiqh, ijtihad and maslahah* methods as compared to others evidence. Furthermore, the development of the Islamic Capital Market products are still being based on conventional products that exist in the market.

BAB PERTAMA

1.1 Pengenalan

Umat Islam seharusnya berbangga dengan kejayaan serta ketamadunan sendiri berdasarkan pengalaman sejarah yang gemilang. Namun yang nyata semakin hari kebanggaan, kegemilangan serta ketamadunan tersebut semakin terhapus daripada pemikiran umat dan media arus perdana hinggalah umat Islam dipandang secara negatif, ketinggalan zaman, ketidakadilan dan sebagainya. Keadaan ini menuntut pengisian yang rapi dalam segala aspek kehidupan umat Islam bagi mengatasi tanggapan negatif yang telah dikemukakan selama ini. Maka langkah-langkah pembaharuan perlu dilakukan terutamanya menerusi kajian-kajian ilmiah serta penerokaan ilmu yang berterusan.

Antara kajian ilmiah serta penerokaan ilmu yang seharusnya digilap kembali adalah ilmu muamalat yang dalamnya merangkumi pasaran modal Islam. Pasaran modal Islam merujuk kepada sebuah pasaran di mana aktiviti-aktivitinya dijalankan bertunjangkan unsur halal yang menjadi pegangan umat dan negara Islam. Dalam perkataan lain, pasaran modal Islam mengaplikasikan perundangan Islam dalam urusan niaga pasaran modal di mana pasaran adalah bebas daripada penglibatan aktiviti yang dilarang oleh Islam serta bebas daripada unsur-unsur seperti riba, perjudian (*maysir*) dan sebarang bentuk spekulasi serta *gharar*.

Hari ini pasaran modal Islam merupakan salah satu komponen daripada keseluruhan pasaran di Malaysia. Ia memainkan peranan yang sama pentingnya seperti komponen pasaran-pasaran lain dalam menyumbang kepada pertumbuhan ekonomi negara. Pasaran Modal Islam telah berfungsi sebagai sebuah pasaran yang sehaluan dengan pasaran modal konvensional bagi para pengguna dan penyedia modal, dan telah memainkan peranan pelengkap kepada sistem perbankan Islam dalam memperkembang serta memperluaskan pasaran kewangan Islam di Malaysia. Selain daripada menyokong pertumbuhan ekonomi negara, kewujudan pasaran modal Islam amatlah signifikan bagi menyediakan platform yang lebih efisien bagi tujuan mobilasi dana khususnya dalam kalangan umat Islam. Instrumen-instrumen pasaran modal Islam dibangunkan bagi menarik dana daripada institusi-institusi Islam seperti perbankan Islam, dana unit amanah Islam serta individu-individu yang mencari peluang pelaburan yang berteraskan Syariah. Meskipun demikian, instrumen pasaran modal Islam turut mendapat sambutan daripada institusi serta pelabur bukan Islam kerana selain berlandaskan Syariah, ia juga setanding malah mempunyai keistimewaannya yang tersendiri berbanding dengan pasaran modal konvensional.

Dalam pembentukan mana-mana instrumen kewangan Islam dan transaksi secara umumnya ia mestilah memenuhi beberapa kriteria untuk dianggap sebagai halal di sisi Syarak. Antara kriterianya, semua instrumen kewangan dan transaksi mestilah bebas daripada unsur riba, *maysir*, *gharar*, kejahilan dan

rasuah. Selain itu, ia juga mesti menjauhi larangan *al-tanajusy*,¹ *tadlis al-'ayb*,² *ghalat*,³ *khilabah*⁴ dan *al-khiyanah*.⁵ Pada masa yang sama, pasaran modal Islam juga seharusnya mampu untuk bersaing dengan instrumen pasaran modal konvensional yang sedia ada di pasaran, sama ada di peringkat kebangsaan mahupun global. Oleh kerana pasaran telah menjadi lebih kompleks, perlulah ada prasarana yang mencukupi bagi membolehkan sistem tersebut beroperasi dan berfungsi dengan lebih efisien lagi berkesan.

Di Malaysia, badan tunggal yang bertanggungjawab dalam mengawal dan menyelia pasaran modal ialah Suruhanjaya Sekuriti (SC) yang telah berusaha untuk membangunkan prasarana pasaran modal Islam. Inisiatif awal SC dalam membangun prasarana sokongan dibuktikan dengan penubuhan Unit Pasaran Modal Islam (UPMI) di Bahagian Dasar Pasaran dan Pembangunan. Mandat UPMI adalah bagi menjalankan aktiviti penyelidikan dan pembangunan produk pasaran modal Islam dalam sektor ekuiti, hutang dan derivatif serta mengkaji sekuriti syarikat tersenarai. Selain itu, unit ini juga berperanan dalam merumus dan mengendalikan pelan jangka panjang untuk terus memperkukuhkan pasaran modal Islam di Malaysia.

¹ *al-Tanajusy* : Persepakatan antara penjual dan pembeli yang berpura-pura menunjukkan keinginan membeli seterusnya membayar dengan harga yang tinggi untuk memperdayakan orang lain. Sila lihat Mustafa al-Khin *et al.* (1996).

² *Tadlis al-'Ayb* : Menyembunyikan kecacatan pada sesuatu barangan. Sila lihat Mustafa al-Khin *et al.* (1996).

³ *Ghalat* : Sesuatu yang disangkakan tidak berlaku tetapi pada hakikatnya ia berlaku. Sila lihat Mustafa al-Khin *et al.* (1996).

