

SAHAM KEUTAMAAN DALAM ISLAM

Marina Abu Bakar¹ & Shofian Ahmad²

1 Pensyarah, Kulliyah Syariah & Undang-Undang, Kolej Universiti Insaniah, 09300, Kuala Ketil, Kedah.
Email: marinaabubakar@insaniah.edu.my

2 Prof. Madya, Jabatan Syariah, Fakulti Pengajian Islam, Universiti Kebangsaan Malaysia, 46300, Bangi, Selangor. Email: shofian@ukm.edu.my

Accepted date: 15 August 2017

Published date: 29 December 2017

To cite this document:

Abu Bakar, M., & Ahmad, S. (2017). Saham Keutamaan dalam Islam. *Journal of Islamic, Social, Economics and Development (JISED)*, 2(6), 01-28.

Abstract: *Pembentukan saham keutamaan membabitkan kontrak musharakah atau syarikat di dalam Islam. Namun begitu, saham keutamaan mempunyai spesifikasi yang berbeza dengan saham biasa. Perbezaan spesifikasi yang wujud ini menyebabkan hukum saham keutamaan menerima pertikaian di kalangan sarjana Islam baik di peringkat tempatan, mahupun global. Justeru, objektif kajian ini adalah untuk mengkaji kedudukan saham keutamaan dalam Islam. Kaedah analisis kandungan telah dipilih sebagai reka bentuk kajian ini. Data dalam kajian ini adalah data kualitatif yang dikumpul melalui analisis dokumen. Manakala penganalisan data dilakukan dengan menggunakan pendekatan deskriptif. Hasil kajian mendapati bahawa konsep saham keutamaan ini bertepatan untuk digunapakai tetapi memerlukan kepada pengubahsuaian dalam struktur akad musharakah.*

Keywords: Saham, Saham Keutamaan, *Tanazul*

PRIORITY SHARES IN ISLAM

Abstract: *The formation of preference shares involves musharakah contracts or companies in Islam. However, preference shares have different specifications with ordinary shares. This distinction of specification prevents the law of preference shares to accept disputes between Muslim scholars both locally and globally. Hence, the objective of this study is to study the preference of the preference shares in Islam. The content analysis method was chosen as the design of this study. The data in this study is qualitative data collected through document analysis. While analyzing data is done by using descriptive approach. The findings conclude that the concept of preference shares is appropriate for adoption but requires modification in the structure of the contract.*

Keywords: Stocks, Preference Shares, *Tanazul*

Pendahuluan

Pada umumnya, kebanyakan para fukaha mengkaji saham menurut pelbagai perspektif, iaitu dari sudut sistem syarikat, dari sudut masalah riba' atau sebagai suatu fatwa yang merupakan rentetan kepada persoalan semasa yang dikemukakan. Dalam permasalahan hukum saham ini, terdapat dua golongan fukaha, iaitu golongan yang mengharuskannya secara mutlak tanpa memperincikan pelbagai jenis dan bentuk-bentuk saham yang terlibat, di mana mereka tidak menerangkan bagaimana hukum saham tersebut dikeluarkan berdasarkan kaedah-kaedah syarak dan juga golongan kedua, iaitu golongan yang mengharamkan berurusanniaga dengan saham. Meskipun demikian, majoriti fukaha kontemporari mengharuskan saham kerana mengiktiraf saham sebagai unit-unit perkongsian di dalam modal sesebuah syarikat. Rentetan daripada pengharusan saham ini, para fukaha juga turut mengharuskan penerbitan dan peredaran saham di dalam Islam.

Jika ditinjau dari sudut hak para pelabur, saham dapat dibahagikan kepada dua jenis utama, iaitu; saham biasa dan saham keutamaan. Saham biasa adalah saham yang memberikan pemiliknya persamaan hak untuk mendapatkan keuntungan setelah dibahagikan keuntungan kepada para pemegang saham keutamaan. Pemilik saham biasa mempunyai hak mengundi dalam Mesyuarat Agung Tahunan, hak melantik proksi, hak mendapat terbitan hak, hak terhadap aset dan hak membuka buku akaun. Selain itu, pemilik saham biasa juga akan dipertanggungjawabkan berdasarkan nilai saham yang dipegang dalam syarikat. Berbeza dengan saham biasa, saham keutamaan merupakan saham yang memberikan keistimewaan atau keutamaan kepada pemiliknya berbanding saham biasa. Antara keistimewaannya adalah keutamaan dari sudut tuntutan perolehan syarikat, iaitu pemegang saham keutamaan akan dibayar dividen terlebih dahulu dan dividennya telah ditetapkan terlebih dahulu kadarnya pada masa saham keutamaan tersebut diterbitkan, tanpa mengira sama ada syarikat tersebut untung atau rugi serta keutamaan dalam pengagihan aset syarikat berbanding pemegang saham biasa sekiranya syarikat tersebut dibubarkan. Di sesetengah negara misalnya, pemegang saham keutamaan mempunyai kuasa mengundi yang lebih dalam Mesyuarat Agung Tahunan. Walau bagaimanapun, dalam konteks Malaysia ini, pemegang saham keutamaan tidak mempunyai kuasa untuk mengundi dalam Mesyuarat Agung Tahunan syarikat.

Justeru, saham keutamaan dianggap tidak harus oleh majoriti fukaha kontemporari kerana pemegang saham jenis ini mempunyai kelebihan berbanding pemegang-pemegang saham biasa yang lain. Perkara ini juga dilihat tidak adil kerana para pemegang saham seharusnya memiliki persamaan hak dengan nilai saham yang sama. Begitu juga dalam hal pemberian dividen, tidak harus memberikan dividen atau keuntungan yang tetap kepada pemegang saham dalam keadaan risiko keuntungan dan kerugian tersebut ditanggung oleh pelabur-pelabur lain. Malah, dividen ini merupakan riba' yang diharamkan oleh syarak kerana bertentangan dengan konsep syarikat atau musharakah yang diharuskan oleh syarak, iaitu sama-sama menanggung risiko untung dan rugi berdasarkan kadar saham masing-masing. Hak mengundi yang lebih juga tidak harus diberikan kerana sepatutnya pemegang saham yang sama nilainya mesti mempunyai hak yang sama.

