



Analisis Kriteria Penyahsenaraian Sekuriti Patuh Syariah Bursa Malaysia 2020-2021

The Criterion Analysis on The Shariah Compliance Delisting of Malaysian Stock Exchange Securities 2020-2021

Fidlizan Muhammad^{*1}, Azila Abdul Razak¹, Mohd Yahya Mohd Hussin¹, Ahmad Zakirullah Mohamed Shaarani¹, Salwa Amirah Awang²

¹ Department of Economics, Faculty of Management and Economics, Universiti Pendidikan Sultan Idris, 35900 Tanjong Malim, Perak, Malaysia

² Department of General Studies, Sultan Azlan Shah Polytechnic, Behrang Stesyen, 35950 Behrang, Perak, Malaysia

ABSTRAK - Majlis Penasihat Syariah (MPS) Suruhanjaya Sekuriti Malaysia (SSM) merupakan badan berautoriti menyaring sekuriti patuh syariah yang disenaraikan di Bursa Malaysia. Berasaskan dua indikator syariah iaitu aktiviti perniagaan dan kewangan, senarai sekuriti patuh Syariah beserta senarai sekuriti yang dinyah senarai diterbitkan sebanyak dua kali setahun. Namun demikian, laporan ini tidak memperincikan indikator Syariah yang gagal dipatuhi oleh sekuriti berkaitan. Sehubungan itu, kajian ini bertujuan menganalisis secara deskriptif, indikator Syariah yang gagal dipatuhi oleh sekuriti yang dinyah senarai pada tahun 2020 dan 2021 menggunakan penyaring Syariah global. Hasil analisis mendapati, sebanyak 44 daripada 65 sekuriti sesuai dianalisis. Majoriti sekuriti yang dinyah senarai patuh Syariah didapati berpunca daripada ketidakpatuhan terhadap indikator Syariah kewangan. Rentetan dapatan ini, maka indikator ketidakpatuhan wajar didedahkan kepada pelabur. Jesteru itu, pelabur dapat menggunakan informasi baru ini dengan rasional untuk tindakan pelupusan sebagaimana dicadangkan oleh pihak SSM.

ABSTRACT - The Shariah Advisory Council (SAC) of the Securities Commission Malaysia (SCM) is the authoritative body to screen Shariah-compliant securities listed on the Malaysian Stock Exchange (Bursa Malaysia). Based on two Shariah indicators, namely business and financial activities, the list of Shariah-compliant securities together with the list of delisted securities are issued twice a year. However, this report does not detail the Shariah indicators that the relevant securities fail to comply with. In this regard, this study aims to analyze descriptively, Shariah indicators that failed to comply with the delisted securities in 2020 and 2021 using global Shariah filters. However, this report does not detail the Shariah indicators that the relevant securities fail to comply with. In this regard, this study aims to analyze descriptively, the Shariah indicators that failed to be complied with by the delisted securities in 2020 and 2021 using the Global Shariah Screener. The result of the analysis found that 44 out of the 65 securities were suitable to be analyzed. The majority of shariah-delisted securities were due to non-compliance with the financial Shariah indicators. As to these findings, the non-compliance indicators should be disclosed to investors. Thus, the investors can use this new information rationally for disposal actions as proposed by the SCM.

ARTICLE HISTORY

Received: 23rd June 2022

Revised: 9th September 2022

Accepted: 16th November 2022

Published: 30th November 2022

KATA KUNCI

Majlis Penasihat Syariah, Suruhanjaya Sekuriti, saham patuh Syariah, indikator Shariah, pasaran modal Islam, kawal selia

Keywords: *Shariah Advisory Council, Securities Commission, Shariah stock compliance, Shariah criteria, Islamic capital market, monitoring*

PENGENALAN

Bursa Malaysia merupakan tempat penting bagi melaksanakan urusan niaga saham. Pemilihan saham dalam kalangan pelabur dipengaruhi dengan dua bentuk analisis iaitu analisis fundamental dan teknikal (Ruzita et al., 2016; Radieah, 2020). Menggunakan kedua-dua analisis ini, maklumat pergerakan harga saham yang diperoleh dapat digunakan untuk membuat keputusan pelaburan berkualiti. Bagi pelabur Muslim pula, penting untuk memilih dan melabur dalam saham yang patuh syariah. Sehingga Mei 2022, sebanyak 953 sekuriti tersenarai di Bursa Malaysia dengan 751 atau 79 peratus dikategorikan sebagai sekuriti patuh syariah (SSM, 2022). Pengkategorian sekuriti dilaksana oleh Majlis Penasihat Syariah (MPS), Suruhanjaya Sekuriti Malaysia (SSM) menggunakan penilaian atau indikator syariah tertentu (Md Nurdin, 2009; Hussin, 2009; Mohd Yahya & Fidlizan, 2011) dan dilaporkan secara berkala pada bulan Mei dan November setiap tahun. Laporan ini merupakan panduan asas kepada pelabur untuk merujuk senarai terkini sekuriti patuh syariah dan dinyah senarai.

Bagi menentukan status patuh syariah setiap sekuriti tersenarai di Bursa Malaysia, MPS telah melaksanakan kaedah penyaringan tertentu. Peringkat awal pelaksanaan pada tahun 1995, kaedah penyaringan berfokus kepada indikator syariah berteraskan aktiviti perniagaan yang mana syarikat-syarikat yang melaksanakan aktiviti tidak bertentangan dengan prinsip syariah seperti riba, perjudian, barangan haram dan tidak halal serta gharar diklasifikasikan sebagai sekuriti patuh syariah. Manakala, bagi syarikat yang menjalankan aktiviti bercampur, beberapa kriteria tambahan dipertimbangkan iaitu unsur haram yang amat kecil berbanding aktiviti utama syarikat, pandangan umum masyarakat dan kepentingan serta masalah kepada umat Islam (SSM, 2000). Pengenalan penyaringan menggunakan tanda aras yang spesifik, mula dilaksana oleh MPS bermula pada laporan April 2004 dengan menggunakan tiga tanda aras dalam indikator syariah berkaitan aktiviti perniagaan iaitu 5, 10 dan 25 peratus (SSM, 2004). Pada tahun 2007, sebanyak empat tanda aras digunakan pada indikator syariah yang sama dengan pengenalan tanda aras tambahan iaitu 10 peratus (SSM, 2007).