⁴ *Khilabah* : Perlakuan seperti manipulasi serta penipuan, yang mana sekiranya diketahui pembeli sudah tentunya akan membatalkan kontrak. Mustafa al-Khin *et al.* (1996).

⁵ *al-Khiyanah* : Penipuan pada kadar modal. Sila lihat Hasyim Yahya (2007).

Majlis Penasihat Syariah (MPS) ataupun *Syariah Advisory Council* (SAC) yang ditubuhkan pada Mei 1996 berperanan sebagai penasihat kepada SC dalam semua perkara berhubung pembangunan pasaran modal Islam yang komprehensif selain bertindak sebagai pusat rujukan dalam semua isu pasaran modal Islam.⁶ Ahli-ahli MPS terdiri daripada individu-individu yang berkeelayakan dalam memberikan pandangan berkaitan Syariah serta mempunyai pengalaman luas dalam penggunaan dan pelaksanaan prinsip Syariah, terutamanya dalam bidang ekonomi dan kewangan Islam. Hari ini, pelbagai produk serta instrumen pasaran modal tersedia bagi umat Islam dan mereka yang ingin melabur serta mengurus niaga dalam pasaran modal Islam. Produk serta instrumen tersebut termasuklah senarai sekuriti hutang Islam, unit amanah Islam, indeks Islam dan Syariah, waran, waran panggilan dan kontrak niaga hadapan minyak kelapa sawit mentah yang akan dibincangkan secara terperinci dalam penyelidikan ini.

1.2 Latar Belakang Kajian

Muamalat merupakan salah satu daripada bidang *fiqh al-Islami* yang terdiri daripada *Fiqh al-'Ibadah*, *Fiqh al-Jinayat*, *Fiqh al-Munakahat* dan *Fiqh al-Mu'amalat*. Terdapat lebih daripada 500 hadith berkaitan dengan muamalat telah diriwayatkan dalam Sahih al-Bukhari mengenainya.⁷ Muamalat merupakan suatu bidang yang dinamik serta berkembang selaras dengan perkembangan

⁶ Nik Ramlah (1996), *Regulatory Framework And The Role of Securities Commission In The Development of Capital Market In Malaysia*, h. 5.

⁷ Mohd. Ali Baharum (2006), *Praktis Muamalat : Realiti dan Cabaran Di Dalam Perniagaan*, h. 2.

kehidupan masyarakat itu sendiri. Aktiviti muamalat merangkumi perniagaan peruncitan, import dan eksport, perbankan, insuran, pertanian, ternakan serta lain-lain lagi termasuklah pasaran modal.

Pasaran modal bolehlah didefinisikan sebagai pusat atau titik pertemuan antara dua pihak yang terdiri daripada penghutang dan pemiutang dalam menguruskan pinjaman sesuatu dana dalam usaha mereka untuk menubuh atau memajukan lagi perniagaan mereka dan dianggap sebagai medan pertemuan yang mempertemukan dua pihak yang saling memerlukan antara satu sama lain.⁸ Satu pihak merupakan unit kekurangan sama ada terdiri daripada individu, syarikat dan badan berkanun yang memerlukan modal bagi pembiayaan projek tertentu. Sementara satu pihak yang lain adalah unit lebihan, sama ada individu, syarikat atau badan kerajaan yang mempunyai lebihan modal serta wang yang menaruh minat untuk meminjamkan wang serta modal mereka untuk dijanakan dalam sesuatu aktiviti atau projek bagi tujuan mendapatkan keuntungan.⁹

Di Malaysia, pasaran modal dilihat sebagai telah mengalami kepesatan yang begitu ketara dengan mencatatkan kadar pertumbuhan yang begitu mendadak sekali. Pasaran modal di Malaysia menyaksikan penyertaan pasaran daripada semua golongan serta peringkat masyarakat. Masyarakat Islam terutamanya yang menyertai pasaran modal Islam ini sepatutnya lebih berhati-hati dalam urusanniaga pasaran kerana tidak semua instrumen yang tersedia di pasaran itu

⁸ Muhammad Sobri Harun (1999), *Ahkam al-Aswaq al-Maliyyah*, h. 48 dan Mustafa Sanu Qutb (2000), *al-Isthismar Fi 'Ahkamuhu Wa Dhawabhiuhu Fi Fiqh al-Islami*, h.16-20.

⁹ Muhammad Sobri Harun (1999), *Ahkam al-Aswaq al-Maliyyah*, h. 48.

adalah halal lantaran wujudnya masalah-masalah seperti *gharar*, spekulasi, *syubhah*, perjudian (*maysir*) dan lain-lain lagi unsur yang diharamkan. Terdapat sebilangan pelabur terutamanya pelabur Muslim yang tidak menyedari berlakunya penyelewengan-penyelewengan sebegini. Sehubungan itu, adalah menjadi kesedaran serta kewajipan kepada penyelidik untuk mengkaji dan terus mengkaji peranan yang dimainkan oleh pihak SC dalam mengawal dan mengembangkan pasaran modal Islam di Malaysia dengan lebih mendalam memandangkan industri ini merupakan antara sektor terpenting dalam memartabatkan sebuah negara yang berjaya lagi dihormati.