Rentetan itu, saham keutamaan menerima pertikaian mengenai pengharusannya di kalangan para fukaha kontemporari baik di Malaysia, mahu pun di peringkat global. Namun begitu, terdapat beberapa bentuk keistimewaan yang diharuskan oleh syarak seperti hak keutamaan kepada pelabur sedia ada untuk menambah pelaburan apabila syarikat menawarkan saham-saham baru berbanding para pelabur yang baru. Ini kerana mereka lebih berhak terhadap pemilikan syarikat dan tidak harus bagi syarikat mengeluarkan saham baru kecuali dengan persetujuan mereka. Perkara ini dilihat selaras dengan prinsip al-shufcah yang diakui oleh syarak.

Kertas kerja ini akan mengupas tentang beberapa perkara penting mengenai konsep saham dan kedudukan saham keutamaannya di dalam Islam seperti definisi, jenis-jenis saham biasa dan saham keutamaannya, ciri-ciri saham biasa dan keutamaannya serta kelebihan dan kelemahan saham keutamaannya. Selain itu, fatwa-fatwa dan resolusi syariah berkaitan saham keutamaannya juga turut dibincangkan.

Definisi Saham

Saham atau dalam bahasa Arabnya, *al-asham*, adalah berasal daripada kata kerja *sa>hama*, yang mempunyai pelbagai pengertian di kalangan ahli bahasa. Menurut ahli bahasa, perkataan *al-sahm* mempunyai beberapa maksud iaitu, *al-haz* yang bermaksud tuah atau keberuntungan, *al-nasi>b*, yang bermaksud bahagian atau habuan dan *al-nabl*, yang bermaksud anak panah yang diundi. Perkataan saham juga disebut sebagai *asham bainahum* yang bererti undilah di antara mereka, *sa>himahu>*, yang bererti berilah, dan *akhaza sahman*, yang bererti mengambil bahagian (Ibn Manzu>r, 2002: 308-309; al-Ra>zi>, 1981: 319; Qilchah Ji>, Muhammad Rawwas, al-Qanaibi> & Hami>d, Sa>diq., 1988: 215).

Ahli bahasa berpandangan bahawa terdapat beberapa maksud bagi kata kerja *sa>hama*. Antaranya membawa maksud mengundi, sebagaimana yang terdapat dalam Al-Qur'an, firman Allah s.w.t:

فَسَاهَمَ فَكَانَ مِنَ الْمُدْحَضِينَ¹

Maksudnya:

dengan satu keadaan yang memaksa, maka Dia pun turut mengundi, lalu menjadilah ia dari orang-orang yang kalah, yang digelungsurkan (ke laut).

Menurut al-Ayya>d, kata kerja *sa>hama* juga turut membawa maksud anak panah yang diundi untuk berjudi (al-Ayya>d, 1989: 560). Sementara itu, menurut Ibn Fa>ris dalam *Lisa>n al-^cArab*, karangan Ibn Manzu>r, terdapat pelbagai maksud bagi perkataan *al-sahm*, antaranya *al-sahmu*, yang bermaksud salah satu anak panah yang digunakan dalam undian, *al-suhu>m*, yang bermaksud wajah berkerut, *al-suhmah*, yang bermaksud persaudaraan dan perkongsian serta *al-sahm*, yang bermaksud bahagian atau pemilikan dan nasib (Ibn Manzu>r, 2002: 309). Walau bagaimanapun, Ibn Khali>l berpandangan bahawa ketiga-tiga maksud bahasa tersebut kurang tepat penggunaannya dalam konteks saham kecuali yang bermaksud bahagian atau pemilikan (al-Khali>l, 2002: 46).

Abdul Manan dalam *Aspek Hukum dalam Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia*, menjelaskan bahawa perkataan saham dalam bahasa Belanda disebut sebagai *aandeel*, dalam bahasa Inggeris disebut sebagai *share*, dalam bahasa Jerman disebut sebagai *aktie*, manakala dalam bahasa Perancis pula disebut sebagai *action*. Meskipun demikian, semua istilah tersebut bermaksud sijil berharga yang mencantumkan perkataan 'saham' di dalamnya sebagai bukti tanda pemilikan seseorang terhadap modal syarikat (Abdul Manan, 2009: 93).

Selain itu, saham juga diertikan sebagai bahagian dalam modal sesuatu perniagaan yang juga dikenali sebagai sero atau syer. Pemegang saham pula merupakan orang yang mempunyai syer dalam sesuatu perniagaan (*Kamus Dewan*, 1997: 1168). Saham juga disebut sebagai *share*, *stock* atau ekuiti. Malah, kebiasaannya perkataan *share* dan *stock* digunakan secara silih berganti. Namun begitu, sesetengah mereka membezakan antara *share* dan *stock* dari sudut

¹ Al-Qur'an, al-Sa>ffa>t 37: 141.

penggunaannya, di mana *share* merupakan unit pemilikan dalam sesebuah syarikat, manakala *stock* pula adalah pelaburan yang mewakili pemilikan atau ekuiti dalam sesebuah syarikat

Manakala definisi saham menurut istilah dapat dilihat melalui pelbagai sudut pandang sama ada dari sudut ekonomi, undang-undang, kewangan atau amalan. Meskipun demikian, pengertian-pengertian saham tersebut mempunyai hubungan kait yang sangat rapat dan tidak jauh berbeza antara satu sama lain. Saham merupakan sumbangan yang diberikan kepada suatu tabung (Roslan Haji Ali, 1992). Dari sudut kewangan, saham mewakili modal yang disumbangkan secara bersama oleh pemilik-pemilik syarikat dan mereka bersetuju untuk berkongsi terhadap sebarang keuntungan atau kerugian mengikut peratus sumbangan masing-masing. Manakala dari segi amalan pula, pemilikan saham membawa maksud seseorang pemegang saham telah memberi mandat kepada Lembaga Pengarah untuk menguruskan syarikatnya. Sebagai balasan, seseorang pemegang saham berhak menerima 'rahmat' terhadap keuntungan syarikat dan menanggung 'bencana' terhadap kerugian syarikat.