Bermula laporan pada tahun 2013 sehingga kini, MPS mengaplikasikan metodologi semakan yang melibatkan dua indikator syariah dalam penyaringan iaitu aktiviti perniagaan dan kewangan (SSM, 2013). Bagi indikator aktiviti perniagaan, empat tanda aras sebelumnya dipinda kepada dua tanda aras sahaja iaitu 5 dan 20 peratus. Manakala, bagi indikator kewangan pula dibahagikan kepada dua bahagian iaitu indikator tunai (jumlah tunai ke atas jumlah asset), dan indikator hutang (jumlah hutang ke atas jumlah asset) dengan setiapnya ditetapkan tidak melebihi 33 peratus. Kesannya, pada laporan November 2013, sebanyak 158 sekuriti yang diklasifikasikan patuh syariah sebelumnya (Mei 2013) telah dinyah senarai. Perubahan status sekuriti kepada tidak patuh syariah memberikan kesan pegangan atau milikan kepada pelabur. Bagi menyelesaikan isu ini, pihak SSM memberikan dua cadangan penyelesaian kepada pelabur. Pertama, melupuskan atau menjual segera sekuriti berkaitan pada tarikh kuatkuasa, yang mana ia mampu dilaksana oleh pelabur sekiranya harga pasaran sekuriti melebihi atau sama dengan kos pelaburan. Kedua, pelabur kekal memegang pelaburan sekuriti berkaitan sekiranya harga pasaran sekuriti berada di bawah kos pelaburan, dan menjualnya setelah situasi pertama berlaku. Selain itu, pelabur boleh melupuskan pelaburan berkaitan walaupun harga sekuriti berada di bawah pasaran dengan membandingkan kos pelaburan dengan harga sekuriti semasa beserta jumlah dividen (SSM 2020a, 2020b; 2021a, 2021b).

Ironinya, walaupun pihak MPS SSM menggunakan beberapa ciri penilaian dalam penyaringan, namun informasi berkaitan indikator syariah yang gagal dipenuhi oleh sekuriti yang

dinyah senarai tidak didedahkan dalam laporan. Maklumat perubahan ini dinyatakan dalam laporan secara umum sebagaimana di bawah;

(i) *'Sekuriti patuh Syariah' yang kemudiannya bertukar status kepada 'tidak patuh Syariah'*

Ini merujuk kepada sekuriti-skeuriti yang sebelum ini diklasifikasikan sebagai patuh Syariah tetapi, oleh kerana beberapa faktor seperti perubahan dalam operasi perniagaan dan kedudukan kewangan, kemudiannya diklasifikasikan sebagai tidak patuh Syariah. (SSM, pelbagai tahun)

Terdapat dua kajian lepas yang telah mengaplikasikan metodologi global dalam mengenalpasti kesannya terhadap sekuriti patuh syariah di Bursa Malaysia iaitu Azhar et al., (2010) dan Pok (2012). Kedua-dua kajian ini menganalisis sekuriti patuh syariah di Bursa Malaysia dan mendapati indikator kewangan dalam metodologi global begitu ketat untuk dipatuhi. Dapatan ini menunjukkan informasi mengenai sekuriti tidak terhad kepada status patuh atau tidak patuh sahaja, bahkan pelabur boleh mengetahui kepatuhan mengikut kategori indikator berdasarkan pengiraan daripada formula yang ditetapkan. Memandangkan kesediaan teknologi atau aplikasi semasa yang dapat memudahkan informasi ini dicapai, maka kajian ini cuba menganalisis informasi berkaitan menggunakan senarai sekuriti yang dinyah senarai patuh syariah di Bursa Malaysia. Bagi membincangkan objektif ini, kajian ini diterangkan dalam beberapa bahagian. Bahagian berikutnya menerangkan berkaitan metodologi penyaringan sekuriti dan aplikasi penyaring syariah global, disusuli metodologi kajian pada bahagian ketiga, analisis dan perbincangan pada bahagian keempat dan diakhiri bahagian kelima dengan kesimpulan.

APLIKASI PENYARINGAN SEKURITI SYARIAH GLOBAL

Pelaburan sekuriti kini diniagakan secara global. Pelabur di Bursa Malaysia contohnya, tidak terhad kepada warganegara Malaysia sahaja. Hal yang sama berlaku dalam pasaran dunia seperti di Amerika Syarikat, China, Hong Kong, Singapura dan lain-lain. Berbezanya, informasi umum berkaitan status syariah mudah diketahui oleh pelabur yang mengurus niaga di Bursa Malaysia berbanding pasaran global. Informasi status syariah bagi sesebuah syarikat atau sekuriti di Bursa Malaysia dapat diketahui berdasarkan dua petunjuk. Pertama, pelabur boleh merujuk kepada laporan senarai sekuriti patuh syariah yang diterbitkan berkala oleh pihak SSM pada bulan Mei dan November setiap tahun. Kedua, petunjuk simbol bulat kecil (°) di hujung nama setiap sekuriti yang diurus niaga dalam platform sebagaimana Rajah 1 di bawah;

Code	Stock	Prv Close	High	Low	B-Q	Buy	Sell	S-Q	Last	Chg
7208	EURO ^o ^	0.190	0.190	0.175	1065	0.180	0.185	4856	0.180	-0.010
3182	GENTING ^	4.560	4.580	4.540	4	4.560	4.570	567	4.560	-
0156	MPAY ^o	0.140	0.140	0.135	10812	0.135	0.140	1257	0.140	-
7139	NICE ^o	0.150	0.150	0.150	11083	0.145	0.150	1535	0.150	-
4944	NYLEX ^o	0.260	0.255	0.240	1029	0.245	0.250	3760	0.245	-0.015
5113	RSAWIT ^o	0.240	0.250	0.240	2314	0.245	0.250	5234	0.245	+0.005
0069	VINVEST ^o ^	0.195	0.195	0.195	14927	0.190	0.195	293	0.195	-

Rajah 1: Sekuriti Bursa Malaysia

Berdasarkan Rajah 1, sekuriti seperti EURO (7208), MPAY (0156), NICE (7139), NYLEX (4944), RSAWIT (5113) dan VINVEST (0069) merupakan antara contoh sekuriti patuh syariah yang tersenarai di Bursa Malaysia dengan mempunyai simbol (^o). Manakala, sekuriti GENTING (3182) pula tidak ditandakan dengan simbol (^o) yang menunjukkan sekuriti ini tidak dikategorikan sebagai patuh syariah. Sehubungan itu, menggunakan petunjuk ini dapat memudahkan pelabur memilih dan melakukan transaksi pelaburan dalam sekuriti patuh syariah.

Bagi sekuriti dalam pasaran global yang diurus niaga di negara-negara bukan Muslim, pelabur-pelabur Muslim tidak dihalang daripada melabur dalam pasaran berkaitan. Namun demikian, pelabur Muslim perlu menyelidiki status patuh syariah sekuriti secara sendiri menggunakan metodologi syariah global, atau bantuan aplikasi. Terdapat pelbagai metodologi syariah yang boleh digunakan oleh pelabur untuk mengetahui status patuh syariah bagi sesebuah syarikat. Senarai metodologi syariah global dan institusi penyedia seperti Jadual 1 berikut.