1.3 Skop dan Batasan Kajian

Kajian ini akan mengkaji peranan yang dimainkan oleh SC dalam pengawalan, pengawasan dan pengembangan pasaran modal Islam di Malaysia. Kajian ini melibatkan sebuah organisasi pentadbiran dan pengawalan pasaran modal di Malaysia iaitu SC. Tumpuan utama adalah kepada peranan MPS yang bertanggungjawab menyelia serta menasihati SC dalam segala urusan yang membabitkan perkembangan pasaran modal Islam di Malaysia. Secara lebih khususnya, kajian ini menumpukan kepada beberapa skop penting, antaranya :-

- i. Peranan Majlis Penasihat Syariah, Suruhanjaya Sekuriti dalam menentukan kedudukan sesuatu sekuriti;

- ii. Tumpuan kepada prinsip-prinsip fiqh utama yang digunakan Majlis Penasihat Syariah, dengan merujuk kepada kitab-kitab *Usul Fiqh al-Islami*; dan
- iii. Mengkaji analisa status hukum yang dilakukan oleh Majlis Penasihat Syariah.

Kajian ini juga akan turut menonjolkan beberapa keistimewaan terutamanya dalam menjelaskan secara terperinci tatacara bagaimana penganalisaan sesebuah sekuriti itu dilakukan. Ini bermakna, penyelidik akan turut menemubual beberapa individu yang terdiri daripada panel MPS, SC untuk mendapatkan gambaran sebenar mengenai tatacara pengaplikasian kaedah hukum serta analisa yang digunakan dalam menentu serta mengklasifikasikan sesebuah kaunter yang tersenarai di Bursa Malaysia itu sebagai lulus Syariah ataupun sebaliknya. Oleh itu, kajian ini akan tertumpu kepada MPS, SC di Malaysia serta pengkaedahan yang melibatkan kaunter-kaunter yang diperdagangkan di Bursa Malaysia, Kuala Lumpur.

1.4 Kajian Lepas

Pasaran modal Islam bukanlah merupakan bidang yang popular dibincangkan dalam konteks ilmiah berbanding bidang-bidang yang lainnya seperti perundangan, perekonomian serta sosial. Kecenderungan ahli-ahli pemikir Islam dalam bidang ini agak terhad. Kebanyakan hasil penulisan yang dikemukakan sebelum daripada ini adalah lebih berbentuk hukum hakam dan menjurus

kepada kaedah klasik berdasarkan persekitaran semasa. Di Malaysia, walaupun banyak kajian dalam bidang ekonomi serta kewangan Islam yang telah dilakukan, tetapi tidak banyak kajian yang dibuat secara khusus mengenai SC yang merupakan badan induk pengawalan pasaran modal di Malaysia. Sebagaimana yang ditegaskan, kajian mendalam mengenai SC dan prinsip-prinsip fiqh yang digunakan dalam membentuk dan mengawal pergerakan pasaran modal Islam di Malaysia masih kurang dan perlu diberi perhatian yang sewajarnya. Malah SC sendiri, dalam operasinya terpaksa menjemput serta meminjam ahli-ahli akademik dari institusi pengajian tinggi seluruh negara untuk melakukan kajian dalam usaha memperkukuhkan lagi kedudukan pasaran modal Islam di Malaysia.

Syed Othman al-Habshi menjelaskan umat Islam merupakan umat yang seimbang yang tidak berlebih-lebihan dalam semua sifat dengan maksud tidak terlalu kurang dan tidak terlalu berlebihan dalam sesuatu perkara.¹⁰ Malah, Islam itu sendiri merupakan agama yang berdasarkan kepada kebijaksanaan amali. Tambahan lagi, sumbangan umat Islam mencakupi segala aspek kehidupan merangkumi sains, sastera dan estetika, ekonomi serta perniagaan. Di samping itu, masyarakat Arab sebenarnya telah biasa dengan kontrak-kontrak perkongsian, prinsip-prinsip asas kontrak dan komplikasi perniagaan sejak kurun ke-8 lagi. Mereka telah mengenali kontrak-kontrak insuran dalam menjamin pelayaran-pelayaran sepanjang tahun-tahun itu. Urusan mereka meliputi India

¹⁰ Syed Othman al-Habshi (1992), *Saham dan Pasaran Saham Dari Perspektif Islam*, h.10-12.

dan Pasifik di Timur, Sicily, Cordova dan Seville di Sepanyol serta bandar-bandar di Afrika Utara sepanjang Lautan Mediterranean.¹¹ Mereka telah berjaya melakukan perniagaan di samping mampu menubuhkan pelbagai syarikat serta membuat perjanjian dan perdagangan yang kesemuanya selaras dengan tuntutan Islam. Namun, segalanya itu kini hanya menjadi lipatan sejarah berikutan umat Islam pada zaman ini sedang berhadapan dengan dua dilema yang besar iaitu pertamanya masalah ketandusan ilmu dalam kalangan umat Islam sendiri dan keduanya masalah keruntuhan akhlak dan moral.

Masalah ketandusan ilmu dalam kalangan umat Islam dilihat sebagai penghalang utama kepada usaha untuk memajukan sistem muamalat Islam. Produk-produk dalam muamalat Islam tidak dapat diperkembangkan kecuali dengan wujudnya para ilmuan dalam bilangan yang besar untuk sama-sama memikirkan permasalahan ini. Sementara itu akhlak dilihat sebagai faktor utama yang akan menyokong kepada perjalanan sistem muamalat Islam yang berjaya. Sebaliknya, kemerosotan akhlak akan memudahkan sesuatu urusan itu diselewengkan, sebagai contoh sesuatu keuntungan itu dilaporkan sebagai kerugian serta sebagainya lagi.