Saham turut ditakrifkan sebagai pemilikan. Dalam konteks ini, saham merupakan pegangan atau milikan dalam sesebuah syarikat yang dilambangkan melalui sijil saham yang tercatat di dalamnya nama pemegang saham (Azlan Khalili Shamsuddin, 1993: 2; Suhaimi Salleh, 1994: 4). Dalam erti kata lain, pelabur mempunyai hak milik bersama dalam syarikat kerana mereka adalah pemegang saham syarikat itu. Justeru, sebagai pemegang saham, pelabur berhak ke atas beberapa perkara, antaranya mempunyai hak untuk menghadiri dan mengundi dalam Mesyuarat Agung Tahunan syarikat dan hak ke atas terbitan bonus dan dividen yang diumumkan oleh Lembaga Pengarah syarikat. Indah Yuliana menjelaskan saham sebagai unit-unit modal secara kooperatif yang sama nilainya dan boleh diedarkan melalui pelbagai cara perdagangan, di mana harganya berubah-ubah mengikut keuntungan dan kerugian atau prestasi sesebuah syarikat (Indah Yuliana, 2010: 59).

Menurut ahli ekonomi Islam, [°]Ali> Qurrah Daghi>, saham bermaksud surat akuan atau pun pemilikan. Saham ditakrifkan sebagai surat akuan yang mewakili bahagian daripada modal syarikat, yang bertambah atau berkurang berdasarkan bahagian masing-masing (Daghi>, [°]Ali> Qurrah., 2002: 171). Manakala bagi pemilikan pula, saham merupakan bahagian daripada modal syarikat yang memberikan hak kepada pemegangnya untuk mendapatkan keuntungan berdasarkan pemilikan mereka seperti mana yang ditetapkan oleh syarikat (Daghi>, [°]Ali> Qurrah., 1996: 60-61; al-Nasha>r, Muhammad Fathullah., 2000: 52).

Namun begitu, Badi>[°]ah [°]Ali> Muhammad berpendapat bahawa kedua-dua maksud istilah bagi saham sama ada surat akuan atau pun pemilikan, mempunyai maksud yang hampir sama kerana saham adalah bahagian yang memberikan hak kepada pemegangnya (Badi>[°]ah, [°]Ali> Muhammad., 2011: 10). Oleh yang demikian, hak pemegang saham adalah berdasarkan kepada bahagian pemilikan yang dikongsi oleh pemegang saham dengan syarikat tersebut yang wujud dalam bentuk surat akuan dalam sesuatu transaksi perniagaan. Maka, kedua-dua istilah yang digunakan adalah saling berkait rapat antara satu sama lain.

Sementara itu, Abdul Aziz Khayyat pula menilai perkataan saham melalui istilah pensyarikatan. Saham mengandungi dua maksud, iaitu sebagai unit pemilikan pelabur dalam syarikat atau juga dengan maksud satu transkrip atau sijil yang diberikan kepada pelabur sebagai membuktikan haknya di dalam syarikat. Beliau berpendirian bahawa maksud kedua itu sendiri telah menunjukkan maksud yang pertama; iaitu menerangkan unit pemilikan pelabur dalam syarikat. Bahagian pemilikan pelabur dalam syarikat itu meliputi modal syarikat yang dibayar, sebahagian daripada aset syarikat, rizab syarikat dan keuntungan yang dibekukan untuk pelbagai tujuan (Abdul Aziz Khayyat, 2002: 37).

Sha[°]ban Muhammad Islam al-Barwary menyatakan bahawa tiada perbezaan yang ketara bagi definisi saham di dalam istilah ekonomi dan undang-undang perdagangan. Saham adalah bahagian yang diserahkan oleh syarikat ketika bergabung di dalam suatu projek syarikat

daripada syarikat-syarikat modal. Saham merupakan bahagian daripada modal syarikat dan sijil saham yang diserahkan adalah untuk menetapkan hak-hak pemegang saham di dalam syarikat tersebut. Hak-hak tersebut wujud dalam bentuk wang, barang dan sebagainya (Sha'ban Muhammad Islam al-Barwary, 2007: 91). Definisi ini secara tidak langsung menerangkan aspek undang-undang bagi saham iaitu bentuk-bentuk hak yang wujud dalam sebuah saham.

Ahli-ahli ekonomi juga mempunyai pandangan yang hampir sama dalam memberikan pengertian saham dari segi istilah. Sesetengah ahli ekonomi Barat seperti Bernstein, Gitman dan Mishkin turut menekankan aspek pemilikan dalam memberikan pengertian saham (Bernstein, Peter L., 1995: 197; Gitman, Lawrence J. & Joehnk, Michael D., 2000: 7; Mishkin, Frederic S., 2001: 4). Namun begitu, Mishkin lebih memfokuskan aspek hubungan transaksi yang wujud dalam saham dengan melihat saham sebagai sijil yang mewakili tuntutan atas pendapatan masa depan seorang peminjam yang dijual oleh peminjam kepada yang meminjamkan, yang juga disebut sebagai instrumen kewangan. Pengertian saham yang diberikan oleh ahli-ahli ekonomi ini agak lengkap dan menyeluruh, di mana ke semua mereka bersepakat mendefinisikan saham sepertimana yang berikut:

- i. Bahagian tertentu pemodal sesebuah syarikat harta dan bahagian ini mewakili sebahagian tertentu modal syarikat menerusi pemilikan skrip saham bagi setiap pemodal. Ini dilihat sebagai suatu cara bagi pengesahan hak miliknya dalam sesebuah syarikat.
- ii. Skrip saham atau dokumen yang sah yang diberikan kepada setiap pemodal sebagai mengesahkan pemilikannya kerana setiap saham yang diberi kepada pemodal memberikannya suatu hak dalam syarikat mengikut peraturan yang selayaknya.