Jadual 1: Metodologi Penyaringan Sekuriti Syariah

Bil	Nama Institusi
a.	Accounting and Auditing for Islamic Financial Institutions (AAOIFI), Bahrain
b.	Dow Jones Islamic Market U.S. Index (DJIMI), USA.
c.	Standard & Poor's (S&P), USA
d.	Morgan Stanley Capital International (MSCI), USA
e.	Financial Times Stock Exchange (FTSE), UK
f.	Thomson Reuters-Ideal Rating, Canada & USA
g.	ISRA-Bloomberg, Malaysia & USA
h.	STOXX Europe, Switzerland
i.	Almeezan Group, Pakistan

Sumber: Bursa Malaysia (2021)

Berdasarkan metodologi ini, beberapa aplikasi penyaringan sekuriti syariah global diperkenalkan oleh beberapa syarikat pembangun teknologi yang boleh dilanggan oleh pelabur. Antara aplikasi penyaringan yang terdapat dalam pasaran beserta metodologi syariah yang digunakan seperti Jadual 2 berikut.

Jadual 2: Metodologi Penyaringan Mengikut Aplikasi

Bil	Nama Aplikasi	Laman Sesawang	Metodologi Penyaringan
a.	Zoya	https://zoya.finance/	AAOIFI
b.	Islamicly	https://www.islamicly.com/	AAOIFI
c.	Musaffa	https://musaffa.com/home	AAOIFI
d.	Wahed	https://wahedinvest.com/	AAOIFI
e.	Halal Invest	https://halalinvest.info/	AAOIFI
f.	Finispia	https://www.finispia.com/	DJIMI, FTSE, S&P, MSCI, AAOIFI
g.	Muslim Xchange	https://muslimxchange.com/	DJIMI, FTSE, S&P, MSCI, AAOIFI

Sumber: Jaslyn (2022)

Berdasarkan Jadual 2, metodologi syariah yang diperkenalkan oleh AAOIFI banyak digunakan. Bagi aplikasi Finispia dan Muslim Exchange, ia turut menyediakan informasi saringan syariah menggunakan empat metodologi tambahan lain iaitu DJIMI, FTSE, S&P dan MSCI. Memandangkan metodologi penyaringan oleh AAOIFI (AAOIFI, 2015) banyak digunakan dalam aplikasi, maka banding beza ringkas diteliti terhadap metodologi syariah yang digunakan oleh pihak MPS SSM, dan hasilnya ditunjukkan dalam Jadual 3.

Jadual 3: Perbandingan Metodologi Syariah MPS SSM dengan AAOIFI

Indikator Syariah	MPS SSM			AAOIFI		
	Sub Indikator	Penerangan	Tanda Aras	Sub Indikator	Penerangan	Tanda Aras
Aktiviti Perniagaan	Tiada	Sumbangan daripada aktiviti-aktiviti tidak patuh Syariah kepada perolehan keseluruhan dan keuntungan sebelum cukai sesebuah syarikat	5, 20 %	Tiada	Sumbangan daripada aktiviti-aktiviti tidak patuh Syariah	< 5 %
Kewangan	Hutang ke atas jumlah aset	Hutang yang berteraskan faedah	< 33%	Kepatuhan Hutang	Hutang/Nilai Ekuiti Pasaran	< 33 %
	Tunai ke atas jumlah aset	Tunai yang ditempatkan dalam akaun-akaun dan instrumen-instrumen konvensional	< 33%	i. Kepatuhan Tunai	(Tunai+Faedah Sekuriti)/ Nilai Ekuiti Pasaran	33 %
				ii. Kepatuhan Penerimaan	Penerimaan/ Nilai Ekuiti Pasaran	<49%

Berdasarkan Jadual 3, terdapat persamaan dan perbezaan antara metodologi oleh AAOIFI dan MPS SSM. Dari aspek persamaan, kedua-dua metodologi menggunakan dua indikator syariah utama iaitu aktiviti perniagaan dan kewangan. Kedua, tanda aras utama dalam kedua-dua indikator adalah sama iaitu 5 peratus (aktiviti perniagaan) dan 33 peratus (kewangan). Manakala, tanda aras 20 peratus dalam indikator aktiviti perniagaan oleh MPS SSM, dan pecahan dua

bahagian dalam sub indikator tunai iaitu kepatuhan tunai (*cash compliance*) dengan tanda aras 33 peratus, dan kepatuhan penerimaan (*receivable compliance*) dengan tanda aras kurang dari 49 peratus oleh AAOIFI merupakan ciri yang membezakan kedua-dua metodologi berkenaan.

KAJIAN LEPAS

Kepelbagaian metodologi penyaringan dalam menentukan status patuh syariah bagi sekuriti global dan Malaysia telah dibincangkan oleh beberapa pengkaji. Derigs dan Marzban (2008) telah meneliti sekuriti yang diindeks pada bulan September 2007 dalam Standard and Poor's 500 (S&P 500) menggunakan laporan tahunan syarikat selama lima tahun bermula Januari 2003 hingga April 2007. Kajian ini meneliti sekuriti patuh syariah menggunakan enam metodologi iaitu Dow Jones, Standard & Poor's, FTSE, MSCI, HSBC dan Amiri Capital. Berdasarkan penilaian kualitatif, 387 sekuriti didapati melaksanakan aktiviti perniagaan yang menepati syariah, dan menggunakan penilaian kuantitatif melibatkan saringan pemboleh ubah kewangan seperti kadar bunga, hutang, kecairan dan punca pendapatan, hasilnya dapat dikategorikan kepada tiga bahagian iaitu patuh sepenuhnya, patuh separa dan tidak mematuhi. Patuh sepenuhnya merujuk kepada sekuriti yang mematuhi penilaian kuantitatif bagi kesemua metodologi dan ia dicapai oleh 197 sekuriti (50%), patuh separa atau dikategori sebagai kelabu pula mematuhi sebahagian metodologi melibatkan 109 sekuriti dan bakinya pula dalam kategori tidak patuh pada semua metodologi. Sekuriti yang tersenarai sebagai patuh separa menimbulkan konflik kepada pelabur sama ada ia sesuai untuk dilabur atau sebaliknya.

Kajian menggunakan pelbagai metodologi ini turut dilaksana sebelumnya oleh Khatkatay dan Nisar (2007) yang mengkaji status patuh syariah bagi sekuriti tersenarai dalam Pasaran Saham Bombay iaitu *Bombay Stock Exchange 500* (BSE-500) dari tahun 2001 hingga 2005 menggunakan dua metodologi iaitu DJIMI (USA) dan Almeezan Group (Pakistan). Berdasarkan penilaian pemboleh ubah kewangan iaitu hutang, 251 sekuriti patuh dan memenuhi kriteria DJIMI, manakala 418 sekuriti pula kriteria Almeezan Group. Menggunakan pemboleh ubah kewangan penerimaan pula, bilangan sekuriti patuh syariah ini berubah dengan 258 sekuriti memenuhi kriteria DJIMI, manakala 388 sekuriti pula Almeezan Group. Kajian-kajian ini menunjukkan bahawa ketiadaan amalan metodologi khusus dalam sesebuah pasaran mewujudkan status patuh syariah yang berbeza bagi sesebuah sekuriti. Hal ini diakui berbeza di Malaysia yang mengamalkan metodologi penilaian sendiri dalam saringan sekuriti. Walaupun ia didapati agak longgar (Khatkhatay & Nisar, 2007; Derigs & Marzban, 2008; Saeed & Habib, 2014; Juliana & Mohd Ismail, 2015; Wan Arliza et al., 2016), namun Malaysia merupakan negara yang telah melaksanakan inisiatif paling awal dengan menubuhkan majlis atau jawatankuasa Syariah tempatan, memperkenalkan saham Syariah, prosedur dan penapisan syariah tersendiri untuk saham tempatan yang memudahkan pelabur Islam menyertai pelaburan ekuiti (Engku Ngeh, 2016).