Kekurangan kepakaran dan pengetahuan yang tinggi sama ada dalam perbankan, takaful dan sekuriti Islam merupakan hambatan dalam

¹¹ Syed Othman al-Habshi (1992), *Saham dan Pasaran Saham Dari Perspektif Islam*, h.10-12.

perkembangan pasaran modal Islam pada hari ini.¹² Fenomena ini bukan sahaja dihadapi di Malaysia malah di peringkat antarabangsa. Kekurangan tenaga pakar yang berwawasan dan kompeten dalam aspek Syariah dikenal pasti sebagai faktor penghalang. Di samping itu, pengetahuan yang tidak mendalam, program latihan yang tidak komprehensif serta peruntukan yang tidak mencukupi turut menyumbang kepada permasalahan ini. Selain itu, kekurangan insentif penyelidikan dan pembangunan dalam dunia pasaran modal Islam juga turut dikenal pasti sebagai faktor kelemahan yang mesti diatasi dengan kadar segera.

Kekurangan pakar Syariah dalam bidang fiqh muamalat amatlah dirasai. Fenomena ini bukan sahaja berlaku di Malaysia, malah juga di seluruh dunia. Nama-nama ilmuan Syariah yang cekap lagi mahir dalam bidang ini dianggarkan tidak melebihi 30 orang di seluruh dunia.¹³ Tidak dinafikan sememangnya terdapat banyak nama-nama ulama yang masyhur tetapi tidak kesemuanya mampu memberikan fatwa yang tepat terutamanya dalam bidang kewangan moden lantaran kewujudan instrumen-instrumen moden yang sentiasa berkembang dan amat asing transaksinya apabila dirujuk dalam kitab serta penulisan klasik.¹⁴ Keadaan ini sudah semestinya berkehendakkan kepada kajian-kajian kontemporari dalam bidang muamalat ini. Malah menurut IMD, sebuah institusi pengajian perniagaan utama yang berpangkalan di Switzerland mengakui Malaysia merupakan sebuah negara yang mampu bersaing

¹² Mohd. Saharudin Shokrani dan Abd. Ghafar Ismail (2003), *Globalisasi Pasaran Modal Islam Di Malaysia*, h. 26-30.

¹³ Zaharuddin (2008), *Wang, Anda dan Islam*, h.72.

¹⁴ Zaharuddin (2008), *Wang, Anda dan Islam*, h.73.

di peringkat global walaupun terpaksa berdepan dengan persekitaran luaran yang mencabar, buktinya dalam senarai daya saing global Malaysia melonjak di tempat ke-19 pada tahun ini selepas berada di kedudukan ke-23 pada tahun lalu,¹⁵ namun begitu negara ini dilihat masih ketinggalan serta perlu berusaha meningkatkan lagi prasarana untuk lebih berdaya saing pada masa hadapan.

Mahmood Zuhdi Ab. Majid menegaskan bahawa era pembangunan yang dialami oleh Malaysia sekarang telah menimbulkan banyak persoalan baru dalam pelbagai aspek atau bidang kehidupan manusia termasuklah bidang muamalat. Ia bukan sekadar mencabar warisan dan tradisi, tetapi juga nilai semasa.¹⁶ Hukum Islam khususnya dalam aspek muamalat adalah salah satu daripada aspek yang menghadapi cabaran ini dengan secara meluas. Pembangunan telah mengakibatkan perubahan nilai yang ketara, sama ada daripada segi fizikal dan material mahupun daripada segi moral dan spiritual. Secara umumnya, persoalan-persoalan kontemporari ini tidak pernah wujud apatah lagi diperbahaskan pada waktu hukum Islam yang terkumpul dalam kitab-kitab fiqh klasik disimpul serta dibukukan. Sehubungan itu, adalah menjadi tanggungjawab serta cabaran kepada golongan intelek masa kini untuk mencari jawapan serta melakukan kajian demi kajian terhadap isu-isu semasa yang berlaku agar tidak bercanggah dengan *nas* dan *maqasid al-Syar'ah*. Langkah sebegini bukannya bererti membelakangi hukum fiqh yang tinggi nilainya sebaliknya merupakan

¹⁵ World Competitiveness Yearbook (WCY), dipetik dalam Berita Harian bertarikh 16 Mei 2008.

¹⁶ Mahmood Zuhdi (1997), "*Hukum Islam Semasa Bagi Masyarakat Islam Yang Membangun*", h. 10.

penghayatan kepada fiqh itu sendiri berdasarkan pembinaannya yang unggul sebagaimana yang telah digariskan menerusi al-Quran dan al-Hadith Rasulullah s.a.w, malah ke arah untuk lebih memantapkan lagi fiqh itu sendiri. Dengan itu, beliau menghujah tentang keperluan memberikan nafas baru kepada hukum muamalat Islam dengan berdasarkan kepada prinsip-prinsip yang kukuh dan tetap. Sekiranya kajian-kajian kontemporari dalam bidang muamalat terutamanya tidak diberikan nafas baru, antara kesan negatif daripada pemakaian konsep lama untuk kes-kes baru ialah kemungkinan akan berlakunya kesilapan dalam mengaplikasikan konsep berkenaan adalah begitu besar sekali. Ia bukan sekadar menyebabkan salah guna konsep atau kaedah berkenaan, malah boleh juga membawa kepada penyelewengan konsep itu sendiri sehingga menjadi satu konsep lain yang benar-benar berbeza berbanding kehendak serta maksudnya yang asal.