Berdasarkan definisi-definisi yang telah diberikan, dapatlah disimpulkan bahawa saham merupakan bahagian pemilikan di dalam sesebuah syarikat. Pemilikan saham memberikan sumbangan kepada pemegang saham berupa pulangan yang dapat diperolehnya. Pulangan adalah dalam bentuk keuntungan modal atas saham yang memiliki harga jualan yang lebih tinggi daripada harga beliannya, atau dividen atas saham tersebut. Di samping itu, hak-hak bukan kewangan seperti hak untuk bersuara dalam Mesyuarat Agung Tahunan turut diberikan. Justeru itu, peluang untuk mendapatkan pulangan daripada keuntungan modal saham telah mendorong para pelabur untuk melakukan perdagangan saham dalam pasaran modal Islam.

Definisi Saham Keutamaan

Saham keutamaan ialah saham yang memberikan keutamaan atau keistimewaan kepada pemegangnya berbanding pemegang saham biasa. Keutamaan yang diberikan adalah dari sudut tuntutan perolehan syarikat, di mana pemegang saham keutamaan akan dibayar dividen terlebih dahulu dan kadar dividen tersebut telah ditetapkan pada masa diterbitkan tanpa mengira untung atau rugi syarikat tersebut, semasa syarikat dibubarkan, di mana pemegang saham keutamaan akan diutamakan dalam pengagihan aset syarikat berbanding pemegang saham biasa dan kuasa mengundi yang lebih dalam Mesyuarat Agung Tahunan. Walau bagaimanapun, pemegang saham keutamaan di Malaysia ini tidak mempunyai kuasa untuk mengundi dalam Mesyuarat Agung Tahunan syarikat sebagaimana yang dijelaskan dalam Akta Syarikat 1965.

Menurut Akta Syarikat 1965, saham keutamaan adalah saham yang tidak memberikan hak kepada pemegangnya untuk mengundi pada Mesyuarat Agung atau sebarang hak untuk menyertai melebihi apa yang telah dinyatakan amaunnya atas sebarang pengagihan syarikat sama ada melalui dividen atau penebusan, pembubaran atau sebaliknya.² Seperti yang

² Malaysia, *Akta Syarikat 1965 (Akta 125)*, 1965.

diketahui, saham keutamaan diterbitkan berdasarkan prinsip syariah *musha>rakah* dan bersifat ekuiti. Meskipun demikian, terdapat ciri-ciri dalam saham keutamaan yang menyerupai sifat hutang seperti pembahagian dividen yang tetap dan layanan istimewa terhadap pemegang saham keutamaan semasa pembubaran syarikat, sedangkan konsep *musha>rakah* melibatkan perkongsian keuntungan secara *parri passu*, manakala kerugian yang ditanggung pula adalah mengikut nisbah modal yang disumbangkan. Begitu juga dengan hak mengundi dalam perniagaan, sedangkan para pemegang saham keutamaan juga merupakan rakan kongsi dalam kontrak *musha>rakah* tersebut yang sewajarnya mempunyai kelayakan untuk bersuara dalam Mesyuarat Agung Tahunan syarikat.

Jenis-jenis Saham

Saham-saham dapat dikategorikan kepada empat kategori umum seperti mana yang berikut (al-Khayya>t, °Abd al-°Azi>z., 1989: 199-201) :

1. Dari sudut hak pelabur.

Saham dari sudut hak pelabur dapat dibahagikan kepada dua jenis utama, iaitu saham biasa (*ordinary shares*) dan saham keutamaan (*preference shares*). Saham biasa ialah saham yang memberi pemiliknya persamaan hak mendapat keuntungan setelah dibahagikan keuntungan saham keutamaan. Pemilik saham ini mempunyai hak mengundi dalam Mesyuarat Agung Tahunan syarikat, hak melantik proksi, hak mendapat terbitan hak, hak terhadap aset dan hak membuka buku akaun. Pemilik saham ini akan dipertanggungjawabkan berdasarkan nilai saham yang dipegang dalam syarikat.

Manakala saham keutamaan pula ialah saham yang memberikan keistimewaan atau keutamaan kepada pemiliknya berbanding pemilik saham biasa. Antara keistimewaannya ialah keutamaan dari sudut tuntutan perolehan syarikat. Pemegang saham keutamaan akan dibayar dividen terlebih dahulu dan dividennya telah ditetapkan terlebih dahulu kadarnya pada masa ia diterbitkan, tidak kira syarikat untung atau rugi. Sekiranya syarikat dibubarkan, pemegang saham keutamaan akan diutamakan dalam pengagihan aset syarikat berbanding pemegang saham biasa. Kuasa mengundi yang lebih dalam Mesyuarat Agung Tahunan. Walau bagaimanapun, di Malaysia ini, pemilik saham ini tidak mempunyai kuasa mengundi.

2. Dari sudut bentuk pemilikan yang dibayar pelabur.

Saham dari sudut bentuk pemilikan yang dibayar oleh pelabur dapat dibahagikan kepada dua jenis utama, iaitu; saham tunai (*cash shares*) dan saham barangan (*vendor's shares*). Saham tunai ialah saham yang dibayar dalam bentuk mata wang. Manakala saham barangan ialah saham yang diperolehi oleh pelabur menerusi pembayaran secara '*ain* iaitu bertukar barangan sama ada dalam bentuk harta tak alih atau harta mudah alih.