Di Malaysia, Wan Arliza et al. (2016) telah membandingkan antara metodologi yang disemak semula pada tahun 2013 oleh pihak SSM di Malaysia dengan metodologi global seperti DJIMI, MSCI, FTSE, dan S&P. Penyelarasan semula indikator ini signifikan disebabkan ia diamalkan pada peringkat global walaupun Malaysia mempunyai metodologi tersendiri (Farrukh & Abu Umar Faruq, 2017; Amir, 2015). Melalui metodologi semakan ini, didapati metodologi baru ini lebih harmoni dan mendekati dengan metodologi global. Hal ini ditunjukkan dalam penyaringan aktiviti perniagaan, misalnya tahap percampuran sumbangan aktiviti yang melibatkan unsur "*umum balwa*" iaitu perkara terlarang yang melibatkan kebanyakan orang dan sukar untuk dielakkan sebanyak 10 peratus, diubah kepada 5 peratus. Walaubagaimanapun, metodologi semakan di Malaysia ini masih mempunyai perbezaan dengan tanda aras 20 peratus pada indikator aktiviti perniagaan. Secara umum, pengkaji mendapati penyaringan menggunakan metodologi S&P dan DJIMI lebih ketat berbanding FTSE, MSCI dan MPS SSM.

Abdullah et al. (2019) pula membandingkan lebih banyak metodologi. Selain DJIMI, FTSE, S&P dan MSCI, empat metodologi lain turut dikaji iaitu AAOIFI, STOXX, Thomson Reuters dan ISRA Bloomberg. Perbandingan ini melibatkan tiga nisbah iaitu nisbah hutang (*debt ratio*), nisbah aset berasaskan faedah (*Interest-Bearing Assets Ratio*), dan nisbah kecairan (*liquidity ratio*). Secara umum, didapati kesemua metodologi ini menggunakan tanda aras 30 dan 33 peratus melibatkan pengiraan nisbah hutang dan aset berasaskan faedah. Dalam nisbah kecairan pula, perbezaan wujud dalam metodologi AAOIFI yang menggunakan tanda aras 49 peratus, DJIMI (50%) dan Thomson Reuters (67%). Implikasi perbezaan metodologi ini telah dianalisis oleh Pok (2012) menggunakan sampel 477 daripada 846 sekuriti patuh syariah tersenarai di Bursa Malaysia pada Mei 2010 menggunakan tiga metodologi global iaitu DJIM, S&P dan FTSE berdasarkan tiga nisbah ukuran iaitu nisbah kecairan (*liquidity ratio*), nisbah faedah (*interest ratio*) dan nisbah hutang (*debt ratio*). Berdasarkan tiga nisbah berkenaan, sebanyak 301 sekuriti (63.10%) menepati metodologi FTSE, manakala bilangan yang kecil menepati metodologi DJIM (58 sekuriti; 12.16%) dan S&P (80 sekuriti -16.77%). Hasil kajian berkenaan menunjukkan bahawa perbezaan metodologi penyaringan memberi kesan kepada bilangan sekuriti yang dapat memenuhi kriteria berkenaan. Kajian ini merupakan lanjutan kepada kajian awal oleh Azhar et al. (2010) yang membandingkan 565 sekuriti patuh syariah di Bursa Malaysia pada tahun 2006 menggunakan metodologi DJIM sahaja melalui dua ukuran iaitu nisbah hutang dan nisbah kecairan. Hasilnya, 198 sekuriti (35.04%) didapati menepati metodologi DJIM.

Rentetan metodologi semakan diperkenalkan oleh pihak SSM, Juliana dan Mohd Ismail (2015) telah mengkaji faktor penting untuk sesebuah syarikat mampu mengekalkan status patuh syariah melibatkan 100 buah syarikat patuh syariah tersenarai pada tahun 2012 dan 2014. Hasilnya, penyaringan patuh syariah menggunakan pemboleh ubah kewangan merupakan faktor signifikan untuk menentukan keupayaan syarikat untuk kekal atau sebaliknya. Ini disebabkan amaun hutang yang ditanggung oleh sesebuah syarikat adalah berbeza-beza bergantung kepada saiz syarikat dan jenis industri yang diceburi. Sehubungan itu, syarikat yang mempunyai permodalan yang besar cenderung untuk tidak memenuhi kriteria yang ditetapkan oleh pihak SSM terutama indikator jumlah hutang terhadap jumlah aset syarikat.

Memandangkan status patuh syariah sesebuah sekuriti semakin penting, beberapa kajian meneliti hubung kaitnya terhadap risiko dan prestasi syarikat. Setiawan dan Oktariza (2013) menganalisis perbezaan risiko dan pulangan antara sekuriti konvensional dan patuh syariah tersenarai di pasaran saham Indonesia antara tahun 2009 hingga 2011 menggunakan kaedah data panel. Hasilnya, tiada perbezaan signifikan antara kedua-dua kategori berkaitan. Berlainan pula dengan dapatan Kr dan Fu (2014) yang meneliti objektif sama dalam pasaran saham Australia dari tahun 2001 hingga 2013 melibatkan 50 sekuriti tersenarai patuh syariah dan 50 sekuriti konvensional, dan mendapati perbezaan signifikan dalam pemboleh ubah risiko, manakala tiada perbezaan dalam pemboleh ubah prestasi.

Situasi ini disokong dalam hasil kajian Ho et al. (2014) melibatkan 12 indeks saham patuh syariah global dari lapan negara iaitu Amerika Syarikat, England, Malaysia, Indonesia, Hong Kong, Switserland, India dan Perancis menggunakan data bulanan dari tahun 2000 hingga 2011 yang mendapati pulangan atau prestasi indek adalah baik dalam tempoh krisis berbanding indeks konvensional. Sebaliknya, tiada perbezaan signifikan kedua-duanya di luar tempoh krisis.