Nor Mohamed Yakcop dalam bukunya “Teori, Amalan dan Prospek Sistem Kewangan Islam di Malaysia” telah menghuraikan mengenai konsep-konsep dan teori kewangan Islam yang diamalkan di Malaysia. Sebagai salah seorang pengasas sistem kewangan Islam di Malaysia dan sebagai seorang yang berpengalaman dan terbabit secara langsung dalam bidang ini buat sekian lamanya beliau berpendapat sistem kewangan Islam di Malaysia perlu diperkembang serta diperluaskan lagi terutamanya sistem muamalat Islam itu sendiri yang mempunyai produk serta instrumen yang begitu banyak yang masih belum diterokai secara sepenuhnya.

Timbalan Ketua Eksekutif SC, dalam Persidangan Tahunan Kewangan Islam ke-3 di London pada Januari 2004 menegaskan bahawa pasaran modal Islam yang besar dan berjaya akan menyumbang ke arah peluasan dan kedalaman pasaran kewangan Islam secara keseluruhannya di Malaysia.¹⁷ Malaysia merupakan negara pertama yang menerbitkan Bon Islam Global yang telah dijadikan sebagai tanda aras bagi terbitan bon-bon lain. Bursa Kewangan Labuan sendiri telah mempunyai beberapa penyenaian sekuriti Islam global. Bon Islam Global Qatar juga dijangka akan disenaraikan tidak lama lagi. Dianggarkan separuh daripada dana pasaran modal dunia Islam dengan nilai yang dianggarkan mencecah USD 1.65 bilion kini berada di Malaysia.¹⁸ Sedang pasaran kewangan Islam di Malaysia berkembang pesat, banyak perkara yang perlu dilakukan untuk meningkatkan daya saing global produk kewangan Islam untuk menjadi pelengkap penting kepada sistem konvensional di samping keperluan untuk meningkatkan kesedaran masyarakat serta pelabur mengenai kehadiran produk Islam dengan mendekati pasaran kepada orang ramai. Adalah menjadi tanggungjawab cendekiawan di Malaysia untuk bertindak menyedarkan masyarakat mengenai pasaran modal Islam ini memandangkan terdapat sekurang-kurangnya USD 1.3 trilion milik masyarakat Islam di negara Asia Timur yang tidak dilaburkan dalam produk Islam,¹⁹ USD 8.31 bilion dana

¹⁷ Suruhajaya Sekuriti, *Kemajuan Pelan Induk Pasaran Modal Bertambah Baik*, dipetik dalam www.bernama.com, akses pada 22 Jun 2006.

¹⁸ Suruhajaya Sekuriti, *Kemajuan Pelan Induk Pasaran Modal Bertambah Baik*, dipetik dalam www.bernama.com, akses pada 22 Jun 2006.

¹⁹ Suruhajaya Sekuriti, *Kemajuan Pelan Induk Pasaran Modal Bertambah Baik*, dipetik dalam www.bernama.com, akses pada 22 Jun 2006.

tempatan mengalir ke luar negara,²⁰ di samping memberikan keyakinan kepada pelaburan langsung asing (FDI) sedia ada yang menyaksikan kemasukan USD 9.4 billion²¹ ke negara ini untuk menjadikan pasaran modal Islam sebagai pilihan muktamad mereka.

Sya'ban Muhammad Islam al-Barwary dalam karangannya "Bursa Saham Menurut Pandangan Islam" menjelaskan walaupun dalam dunia moden kini terdapat penulisan-penulisan yang membahaskan mengenai industri pasaran modal namun perbahasannya adalah terlalu kecil lagi terhad. Boleh dikatakan rujukan-rujukan Islam moden mengenai permasalahan ini sangat jarang sekali ditemui, kadangkala hanya topik yang kecil sahaja dalam sesebuah kitab atau majalah Islam yang tersebar. Penulis juga turut membawakan contoh dengan memetik penulisan Samir Abdul Hamid Ridhwan yang menulis sebuah buku berjudul "*Aswaq al-Auraq al-Maliah wa Dauruha fi Tamwil al-Tanmiah al-Iqtisadiyah*" yang bermaksud "Pasaran Modal dan Peranannya dalam Perbiayaan Pertumbuhan Ekonomi". Buku ini antara lainnya telah membahaskan mengenai peranan saham dalam perbiayaan pertumbuhan ekonomi selain daripada memberikan penjelasan tentang pengertian pasaran, bursa dan jenis-jenisnya, serta kekurangan yang terdapat dalam sistem tersebut serta undang-undang yang mengawalinya. Walaupun buku ini membahaskan mengenai

²⁰ Muhyiddin Yasin (Tan Sri), Menteri Perdagangan Antarabangsa dan Industri, *Pelaburan Firma Kita Luar Negara Meningkat*, dipetik dalam Berita Harian bertarikh 16 Mei 2008.

²¹ Suhaimi Ilias, Ketua Ahli Ekonomi Aseambankers, *Malaysia di Tempat Ke-19 Senarai Daya Saing Global*, dipetik dalam Berita Harian bertarikh 16 Mei 2008.

pasaran modal Islam, namun ia hanya dibincangkan dalam satu bab sahaja, dalam erti kata lainnya perlu lagi perbincangan yang lebih banyak lagi terperinci dalam menghuraikan keperluan pasaran modal Islam itu sendiri dalam ruang lingkup yang lebih besar. Isu-isu mengenai pasaran modal Islam terutamanya, disampaikan dalam bentuk yang begitu ringkas tanpa adanya sebarang perincian serta kajian ilmiah padahal dalam masa yang sama perkara ini perlu diberikan penekanan yang sewajarnya sesuai dengan saranan Nabi Muhammad s.a.w sendiri yang berkehendakkan kepada sebuah pasaran yang mantap dalam sesebuah negara.²²

Ab. Mumin Ab. Ghani, melalui bukunya yang bertajuk “Sistem Kewangan Islam dan Pelaksanaannya Di Malaysia” yang diadaptasi daripada tesis Ijazah Doktor Falsafah beliau antara lainnya membahaskan mengenai sistem kewangan dan perlaksanaannya di Malaysia. Penyelidik dalam bukunya ini menghuraikan mengenai sistem kewangan Islam serta perlaksanaannya di Malaysia yang merangkumi pasaran modal Islam beserta pembahagian jenis-jenisnya. Namun penyelidikan itu juga lebih menjurus kepada pasaran kewangan Islam.