3. Dari sudut bentuk sijil.

Saham dari sudut bentuk sijil ini dapat dibahagikan kepada tiga jenis yang utama, iaitu; saham penama (*nominal shares*), saham pembawa (*bearer shares*) dan saham dengan perintah (*an order share*). Saham penama ialah sijil yang tercatat nama pemiliknya yang dikeluarkan oleh syarikat dengan pendaftaran berkaitan khusus pemiliknya, jumlah yang dibayar berdasarkan nilai saham dan proses daftar pertukaran hak milik serta tarikh pemilikan yang berlaku. Saham pembawa ialah sijil yang tidak dicatat nama pelabur yang menjadi pemiliknya, tetapi pembawanya. Oleh itu, pembawa sijil itu dikira pemilik saham mengikut pandangan syarikat. Tindakan pembawa saham tersebut adalah dianggap sebagai bukti pemilikannya. Pemindahan saham boleh berlaku dari satu tangan ke tangan yang lain tanpa perlu kepada

pendaftaran tukar hak milik dalam daftar rekod syarikat tetapi hanya dikeluarkan bil yang menunjukkan transaksi pembelian.

Manakala, saham dengan perintah pula ialah saham yang mengandungi perkataan dengan perintah. Saham ini boleh ditandatangani untuk tujuan perpindahan milik, sama seperti sjiil-sjiil bon yang memakai syarat 'dengan perintah'. Berbeza dengan saham berdasarkan nama pembawa, saham jenis ini memberi keizinan untuk perpindahan hak oleh pemiliknya yang asal secara jelas, di mana jika nama pemilik yang kedua ini tidak tertera pada saham itu, maka pemilik asal itu kekal sebagai pemilik sebenar.

4. Dari sudut modal sama ada boleh ditebus atau dipulangkan atau pun tidak.

Saham dari sudut modal sama ada boleh ditebus atau dipulangkan atau pun tidak ini dapat dibahagikan kepada dua jenis utama, iaitu; saham modal (*capital shares*) dan saham boleh tebus (*redeemable shares*). Saham modal ialah saham yang nilainya tidak boleh ditebus. Manakala, saham boleh tebus pula ialah saham yang boleh ditebus dengan dipulangkan semula modal kepada pelabur sebelum syarikat ditutup.

Jenis-jenis Saham Keutamaan

Secara ringkasnya, terdapat empat jenis saham keutamaan yang boleh diterbitkan oleh sesebuah syarikat saham (Mayo, Herbert B., 2003: 273-274; Mayo, Herbert B., 2004: 192-193). Jenis-jenis saham keutamaan tersebut adalah seperti yang berikut:

1. Saham keutamaan kumulatif (*cumulative preference shares*) dan saham keutamaan bukan kumulatif (*non-cumulative preference shares*).

Saham keutamaan kumulatif adalah saham yang memberikan hak kepada pemegang saham keutamaan tersebut untuk menuntut dividen yang tidak dibayar pada tahun sebelumnya, iaitu dividen yang terakru atau tertunggak, di mana mereka diberi keutamaan dalam pembayaran dividen berbanding pemegang saham biasa. Bagi saham keutamaan bukan kumulatif pula, apa-apa dividen yang tidak dibayar atau terakru pada tahun sebelumnya tidak boleh dibawa ke hadapan atau ke tahun tersebut atau tahun berikutnya dan dilupakan daripada para pemegang saham.

2. Saham keutamaan penyertaan (*participating preference shares*) dan saham keutamaan bukan penyertaan (*non-participating preference shares*).

Saham keutamaan penyertaan membenarkan pemegangnya mempunyai hak untuk menerima apa-apa baki keuntungan yang tinggal selepas pembayaran dividen kepada pemegang saham biasa. Manakala bagi pemegang saham keutamaan bukan penyertaan pula, mereka tidak mempunyai hak tersebut.

3. Saham keutamaan boleh tukar (*convertible preference shares*) dan saham keutamaan tidak boleh tukar (*non-convertible preference shares*).

Saham keutamaan boleh tukar merupakan sekuriti korporat pendapatan tetap yang mana pemegang saham keutamaan ini mempunyai pilihan untuk menukar sebilangan saham-saham biasa selepas tempoh masa yang ditetapkan atau pada tarikh tertentu. Manakala saham keutamaan tidak boleh tukar pula merupakan saham keutamaan yang tidak mempunyai pilihan untuk menukar kepada saham-saham biasa.

4. Saham keutamaan boleh tebus (*redeemable preference shares*) dan saham keutamaan tidak boleh tebus (*non-redeemable preference shares*).

Saham keutamaan boleh tebus adalah saham yang perlu dibayar semula oleh syarikat selepas suatu tempoh masa yang tetap daripada tarikh penerbitan saham tersebut. Manakala saham keutamaan tidak boleh ditebus pula adalah saham yang tidak boleh ditebus atau dibayar semula oleh syarikat kecuali apabila berlakunya pembubaran syarikat.

Ciri-ciri Saham Biasa dan Saham Keutamaan

Terdapat beberapa ciri khusus bagi saham yang kemudiannya membentuk hak-hak bagi para pemegang saham (al-Qalyubi, 1993: 242-243). Berikut adalah ciri-ciri khusus bagi saham:

1. Ia mempunyai nilai yang sama pada setiap satu. Setiap unit saham tidak mempunyai nilai berbeza seperti lebih tinggi daripada nilai unit yang lain. Oleh yang demikian, setiap saham mempunyai hak yang sama termasuk juga keperluan-keperluan yang sewajarnya seperti pengagihan keuntungan syarikat, kelangsungannya selepas penyelesaian tempoh matang, hak bersuara, menanggung hutang atau keperluan-keperluan lain yang ditentukan oleh syarikat.
2. Ia bersifat modal bercampur tanpa dapat dipisah-pisahkan. Sesuatu saham syarikat itu boleh dikongsi lebih daripada seorang pemodal tetapi di sisi syarikat mewakili nama seorang pemodal tertentu dan begitulah juga sebaliknya iaitu seseorang pemodal itu boleh juga memiliki banyak saham.
3. Ia boleh bertukar pemilik dan transaksi dilakukan secara jual beli, cagaran dan seumpamanya.
4. Ia mempunyai nilai muka yang tetap iaitu setiap saham yang baru dikeluarkan tidak mempunyai nilai yang lebih atau kurang daripada nilai muka.
5. Tanggungan pemodal adalah tertentu menurut kadar nilai saham yang dimilikinya sahaja tanpa lebih.