Dapatan bercampur-campur juga diperoleh dalam kajian yang dilaksana melibatkan sekuriti dalam pasaran saham di Malaysia. Analisis oleh Zunaidah et al. (2017) melibatkan 153 saham terbitan awam permulaan (*initial public offerings*) patuh syariah dari Januari, 2005 hingga Disember, 2014, mendapati tiada perbezaan signifikan dalam pulangan saham. Kajian oleh Nor Suhaira et al. (2020) menggunakan 362 sekuriti yang tersenarai patuh syariah dari tahun 2007 hingga 2015 pula menunjukkan kesan signifikan terhadap harga pulangan saham. Dapatan ini menyokong kajian perbandingan awal yang dilaksana oleh Habib dan Islam (2014) melibatkan pasaran saham

di India dan Malaysia dengan status patuh syariah signifikan mempengaruhi pulangan saham di Malaysia, dan sebaliknya tidak di India.

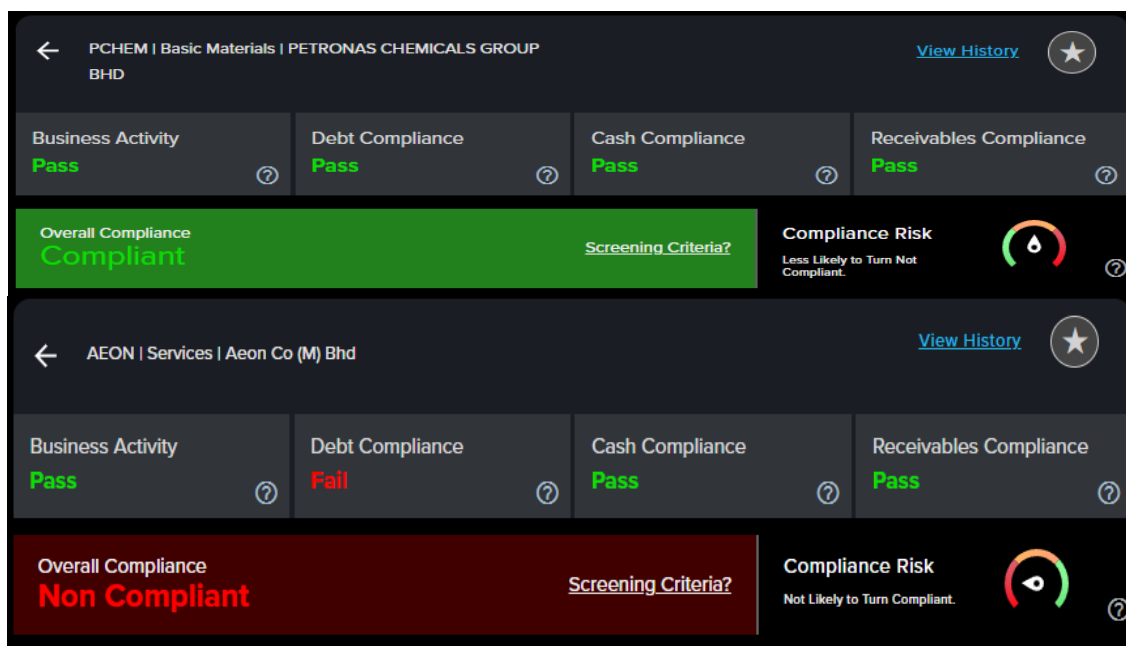
Dapatan yang hampir sama ditunjukkan melibatkan kajian berfokus kepada satu sekuriti berbanding sekuriti secara umum. Kajian spesifik saham Axis-REIT oleh Umar et al. (2012) menggunakan data dari Ogos 2005 sehingga September 2010 menunjukkan terdapat kesan positif terhadap pulangan saham Axis-REIT iaitu risiko spekulasi dapat dihapuskan serta secara tidak langsung risiko premium terhadap aktiviti tersebut juga tidak wujud. Sebaliknya, kajian sekuriti secara umum oleh Albaity dan Rubi (2011) melibatkan 300 sekuriti dari tahun 2000 hingga 2006 menggunakan analisis data panel tidak menunjukkan perbezaan signifikan dalam pulangan saham antara sekuriti patuh syariah dan tidak patuh syariah.

Walaupun dapatan kajian lepas ini bercampur-campur, namun kajian berkaitan kepentingan status patuh syariah semakin berkembang. Hal ini membuktikan bahawa pelaburan berpaksikan syariah signifikan kepada pelabur-pelabur Muslim. Rentetan itu, maklumat sesebuah sekuriti menepati syariah dan sebaliknya perlu diberi perhatian serius. Kajian lepas yang disoroti ini banyak berfokus kepada metodologi dan kesannya kepada status patuh syariah serta prestasi syarikat, namun masih belum terdapat kajian yang membincangkan maklumat berkaitan punca ketidakpatuhan syariah sesebuah sekuriti terutama di Malaysia. Secara umum, formula yang dikemuka dalam metodologi saringan boleh dihitung untuk mengetahui status indikator, namun berbantuan teknologi dan aplikasi semasa, ia boleh diketahui dengan mudah dan cepat.

METODOLOGI

Kajian ini menggunakan analisis deskriptif untuk menganalisis indikator syariah yang gagal dipatuhi oleh sekuriti yang telah dinyah senarai atau dikeluarkan daripada senarai sekuriti patuh syariah oleh pihak SSM. Kajian ini melibatkan senarai sekuriti dinyah senarai oleh pihak SSM dari tahun 2020 hingga 2021 melibatkan empat laporan iaitu Mei 2020, November 2020, Mei 2021 dan November 2021. Justifikasi tempoh masa ini dipilih disebabkan dua alasan. Pertama, negara Malaysia dan negara di dunia sedang berhadapan dengan pandemik COVID-19 dalam tempoh berkaitan. Rentetan beberapa langkah mencegah penularan dilaksana seperti penutupan institusi pendidikan, rumah ibadat, premis perniagaan tidak berkaitan barangan dan perkhidmatan barangan keperluan, keluar masuk negara dan sebagainya telah memberi kesan kepada ekonomi. Kedua, penurunan pertumbuhan dalam ekonomi negara akibat tindakan kawalan pergerakan ini turut memberi kesan signifikan kepada indeks pasaran Bursa Malaysia yang dikenali sebagai FTSE Bursa Malaysia KLCI yang mencatatkan nilai indeks terendah pada Mac 2020. Dalam tempoh kawalan ini, kebanyakan syarikat berhadapan pelbagai isu untuk memastikan kelangsungan operasi perniagaan dapat dikekalkan.