Mohd. Tajul Sabki Abdul Latif, dalam kajiannya bertajuk “Kajian Pelaksanaan dan Prestasi Amanah Saham Islam Di BIMB Unit Trust Management Berhad dan RHB Unit Trust Management Berhad”, turut melihat peranan SC khususnya

²²Sya'ban Muhammad Islam al-Burwary (2007), *Bursa Saham Menurut Pandangan Islam*, h. 6-10.

dalam menentukan kriteria serta bentuk amanah saham Islam. Namun, kajian ini lebih tertumpu kepada satu aspek sahaja iaitu peranan SC dalam mengawal unit amanah Islam yang merupakan salah satu daripada elemen pasaran modal Islam tanpa membincangkan peranan dan modus operandi MPS, SC secara menyeluruh dan mendalam.

Ahmad Azizi Zulkifli, juga telah turut menghasilkan kajian bertajuk “Peranan Suruhanjaya Sekuriti Dalam Pasaran Modal Islam di Malaysia”. Kajian diperingkat Ijazah Sarjana Muda ini menceritakan mengenai pasaran modal dan pasaran modal Islam di Malaysia di mana SC sebagai badan induk yang mengawal pergerakannya. Penyelidikan di peringkat ijazah dasar ini mempunyai sumbangannya yang tersendiri, tetapi mungkin sesuai dengan peringkatnya, penyelidikan ini tidak begitu mendalam. Namun penulis menyimpulkan bahawa SC berjaya menubuh serta membangunkan pasaran modal Islam di Malaysia dengan jayanya walaupun tidak menyentuh dengan lebih mendalam kaedah serta prinsip fiqh yang digunakan oleh SC dalam menentukan status halal atau haramnya sesebuah sekuriti itu.

Muhammad Sobri Harun dengan bukunya bertajuk *Ahkam al-Aswaq al-Maliyyah* menegaskan industri pasaran modal Islam ini perlu diberikan penekanan yang sewajarnya memandangkan industri ini merupakan antara yang terpenting dalam menjamin kemajuan sesebuah negara serta umatnya dalam mengharungi cabaran pada hari ini. Menurutny lagi, persidangan perbankan Islam sedunia

yang berlangsung di Yaman pada 16 hingga 18 Disember 1986 telah bersetuju agar sebuah institusi yang berasaskan Syariah secara sepenuhnya diwujudkan dalam menguruskan produk-produk pasaran modal Islam sedunia.²³ Umat Islam yang suatu ketika dahulu pernah mendahului masyarakat Barat selama empat abad dalam bidang sains serta ekonomi tetapi pada hari ini telah ketinggalan agak jauh ke belakang. Sehubungan itu, jelas terpahat dalam minda umat Islam betapa perlunya meningkatkan keazaman dan usaha bagi mengejar masa yang telah disia-siakan itu. Usaha peningkatan itu tidak akan berjaya sekiranya tidak wujud usaha berterusan yang berbentuk kajian serta pengaplikasian yang mantap dalam sistem muamalat. Penulis dalam bukunya ini hanya memberi tumpuan perbincangan kepada saham dan bon tanpa mengenegahkan badan-badan yang mengawal pergerakan pasaran saham dan bon itu sendiri.

Suruhanjaya Sekuriti, dengan sebuah buku bertajuk “Keputusan Majlis Penasihat Syariah Suruhanjaya Sekuriti”.Penulisan ini antara lainnya telah membincangkan kaedah penyelidikan dalam pasaran modal Islam seperti sumber utama pengambilan hukum iaitu al-Quran, al-Hadith selain daripada sumber sokongan seperti *'ijma'*, *qiyas*, *maslahah*, *istihsan* dan sebagainya lagi. Buku ini turut menerangkan secara ringkas asas-asas kontrak yang diterima pakai oleh SC seperti *Bay' al-'Inah*, *Bay' al-Dayn*, *Bay' al-Ma'dum* serta beberapa lagi kontrak. Buku ini sememangnya bermanfaat dalam memberikan gambaran awal terhadap perjalanan pasaran modal Islam di Malaysia. Namun begitu, masih terdapat

²³ Muhammad Sobri Harun (1999), *Ahkam al-Aswaq al-Maliyyah*, h. 82.

ruang yang luas untuk membincangkan semua topik ini daripada dimensi serta perspektif yang lebih mendalam.