Selain itu, para pemegang saham juga mempunyai hak-hak kekal seperti yang berikut (al-Khayyat, 1989: 182):

1. Hak untuk tetap di dalam syarikat, tidak boleh dipisahkan dan tidak pula dilepaskan pemilikannya terhadap saham, jika tidak menyalahi peraturan-peraturan yang ada, kerana hak-hak tersebut berada pada pemegang saham.
2. Hak bersuara di dalam Mesyuarat Agung Tahunan syarikat, sama ada secara langsung (menghadiri mesyuarat tersebut) atau melalui surat dan perwakilan.
3. Hak di dalam mendapatkan keuntungan syarikat, begitu juga terhadap aset-aset syarikat ketika terjadinya pembekuan syarikat.
4. Hak di dalam mengawasi pelaksanaan syarikat, seperti mengira keuntungan dan anggaran dan lain-lain.
5. Hak untuk mengambil tindakan terhadap anggota pentadbiran syarikat kerana lalai di dalam melaksanakan tugas.
6. Hak keutamaan di dalam pembelian saham-saham baru apabila syarikat mengeluarkan saham baru.
7. Hak untuk mengundur diri di dalam pemilikan saham dengan menjual, menghibah dan lain-lain.

Saham biasa ialah saham yang mana nilai nominalnya sama dan hak-hak pemegangnya juga sama, keuntungan yang didapati oleh pemiliknya sesuai dengan saham yang dimilikinya tanpa ada sebarang penambahan atau keistimewaan lain. Begitu juga terhadap kerugian yang ditanggung, di mana hanyalah mengikut modal yang disumbangkan. Manakala hak-hak bagi pemegang saham biasa pula merupakan hak-hak kekal para pemegang saham secara umum.

Prinsip asas bagi keuntungan dan kerugian dalam akad *musha>arakah* adalah sebagai mana yang terdapat dalam *athar* yang berikut (Ibn Abi> Shaibah, 2006: 268):

الربح على ما يصطلح عليه الشركاء والخسارة على قدر المال

Maksudnya:

Keuntungan hendaklah menurut apa yang dipersetujui oleh kedua-duanya, manakala kerugian mestilah berdasarkan kadar nisbah modal masing-masing.

Saham keutamaan pula ialah saham yang mempunyai keistimewaan di atas saham-saham biasa, di mana pemegangnya mendapatkan hak-hak istimewa daripada hak-hak pemegang saham biasa. Walau bagaimanapun, dari segi hukum Islam, saham keutamaan tidak dibenarkan kerana keistimewaan yang dimilikinya berbanding saham biasa dan persamaannya dalam nilai. Oleh kerana terdapatnya ciri persamaan nilai ini, maka saham keutamaan juga mestilah mempunyai persamaan dalam aspek hak-hak pemegang saham (Daghi, °Ali> Qurrah & Mahy al-Di>n, °Ali>., 1992: 13).

Pada asasnya, saham keutamaan tidak boleh mempunyai keutamaan sama ada dari segi keuntungan dengan ukuran tertentu mahu pun hak bersuara. Namun begitu, pemegang saham keutamaan mendapat hak keutamaan di dalam mendapatkan keuntungan dengan ukuran tertentu, dan keutamaan di dalam pengembalian saham secara sempurna apabila berlakunya pembekuan syarikat sebelum pemegang saham biasa. Pemegang saham keutamaan juga mempunyai hak untuk mendapatkan keuntungan tahunan, sama ada syarikat berada dalam keadaan untung mahu pun rugi, yang mana keistimewaan-keistimewaan seperti ini adalah tidak dibenarkan syarak.

Mendapatkan keuntungan tanpa sebarang usaha, modal dan jaminan adalah termasuk dalam *riba'* yang diharamkan oleh agama dan membelakangi prinsip bersyariat, di mana situasi syarikat sebegini di dalam keadaan yang membahayakan kerana turut bekerjasama dalam harta rampasan dan kerugian secara terang-terangan. Inilah persepekatan para ulama', (al-Sarakhsi, 2001: 156; Ibn al-Humma>m, 1995: 402; al-Nawa>wi>, 1995: 71), antaranya al-Kharshi> menyebut bahawa:

“Syarikat akan jadi binasa jika ada syarat-syarat perbezaan di dalam mendapatkan keuntungan”.

Keistimewaan hak bersuara di dalam Mesyuarat Agung Tahunan melebihi daripada satu suara, tidak dibenarkan syarak kerana pada dasarnya kesamaan di dalam syarikat adalah sama seperti hak bersuara mengikut jumlah saham, namun jika pemegang saham mengundurkan diri daripada hak bersuara melebihi daripada satu suara, maka ini dibolehkan (Daghi, °Ali> Qurrah & Mahy al-Di>n, °Ali>., 1992: 14). Bentuk-bentuk keistimewaan yang dibolehkan syarak adalah hak keutamaan bagi pemegang saham untuk melanggan saham terbitan baru jika syarikat memerlukan tambahan modal. Ini kerana pemegang saham tersebut adalah dianggap sebagai ahli pengasas syarikat yang selayaknya diutamakan berbanding dengan orang lain. Perkara ini menyerupai hak *al-shuf'ah* dalam sesebuah perkongsian. Hak *al-Shuf'ah* ialah hak orang yang berkongsi untuk mengambil alih bahagian orang yang mengundurkan diri di dalam suatu perkongsian. Terdapat banyak hadith tentang hak *al-shuf'ah*, namun hadith Rasulullah s.a.w yang paling masyhur ialah hadith yang diriwayatkan oleh Jabir, sabda Nabi s.a.w:

قَضَى النَّبِيُّ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ بِالشُّفْعَةِ فِي كُلِّ مَالٍ لَمْ يُفْسَمَ فَإِذَا وَقَعَتِ الخُدُودُ وَصُرِفَتِ الطُّرُقُ فَلَا شُفْعَةَ³

³Hadith ini diriwayatkan oleh Bukha>ri> dan Muslim. Rujuk al-°Asqala>ni>, Ahmad bin °Ali> bin Muhammad bin Hajar., *Fath al-Bari> bi Sharh Sahi>h al-Bukha>ri>*, t.th, Jil. 4: 436 dalam kitab hak *al-shuf'ah*, hadith no. 2257; al-Nawawi>, Abi> Zakariyya> Mahy al-Di>n., *Sahi>h Muslim bi Sharh al-Nawawi>*, 2003, Jil. 11: 46 dalam bab *masaqqah* hadith 134.

Maksudnya:

“Bahwa Nabi s.a.w menetapkan *shuf’ah* pada harta yang belum dibahagi- bahagi, ketika batasannya telah ditentukan dan jalan telah diatur, maka tidak ada lagi *shuf’ah*.”

Saham biasa tidak memberikan keistimewaan kepada pemegangnya terhadap apa-apa keuntungan atau menyerahkan semula nilai saham tersebut ketika berlaku penyelesaian (*settlement*) seperti yang diperolehi oleh pemegang saham keutamaan. Keuntungan diberikan apabila terdapat baki keuntungan setelah diberikan kepada pemegang saham keutamaan. Terdapat peruntukan undang-undang tertentu bagi sesetengah syarikat untuk memberikan hak kepada pemegang saham biasa, tetapi kadang kalanya berbeza antara satu sama lain dari segi hak untuk bersuara dan pengagihan keuntungan.

Dua perkara utama yang berlaku di dalam saham keutamaan apabila berlakunya pembubaran syarikat adalah keutamaan mendapatkan untung secara tetap dan keutamaan mendapatkan kembali modal masing-masing sebelum pemegang-pemegang saham yang lain adalah bertentangan dengan konsep *musha>arakah*. Ini kerana konsep *musha>arakah* dalam Islam menuntut rakan-rakan kongsi *musha>arakah* atau para pemegang saham berkongsi keuntungan berdasarkan persepakatan bersama dan menanggung kerugian berdasarkan sumbangan modal masing-masing. Namun demikian, Resolusi Syariah yang dikeluarkan oleh MPS, Suruhanjaya Sekuriti Malaysia telah mengharuskan saham keutamaan bukan kumulatif berdasarkan penggunaan konsep *tana>zul*.

Ciri-ciri saham biasa dan saham keutamaan telah diringkaskan dan dapat digambarkan seperti mana yang berikut; iaitu mengikut hak mengundi, kadar dividen, pembayaran dividen, lembaga pengarah, hak tuntutan, kuasa kawalan dan risiko bagi kedua-dua jenis saham ini.

Jadual 1.1 Ciri-ciri saham biasa dan saham keutamaan

Ciri-ciri	Saham Biasa	Saham Keutamaan
1.Hak Mengundi	Layak mengundi dalam Mesyuarat Agung Tahunan syarikat.	Tidak layak mengundi dalam Mesyuarat Agung Tahunan syarikat.
2.Kadar Dividen	Menerima kadar dividen yang tidak tetap kerana bergantung kepada keuntungan syarikat.	Menerima kadar dividen yang tetap setiap tahun dan diketahui semasa pembelian saham.
3.Pembayaran Dividen	Menerima dividen selepas dibayar kepada pemegang saham keutamaan.	Menerima dividen terlebih dahulu daripada pemegang saham biasa.
4.Lembaga Pengarah	Layak dilantik sebagai Ahli Lembaga Pengarah syarikat.	Tidak layak dilantik sebagai Ahli Lembaga Pengarah syarikat.
5.Hak Tuntutan	Berhak menuntut pembayaran pelaburan dan modal selepas pemegang saham keutamaan.	Diberi keutamaan untuk menuntut pembayaran pelaburan dan modal sebelum pemegang saham yang lain.
6.Kuasa Kawalan	Pemegang saham biasa boleh menguasai aktiviti syarikat kerana mempunyai hak mengundi dalam Mesyuarat Agung Tahunan.	Pemegang saham keutamaan tidak boleh menguasai aktiviti syarikat kerana tidak mempunyai hak mengundi dalam Mesyuarat Agung Tahunan.

7.Risiko	Pemegang saham biasa menanggung risiko yang lebih tinggi kerana pembayaran dividen tidak terjamin dan bayaran modal tidak diutamakan.	Pemegang saham keutamaan menanggung risiko yang lebih rendah kerana kadar dividen yang telah ditetapkan, bayarannya agak terjamin dan pemegangnya lebih diutamakan dalam pembayaran modal.
----------	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

Fatwa-Fatwa dan Resolusi Syariah Berkaitan Hukum Saham Keutamaan

Terdapat pelbagai fatwa yang dikemukakan oleh beberapa organisasi seperti Resolusi Syariah oleh MPS, Suruhanjaya Sekuriti Malaysia, AAOIFI, Persidangan Fiqh Islam (*Majma' Fiqh Isla>mi>*) dan Konglomerat Arab, *Dallah Al-Barakah* mengenai hukum saham keutamaan di dalam Islam. MPS oleh Suruhanjaya Sekuriti Malaysia dalam Mesyuarat kali ke-20 pada 14 Julai 1999, telah memutuskan pengharusan saham keutamaan bukan kumulatif berdasarkan konsep *tana>zul* sebagaimana yang berikut (Securities Commission Malaysia, 2006 :72):

Majlis Penasihat Syariah memutuskan bahawa saham keutamaan bukan kumulatif adalah diharuskan berasaskan kepada prinsip *tana>zul* yang mana hak keuntungan pemegang saham biasa diberikan secara rela kepada pemegang saham keutamaan. *Tana>zul* dipersetujui pada Mesyuarat Agung Tahunan syarikat yang memutuskan untuk menerbitkan saham keutamaan dalam usaha untuk mendapatkan modal baru. Apabila mesyuarat ini bersetuju untuk menerbitkan saham keutamaan, maka ini bermakna bahawa pemegang saham biasa telah bersetuju untuk memberi keutamaan kepada pemegang saham keutamaan dalam pembahagian keuntungan, mengikut *tana>zul*.