Memandangkan pihak SSM tidak melaporkan maklumat punca sekuriti dinyah senarai, maka kajian ini menggunakan bantuan aplikasi penyaring global. Dalam kajian ini, aplikasi yang dikenali *Islamicly* dipilih bagi memperoleh maklumat berkaitan. Pemilihan aplikasi ini dijustifikasikan kepada dua alasan. Pertama, jumlah sekuriti syarikat yang telah disaring dalam aplikasi ini sehingga Mei 2022 berjumlah 928 sekuriti. Angka ini melebihi jumlah sekuriti semasa yang diniagakan di Bursa Malaysia disebabkan aplikasi ini turut menyimpan data-data sekuriti yang telah dinyah senarai daripada Bursa Malaysia. Kedua, informasi patuh dan tidak patuh bagi setiap indikator syariah dipaparkan dan mudah difahami. Ia dipaparkan menggunakan kaedah dua warna dan perkataan sebagaimana ditunjuk dalam Rajah 2 iaitu, warna hijau dan perkataan “*pass*” bagi menunjukkan sekuriti mematuhi semua indikator syariah, manakala warna merah dan perkataan “*fail*” pula sebaliknya. Walaupun aplikasi ini menggunakan metodologi daripada AAOIFI dan sedikit berbeza dengan MPS SSM, namun indikator utama yang sama kedua-dua metodologi dapat menyumbang kepada tujuan kajian



Rajah 2: Paparan Indikator Syariah dalam Aplikasi *Islamicly*

DAPATAN ANALISIS

Statistik sekuriti yang dinyah senarai daripada klasifikasi patuh syariah dalam tempoh kajian ditunjukkan dalam Jadual 4 berikut.

Jadual 4: Maklumat Bilangan Sekuriti Dinyah Senarai Patuh Syariah Tahun 2020 dan 2021

Terbitan Laporan	Bilangan Sekuriti dinyahsenarai Patuh Syariah	Bilangan Sekuriti Patuh Syariah
Mei 2020	9	697
November 2020	16	715
Mei 2021	15	746
November 2021	25	751
Jumlah	65	

Sumber: SSM (2020,2021)

Berdasarkan Jadual 4, didapati bahawa bilangan sekuriti yang dinyah daripada senarai patuh syariah bagi setiap laporan menunjukkan pertambahan daripada sembilan (9) sekuriti (Mei 2020) kepada 25 sekuriti (November 2021). Secara umum, didapati bahawa proses saringan dilaksana secara berterusan oleh pihak SSM berpandukan kepada metodologi yang ditetapkan. Walaubagaimanapun, maklumat mengenai indikator syariah yang tidak dipatuhi oleh sekuriti berkaitan tidak dilaporkan.

Sehubungan itu, kesemua 65 sekuriti yang dinyah senarai diteliti menggunakan bantuan aplikasi penyaring global. Hasil penelitian ditunjukkan dalam Jadual 5 berikut.

Jadual 5: Status Indikator Syariah dalam Aplikasi

Bil	Terbitan	Kod	Nama Syarikat	Aktiviti Perniagaan	Indikator		
					Hutang		Tunai
					Kepatuhan Hutang	Kepatuhan Tunai	Kepatuhan Penerimaan
1		9342	Anzo Holdings Bhd	/	/	/	X
2		7214	A-Rank Bhd	/	X	X	X
3		7174	CAB Cakaran Corporation Bhd	/	X	/	X
4		0174	iDimension Consolidated Bhd*	/	/	/	/
5	Mei 2020	0201	Nova Wellness Group Bhd*	/	/	/	/
6	(9 sekuriti)	8532	Sinotop Holdings Bhd* [Pertama Digital]	/	/	/	/
7		6904	Subur Tiasa Holdings Bhd	/	X	/	/
8		2429	Tanco Holdings Bhd*	/	/	/	/
9		5289	Techbond Group Bhd*	/	/	/	/
10		0122	Advance Information Marketing Bhd*	/	/	/	/
11		2682	Amalgamated Industrial Steel Bhd [Parkwood Holdings Berhad]	/	X	X	/
12		7083	Analabs Resources Bhd	/	X	/	/
13		5105	Can-One Bhd	/	X	X	X
14	November	5136	Complete Logistic Services Bhd*	/	/	/	/
15	2020 (16	5197	Focus Lumber Bhd	/	/	X	/
16	Sekuriti)	5916	Malaysia Smelting Corporation Bhd	/	X	/	/
17		5066	NTPM Holdings Bhd	/	X	/	/
18		5213	Sentoria Group Bhd	/	X	/	X
19		6017	SHL Consolidated Bhd	/	/	X	/
20		5181	SIG Gases Bhd	Nil	Nil	Nil	Nil
21		5149	TAS Offshore Bhd*	/	/	/	/
22		8397	Tiong Nam Logistics Holdings Bhd	/	X	/	X
23		4359	Turiya Bhd	/	X	/	/
24		6378	WMG Holdings Bhd	/	X	/	/
25		5048	Yi-Lai Bhd [YB Ventures Berhad]	Nil	Nil	Nil	Nil
26		0131	Diversified Gateway Solutions Bhd* [DIVFEX Berhad]	/	/	/	/
27		03030	IDB Technologies Bhd*	/	/	/	/
28		7243	Impiana Hotels Bhd	X	X	/	/
29		6203	Khee San Bhd	/	X	/	/
30	Mei 2021	7165	KTG Bhd [CSH Alliance Berhad]	Nil	Nil	Nil	Nil
31	(15	0213	MTAG Group Bhd*	/	/	/	/
32	Sekuriti)	0092	mTouche Technology Bhd	/	/	X	/
33		4081	Pan Malaysia Corporation Bhd	/	/	X	/
34		1902	Pinehill Pacific Bhd	X	/	X	/
35		7088	Poh Huat Resources Holdings Bhd	/	/	X	/
36		03031	Polydamic Group Bhd	Nil	Nil	Nil	Nil
37		0032	REDtone Digital Bhd*	/	/	/	/
38		7158	Scomi Group Bhd*	/	/	/	/
39		0118	Trive Property Group Bhd	/	/	X	/
40		0165	XOX Bhd	/	/	X	/
41		0119	AppAsia Bhd*	/	/	/	/
*42		7129	Asia File Corporation Bhd	/	/	X	/
43		4057	Asian Pac Holdings Bhd	/	X	X	/

44		0187	BCM Alliance Bhd	/	/	X	X
45		8761	Brem Holding Bhd	/	X	X	/
46		5132	Deleum Bhd	/	X	X	/
47		0152	DGB Asia Bhd	/	X	X	/
48		0084	Fast Energy Holdings Bhd	/	/	/	X
49		7197	Ge-Shen Corporation Bhd	/	X	/	X
50		0188	HLT Global Bhd*	/	/	/	/
51		4251	I-Berhad	/	X	/	/
52		0143	Key Asic Bhd*	/	/	/	/
53		4847	Konsortium Transnasional Bhd	/	/	X	/
54	November	8494	LBI Capital Bhd	/	/	X	X
55	2021 (25	5068	Luster Industries Bhd*	/	/	/	/
56	Sekuriti)	8419	Pansar Bhd	/	X	/	X
57		0022	Parlo Bhd*	/	/	/	/
58		7168	PRG Holdings Bhd	/	X	/	X
59		5256	Reach Energy Bhd	/	X	X	/
60		7803	Rubberex Corporation (M) Bhd	/	/	X	/
61		0133	Sanichi Technology Bhd	/	X	X	X
62		0148	Sunzen Biotech Bhd	/	/	X	/
63		7252	Teo Seng Capital Bhd	/	X	/	/
64		0145	TFP Solutions Bhd*	/	/	/	/
65		7293	Yinson Holdings Bhd	/	X	X	X