Sungguhpun pasaran modal Islam telah membangun dengan jayanya, namun masih terdapat kekurangan keluasan serta daya kelengkapan yang penting bagi membentuk sebuah pasaran modal yang berkesan. Ini dilihat berlaku kerana pasaran modal Islam telah dibangunkan sebagai satu alternatif kepada pasaran konvensional dan bukannya sebagai pasaran yang muktamad.²⁴ Akibatnya terdapat lebih banyak instrumen kewangan Islam sekarang ini tetapi pilihan-pilihannya terus terhad. Pendekatan yang merupakan tumpuan utama di sebalik pembangunan pasaran modal Islam ialah untuk terus memberikan secara menyeluruh satu alternatif atau satu pilihan kepada pasaran konvensional yang luas itu, dengan menawarkan ummah pilihan dan bukannya pasaran modal muktamad.²⁵

Oleh itu, kajian-kajian dalam bidang muamalat termasuklah pasaran modal perlu dimaksimakan dalam melahirkan masyarakat yang celik dalam bidang ini. Kajian seumpama ini juga akan dapat melahirkan masyarakat yang tinggi keperibadiannya natijah daripada pendedahan demi pendedahan kepada pentingnya akhlak dalam sistem muamalat Islam. Tambahan lagi, sesebuah

²⁴ Abdul Khalid Ibrahim, pegawai Bank Pembangunan Islam atau *Islamic Development Bank* (IDB) dipetik dalam Utusan Malaysia bertarikh 2 Jun 2005.

²⁵ Utusan Malaysia bertarikh 2 Jun 2005.

negara itu tidak akan bergerak maju kecuali dengan adanya sebuah pasaran modal yang kukuh lagi mantap yang didasari oleh penawaran produk-produk bermutu seperti modal kewangan jangka panjang termasuk sekuriti, stok korporat, saham dan sebagainya lagi.²⁶ Dalam menjayakan usaha kerajaan ini, rakyat juga seharusnya didedahkan dengan kesedaran ini, dan kesedaran ini hanya akan muncul dengan kewujudan kajian-kajian yang dilakukan secara berterusan dari semasa ke semasa.

Sepanjang tinjauan, penyelidik belum menemui mana-mana hasil penulisan sama ada berbentuk buku atau journal yang membincangkan peranan SC atau MPS dalam memperkembang serta mengawasi pasaran modal Islam di Malaysia. Begitu juga kajian serta penilaian terhadap prinsip fiqh yang digunakan SC dalam membentuk pasaran modal Islam di negara ini serta asas kepada pembinaan instrumen pasaran modal Islam itu sendiri. SC sendiri sebenarnya ketika ini sedang berusaha serta menyokong untuk memperbanyakkan kajian-kajian mengenai pasaran modal Islam di samping kajian-kajian ke arah memantapkan lagi SC sebagai sebuah institusi pengawalseliaan pasaran modal Islam di Malaysia dan diharapkan dapat menjadi model kepada dunia secara keseluruhannya. Sehubungan itu, seperti yang telah diperkatakan SC sering mengundang ahli-ahli akademik untuk berada dalam SC sama ada untuk tempoh jangka masa pendek ataupun jangka masa

²⁶Mahathir Mohamad (1991), *Malaysia's Capital Market Growth and Opportunities*, h. 1.

panjang di samping amat mengharapkan kajian-kajian yang dapat dilahirkan oleh para sarjana di negara ini.²⁷

Oleh itu, tidak keterlaluan sekiranya dikatakan penyelidikan yang dicadangkan oleh penyelidik ini merupakan suatu sumbangan baru yang begitu bernilai yang belum lagi dilakukan secara menyeluruh dan mendalam oleh mana-mana pihak. Sekiranya ada sekalipun hanya satu kajian secara dasar yang melihat secara sepintas lalu tanpa penelitian terhadap *nas*, sumber, kaedah serta prinsip-prinsip fiqh yang digunakan oleh SC dan tatacara bagaimana pelaksanaan itu dilakukan secara tepat dalam keputusannya mengklasifikasikan halal atau haramnya sesebuah sekuriti itu. Kajian ini begitu penting bagi menjaga kepentingan orang ramai seiring dengan perkembangan baru dan *'urf* dalam mempelbagaikan kontrak-kontrak bagi memenuhi keperluan kehidupan seharian. Seandainya disempitkan kefahaman tentang konsep-konsep muamalat, maka akan lumpuhlah kesyumulan Islam khususnya dalam kegiatan ekonomi dan perdagangan pada hari ini memandangkan realiti hari ini jauh berbeza dengan suasana dan keperluan pada zaman dahulu.

²⁷Ali Baharum, temubual pada 12 Mei 2006.

1.5 Permasalahan Kajian

Berdasarkan kajian awal, antara permasalahan kajian yang dapat dirumuskan :-

Bidang muamalat telah dikembangkan secara meluas oleh para sarjana Islam klasik dengan mengenal pasti jenis-jenis '*aqad* (kontrak) yang dinamakan sebagai '*Uqud Musammata*. Bagi menyesuaikan dengan tuntutan dan perkembangan sektor kewangan semasa adalah menjadi suatu keperluan pembaharuan serta pemurnian terhadap pandangan para sarjana klasik tersebut dilakukan dari semasa ke semasa. Tidak boleh dinafikan kemungkinan pandangan mereka yang relevan dalam zaman mereka itu tidak lagi relevan dengan permasalahan semasa yang berlaku pada zaman ini. Berkemungkinan juga konsep yang wujud ketika itu tidak cukup besar lagi untuk menampung kes-kes baru yang sentiasa muncul sejajar dengan perkembangan hidup masyarakat. Berdasarkan senario ini, sejauh manakah kemampuan MPS, SC dalam memenuhi tuntutan semasa ini. Isu-isu yang timbul adalah berpunca daripada perbezaan-perbezaan kefahaman terhadap realiti sebenar kontrak opsyen serta keperluannya daripada sudut ekonomi. Ulasan-ulasan yang pelbagai juga memperlihatkan kewujudan belbagai-bagai pandangan serta pemahaman terhadap *nas-nas* Syarak itu sendiri. Terdapat *nas-nas* Syarak yang dihadkan kefahamannya dalam bentuk tekstual tanpa mengambil kira faktor-faktor *Usul al-Fiqh* dan *Maqasid al-Syari'ah*nya. Akibatnya, lahir tafsiran sempit yang ternyata tidak bersesuaian dengan kehendak serta realiti semasa.

Hakikatnya persepsi masyarakat sendiri terhadap peranan MPS, SC dalam menjalankan tanggungjawabnya sebagai sebuah badan yang menguruskan proses penurasan kaunter-kaunter tersenarai di Bursa Malaysia masih belum jelas dalam kalangan masyarakat negara ini hingga ke hari ini.²⁸

Kekaburan tentang prinsip dan *qawa'id al-fiqhiyyah* yang digunakan MPS, SC dalam melakukan kaedah *ijtihadiyyah* dalam menentukan kriteria halal atau haram sesuatu sekuriti merupakan antara halangan utama terhadap pelaburan saham dalam kalangan umat Islam di negara ini. Antara kekeliruan ini ialah penilaian MPS, SC terhadap sekuriti yang mempunyai aktiviti bercampur iaitu apabila sesebuah syarikat induk menjalankan aktiviti perniagaan halal, tetapi dalam masa yang sama subsidiari atau syarikat bersekutu yang lainnya menjalankan aktiviti haram atau sebaliknya subsidiari atau syarikat bersekutu menjalankan perniagaan halal sementara syarikat induk menjalankan perniagaan haram.

Sesuatu sekuriti yang halal berkemungkinan bersifat *dogmatik* iaitu kekal tanpa perubahan. Namun dalam banyak kes, statusnya akan berubah daripada halal menjadi haram dan sebaliknya. Kaunter sekuriti yang berubah ini kadangkalanya mencatatkan keuntungan dan ada kalanya mencatatkan kerugian. Sehubungan itu, apakah penyelesaian yang diambil oleh MPS, SC dalam menangani permasalahan ini.

²⁸Hashim Yahya (2002), *Sekuriti-Sekuriti Yang Diluluskan Syariah Kriteria dan Pendekatan*, h. 2-4.

1.6 Kepentingan Kajian

Sekuriti lulus Syariah dilihat dapat menarik minat pelabur-pelabur daripada luar untuk melabur dalam negara ini. Potensi untuk pelabur luar khususnya pelabur Islam untuk datang ke sini adalah amat besar lebih-lebih lagi selepas berlakunya peristiwa 11 September. Senarai yang mengandungi sekuriti-sekuriti lulus Syariah adalah hasil daripada operasi yang bersandarkan kepada pengamalan produk yang diluluskan Syariah. Pelabur-pelabur dari Asia Barat sebagai contohnya mula mencari medan pelaburan alternatif selain daripada Amerika Syarikat (AS). Mereka mula merasakan AS sudah tidak selamat lagi bagi mereka lantaran peristiwa itu, bahkan kepentingan AS sendiri diserata dunia sedang berhadapan dengan ancaman keselamatan yang membimbangkan. Dengan anggaran antara USD 800 billion hingga USD 1.3 trilion dana daripada negara-negara Islam telah dilaburkan dalam pasaran konvensional maka prestasi kemasukan dana daripada luar adalah semakin cerah serta diharapkan.²⁹ Walaupun di sebalik persekitaran global yang mencabar, tetapi keyakinan serta minat pelabur asing terhadap pasaran modal Malaysia semakin meningkat. Ini dibuktikan oleh hakikat yang pelabur asing masih menguasai sebahagian besar daripada urusan harian di Bursa Malaysia.³⁰

²⁹ Utusan Malaysia bertarikh 7 April 2004.

³⁰ Yusli Mohamed Yusoff (Datuk), Ketua Eksekutif Bursa Malaysia dipetik dalam Berita Harian bertarikh 16 Mei 2008.

Sehubungan itu, penyelidikan intensif untuk memajukan sistem kewangan Islam sama ada daripada sudut kaedah dan produk Islam semasa yang ditawarkan masih belum memuaskan. Sehubungan itu, negara-negara Islam disaran agar bekerjasama dalam menyediakan dana bagi membiayai penyelidikan dalam bidang tersebut. Kerjasama penyelidikan itu amat penting kerana negara-negara Islam perlu menghasilkan produk-produk yang canggih bagi membolehkannya bersaing dengan produk-produk konvensional yang sedia ada. Negara-negara Islam sememangnya perlu menghasilkan produk yang lebih berinovatif untuk meningkatkan kewangan Islam.³¹ Pendekatan mengubah produk perbankan konvensional kepada Syariah yang diamalkan sekarang adalah tidak mencukupi kerana dengan cara itu menyebabkan produk perbankan Islam seperti tidak lengkap dan tidak mempunyai nilai tambah seperti yang diharap-harapkan. Pendekatan kerajaan Malaysia boleh disifatkan sebagai berjaya kerana dapat membangunkan kewangan Islam dalam tempoh 25 tahun dan membolehkan negara ini menjadi peneraju kewangan Islam dalam era moden.

Akan tetapi, secara globalnya aset sistem perbankan Islam dunia secara keseluruhannya masih lagi gagal untuk menandingi nilai aset bank terakhir dalam senarai 60 bank konvensional terbaik di peringkat global. Nilai aset milik bank Islam terbesar dunia, Bank al-Rajhi hanya sekitar 1% daripada aset bank

³¹ Malik Muhammad Mahmud al-'Awan, ketua Pusat Pendidikan Kewangan Islam Antarabangsa dipetik dalam Utusan Malaysia bertarikh 26 Mac 2007.