Nota: carian ini dilaksana melalui aplikasi bermula pada 29 April 2022 sehingga 13 Mei 2022

* status syariah berbeza antara aplikasi dan laporan SSM

(/) patuh; (X) tidak patuh, (NIL) tiada maklumat diperolehi, [] nama baru sekuriti

Berdasarkan Jadual 5, status indikator syariah yang tidak dipenuhi dapat dianalisis ke atas 44 sekuriti sahaja. Hal ini disebabkan, tiada maklumat diperolehi bagi empat (4) sekuriti iaitu, SIG Gases Bhd (5181), Yi-Lai Bhd (5048), KTG Bhd (7165) dan Polydynamic Group Bhd (03031), manakala 17 sekuriti pula menunjukkan status syariah yang berbeza dengan laporan daripada pihak SSM (ditanda *) seperti iDimension Consolidated Bhd (0174), Nova Wellness Group Bhd (0201), Luster Industries Bhd (5068), TFP Solutions Bhd (0145) dan lain-lain. Status syariah yang berbeza ini diakui wujud sebagaimana diperolehi dalam kajian oleh Derigs dan Marzban (2008), Khatkatay dan Nisar (2007), dan Abdullah et al. (2019). Penelitian terhadap 44 sekuriti menunjukkan bahawa majoriti syarikat yang dinyah senarai mematuhi indikator syariah berkaitan aktiviti perniagaan. Terdapat dua sekuriti yang dikenalpasti gagal mematuhi kedua-dua indikator syariah iaitu Impiana Hotels Bhd (7234) dan Pinehill Pacific Bhd (1902).

Melalui indikator kewangan yang diteliti pada dua sub indikator iaitu tunai dan hutang, didapati 16 sekuriti gagal mematuhi kedua-dua sub indikator berkaitan seperti A-Rank Bhd (7214), CAB Cakaran Corporation Bhd (7174), Reach Energy Bhd (5256), Sanichi Technology Bhd (0133) dan Yinson Holdings Bhd (7293). Sebanyak sembilan (9) sekuriti pula gagal mematuhi sub indikator hutang seperti Subur Tiasa Holdings Bhd (6904), Analabs Resources Bhd (7083), Khee San Bhd (6203) dan Teo Seng Capital Bhd (7252). Manakala, 19 sekuriti lain pula gagal mematuhi sub indikator tunai (termasuk penerimaan), antaranya ialah Sunzen Biotech Bhd (0148), Rubberex Corporation (M) Bhd (7803), mTouche Technology Bhd (0902) dan Pan Malaysia Corporation Bhd (4081).

Berdasarkan informasi yang dianalisis ini, didapati bahawa kebanyakan sekuriti yang dinyah senarai oleh pihak SSM dalam tempoh kajian berpunca daripada kegagalan mematuhi indikator kewangan. Keadaan ini menunjukkan bahawa syarikat-syarikat berkaitan mempunyai aktiviti perniagaan yang sesuai dengan prinsip syariah. Namun demikian, hutang syarikat banyak diperolehi daripada pinjaman konvensional, manakala tunai dimiliki dan diterima pula tidak disimpan dan dilabur dalam instrumen patuh syariah. Sebagaimana dijelaskan oleh Juliana dan Mohd Ismail (2015), aplikasi metodologi saringan semakan oleh pihak SSM memberikan cabaran

yang besar kepada syarikat untuk mengekalkan status syariah berbanding metodologi awal yang tidak menumpukan kepada elemen kewangan.

KESIMPULAN

Penerbitan status sekuriti patuh syariah sebanyak dua kali setahun oleh MPS SSM menunjukkan kepentingan syarikat untuk mematuhi indikator syariah yang ditetapkan. Bagi pelabur pula, senarai sekuriti ini memudahkan pilihan dalam urus niaga. Walaubagaimanapun, penyahsenaraian sekuriti daripada klasifikasi patuh syariah memberikan implikasi kepada pelabur untuk melupuskan sekuriti berkaitan. Ketiadaan laporan yang jelas daripada laporan SSM mengenai indikator syariah yang gagal dipatuhi, mewujudkan kelompangan informasi kepada pelabur. Memandangkan pihak SSM menggunakan metodologi penyaringan tersendiri, maka penyediaan maklumat yang terperinci mengenai indikator syariah yang gagal dipatuhi oleh sekuriti yang dinyah senarai boleh disediakan sebagaimana diperoleh daripada aplikasi penyaring global. Informasi baru ini dapat menyediakan pelabur untuk membuat pilihan dan keputusan yang sesuai. Penyediaan lebih banyak informasi dalam laporan berkala oleh pihak SSM menerusi amalan metodologi tersendiri dan unik di Malaysia ini berupaya menjawab dakwaan terhadap kelonggaran kriteria yang digunakan.

RUJUKAN

- Abdullah, M. A. A., Amir, S., & Muhammad Iqmal, H. K. (2019). Shariah screening methodology: Does it 'really' Shariah compliance. *Iqtishadia*, 12(2), 144-172. <https://doi.org/10.21043/iqtishadia.v12i2.5573>
- Albaity, M., & Rubi, A. (2011). A comparative analysis of the firm specific determinants of syariah compliant versus non-syariah compliant firms in Bursa Malaysia. *Asian Journal of Business and Accounting*, 4(1), 59-84.
- Amir, S. (2015). Harmonizing shariah rulings in Islamic finance: Strategies and challenges. *The Journal of Muamalat and Islamic Finance Research*, 12(1), 1-12. <https://doi.org/10.33102/jmifr.v12i1>
- Azhar, A. R., Mohd Azlan, Y., & Mohd Herry, M. N. (2010). Islamic norms for stock screening: A comparison between the Kuala Lumpur stock exchange Islamic index and the Dow Jones Islamic market index. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 3(3), 228-240. <https://doi.org/10.1108/17538391011072426>
- Bursa Malaysia (Februari, 2021). *The screening of stocks for Shariah compliance components and its application in major global equity markets*. <https://bursaacademy.bursamarketplace.com/en/article/islamic-equities/the-screening-of-stocks-for-shariah-compliance-components-its-application-in-major-global-equity-markets#:~:text=AAOIFI's%20Shariah%20stock%20screening%20methodology,of%20impermissible%20products%20or%20services>
- Derigs, U., & Marzban, S. (2008). Review and analysis of current Shariah-compliant equity screening practices. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 1(4), 285-303. <https://doi.org/10.1108/17538390810919600>
- Engku Ngah, S. E. (2016). A review of Securities Commission of Malaysia's revised Shariah stock-screening criteria. *Journal of Islamic Banking and Finance*, 4(1), 71-80. <https://doi.org/10.15640/jibf.v4n1a8>
- Farrukh, H., & Abu Umar Faruq, A. (2017). Revisiting the AAOIFI Shariah standards' stock screening criteria. *International Journal of Business and Society*, 18(1), 151-166.

- Habib, M., & Islam, K. (2014). Performance of Shariah compliant index: A comparative study of India and Malaysia. *International Journal of Interdisciplinary Studies*, 1(6), 231–240.
- Ho, C. S. F., Abd Rahman, N. A., Yusuf, N. H. M., & Zamzamin, Z. (2014). Performance of global Islamic versus conventional share indices: International evidence. *Pacific-Basin Finance Journal*, 28, 110-121. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2013.09.002>
- Hussin, S. (2009). Perkembangan pasaran modal Islam dalam pembangunan ekonomi negara. *Jurnal Teknologi*, 50(1), 1-10. <https://doi.org/10.11113/jt.v50.179>
- Jaslyn, N. (2022, May 22). 11 best halal stocks: A complete guide. *Dollarbureau*. <https://dollarbureau.com/blog/best-halal-stocks/>
- Juliana, A. R., & Mohd Ismail, R. (2015). The readiness of Malaysian companies in the compliance of shariah requirements: Implication from the revised screening methodology. *International Conference on Accounting Studies (ICAS) 2015*, 17-20 August 2015, Johor Bahru, Johor (pp.270-278). Retrieved August 25, 2022, from <http://repo.uum.edu.my/id/eprint/17582/1/270-ICAS2015%20270-278.pdf>
- Khatkhatay, M. H., & Nisar, S. (2007). Shariah compliant equity investments: An assessment of current screening norms. *Islamic Economic Studies*, 15(1), 47-76.
- Kr, K. R. & Fu, M. (2014). Does Shariah compliant stocks perform better than the conventional stocks? A comparative study stocks listed on the Australian stock exchange. *Asian Journal of Finance and Accounting*, 6(2), 155-170. <https://doi.org/10.5296/ajfa.v6i2.6072>
- Md Nurdin, N. (2009). Peranan Majlis Penasihat Syariah Suruhanjaya Sekuriti Malaysia dalam pembangunan pasaran modal Islam di Malaysia. *Jurnal Muamalat* 2, 133-152.
- Mohd Yahya, M. H. & Fidlizan, M. (2011). Analisis perkembangan bursa Malaysia dan pasaran saham Islam di Malaysia. *Jurnal Teknologi*, 56, 65-80. <https://doi.org/10.11113/jt.v56.60>
- Nor Suhaira, J., Hamizah, H., & Imbarine, B. (2020). The effect of Shari'ah compliance announcements on stock returns in Malaysia. *International Journal of Business and Society*, 21(1), 217-233. <https://doi.org/10.33736/ijbs.3248.2020>
- Pok, W. C. (2012). Analysis of Syariah quantitative screening norms among Malaysia Syariah-compliant stocks. *Investment Management and Financial Innovations*, 9(2), 69–80.
- Radieah, M. N. (2020). Pelaburan Saham: Prospek dan cabaran sebagai pendapatan pasif dalam kalangan bumiputera di Malaysia. *Journal of Islamic, Social Economics and Development*, 5(30),137- 150.
- Ruzita, A. R, Azhan, T. A., & Shifa, M. N. (2016). Analisis teknikal dan implikasinya terhadap kecekapan pasaran saham di Malaysia. *Jurnal Pengurusan*, 48, 3-20. <http://dx.doi.org/10.17576/pengurusan-2016-48-01>
- Saeed, M., & Habib, A. (2014). Shariah investment screening criteria: A critical review. *JKAU: Islamic Econ.*, 27(1), 3-38. <https://doi.org/10.4197/Islec.27-1.1>
- Setiawan, C., & Oktariza, H. (2013). Syariah and conventional stocks performance of public companies listed on Indonesia stock exchange. *Journal of Accounting, Finance and Economics*, 3(1), 51-64.
- Suruhanjaya Sekuriti Malaysia. (SSM). (2000). *Senarai sekuriti terkini yang diluluskan oleh Majlis Penasihat Syariah Suruhanjaya Sekuriti* 28 April 2000. Kuala Lumpur: Suruhanjaya Sekuriti Malaysia.
- _____ (2004). *Senarai sekuriti terkini yang diluluskan oleh Majlis Penasihat Syariah Suruhanjaya Sekuriti* 30 April 2004. Kuala Lumpur: Suruhanjaya Sekuriti Malaysia.
- _____ (2007). *Senarai sekuriti terkini yang diluluskan oleh Majlis Penasihat Syariah Suruhanjaya Sekuriti* 25 Mei 2007. Kuala Lumpur: Suruhanjaya Sekuriti Malaysia.
- _____ (2013). *Senarai sekuriti terkini yang diluluskan oleh Majlis Penasihat Syariah Suruhanjaya Sekuriti* 29 November 2013. Kuala Lumpur: Suruhanjaya Sekuriti Malaysia.

- _____ (2020a). *List of Shariah compliant securities by the Shariah Advisory Council Securities Commission Malaysia 27 November 2020*. Kuala Lumpur: Suruhanjaya Sekuriti Malaysia.
- _____ (2020b). *List of Shariah compliant securities by the Shariah Advisory Council Securities Commission Malaysia 29 May 2020*. Kuala Lumpur: Suruhanjaya Sekuriti Malaysia.
- _____ (2021a). *List of Shariah compliant securities by the Shariah Advisory Council Securities Commission Malaysia 26 November 2021*. Kuala Lumpur: Suruhanjaya Sekuriti Malaysia.
- _____ (2021b). *List of Shariah compliant securities by the Shariah Advisory Council Securities Commission Malaysia 28 May 2021*. Kuala Lumpur: Suruhanjaya Sekuriti Malaysia.
- _____ (2022). *List of Shariah compliant securities by the Shariah Advisory Council Securities Commission Malaysia 27 May 2022*. Kuala Lumpur: Suruhanjaya Sekuriti Malaysia.
- The Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions. (2015). *Financial paper (shares and bonds)* (Shariah Standard No. 21). <http://aaoifi.com/ss-21-financial-paper-shares-and-bonds/?lang=en>
- Umar, A. B., Sanep, A., & Abu Hassan Shaari, M. N. (2012). Kesan pengklasifikasian patuh Syariah terhadap kemeruapan pulangan saham Axis-REIT. *Jurnal Ekonomi Malaysia* 46(1), 133-145.
- Wan Arliza, W. Z., Nawal, K., Nor Balkish, Z., & Norazida, M. (2016). Disputes and resemblance: Comparative analysis of Shariah advisory committee methodology and international indices. *Malaysian Accounting Review*, 15(2), 1-10.
- Zunaidah, S., Nor Azizan, E., & Mohd Rahim, A. (2017). Performance of initial public offerings: Does Shariah compliance extensiveness make a difference? *International Journal of Accounting, Finance and Business*, 2(6), 190-205.