Menurut Resolusi Syariah yang dikemukakan oleh MPS, Suruhanjaya Sekuriti Malaysia, saham keutamaan bukan kumulatif merupakan saham keutamaan di mana tempoh bagi pemegang saham atau pelabur untuk memegang saham tersebut adalah tidak terhad atau kekal. Saham keutamaan jenis ini adalah sama dengan saham biasa kecuali dividennya tetap dan tidak kumulatif. Selain itu, saham ini juga mempunyai ciri-ciri yang sama dengan saham biasa iaitu tidak mempunyai tempoh matang dan dividen pula tidak terkumpul. Saham keutamaan bukan kumulatif turut termasuk dalam kumpulan ekuiti dengan kadar dividen yang tetap (Suruhanjaya Sekuriti Malaysia, 2012 : 122).

Namun demikian, hanya Resolusi Syariah oleh Suruhanjaya Sekuriti Malaysia sahaja yang mengharuskan saham keutamaan bukan kumulatif ini. Selain daripada itu, ke semua badan dan organisasi fatwa peringkat global seperti AAOIFI, Persidangan Fiqh Islam (*Majma' Fiqh Isla>mi>*) dan Konglomerat Arab, *Dallah Al-Barakah* memutuskan saham keutamaan adalah haram dalam Islam. AAOIFI telah memutuskan bahawa saham keutamaan adalah haram seperti mana dalam *Shariah Standard No. (12) Sharika (Musharaka) dan Modern Corporations*, item 4/1/2/14 yang berikut (AAOIFI, 2007: 213):

Tidak dibenarkan untuk menerbitkan saham keutamaan iaitu saham yang mempunyai ciri-ciri kewangan khas yang memberikan mereka keutamaan pada tarikh pembubaran syarikat tersebut atau pada tarikh pengagihan keuntungan. Walau bagaimanapun, adalah dibenarkan untuk memberi saham tertentu, yang berkenaan dengan hak-hak berkaitan saham biasa, hal-hal yang berkaitan dengan prosedur dan pentadbiran seperti hak untuk mengundi.

Begitu juga dengan Persidangan Fiqh Islam (*Majma' Fiqh Isla>mi>*) dan Konglomerat Arab, *Dallah Al-Barakah* yang turut memutuskan pengharaman saham keutamaan dalam resolusi masing-masing. Dalam Persidangan Fiqh Islam sesi ke-14 di Doha, Qatar yang diadakan pada 8 hingga 13 Zulkaedah, bersamaan 11 hingga 16 Januari 2003, selepas mengkaji

kertas penyelidikan yang dibentangkan kepada majlis mengenai isu syarikat moden, syarikat-syarikat dan lain-lain, keputusan syariah yang berkaitan, dan selepas mendengar perbincangan tersebut memutuskan perkara berikut (*Resolusi dan Cadangan Majlis Persidangan Fiqh Islam 1985-2000 dalam Persidangan ke-7*, 2000, Resolusi No. 6/94: 140):

Tidak dibenarkan bagi syarikat untuk menerbitkan saham-saham yang dinikmati atau saham keutamaan atau debentur. Dalam situasi apabila syarikat itu mengalami kerugian, adalah wajib bagi setiap pemegang saham menanggung bahagiannya dalam kerugian, mengikut sumbangan modal masing-masing dalam syarikat tersebut.

Selain itu, pengharaman saham keutamaan turut dipersetujui oleh resolusi yang dikeluarkan oleh Konglomerat Arab, *Dallah Al-Barakah*. Konglomerat Arab, *Dallah Al-Barakah* dalam Simposium Ekonomi Islam kali ke-6 di Algeria, berpandangan bahawa layanan istimewa tidak dibenarkan, seperti dalam kes-kes tertentu kerana boleh menyebabkan pembubaran akad perkongsian di dalam syariah (Dallah Al-Barakah Group, *Simposium Ekonomi Islam Al-Baraka kali ke-6*, 2003, Resolusi No. 6/28). Selain itu juga, Resolusi Syariah Dallah Al-Barakah dalam Simposium Al-Barakah Ekonomi Islam kali ke-17 yang diadakan di Algeria turut mengemukakan beberapa kesan dan pandangan mengenai penerbitan saham keutamaan oleh syarikat-syarikat saham bersama yang melibatkan pelaburan dana Islam (Dallah Al-Barakah Group, *Simposium Ekonomi Islam Al-Baraka kali ke-17*, Resolusi No. 17/4). Melalui resolusi ini, saham keutamaan yang melibatkan pemegang saham keutamaan mendapat keutamaan daripada pemegang saham biasa dalam hal keuntungan seperti meletakkan syarat peratus keuntungan tertentu adalah tidak dibenarkan, begitu juga dalam hal pembubaran syarikat, di mana pemegang saham keutamaan mendapat keutamaan untuk mendapatkan kembali modal berbanding pemegang saham biasa turut diharamkan kerana bercanggah dengan polisi syarikat. Resolusi ini turut mengharamkan saham keutamaan kerana melibatkan keuntungan dalam kadar yang tetap dan jaminan terhadap modal kerana dianggap menyerupai pinjaman berserta faedah.

Sementara itu, menurut resolusi oleh Simposium Ekonomi Islam Al-Barakah kali ke-14 pula, jika nilai saham keutamaan dan pinjaman dalam sesebuah syarikat melebihi 30% daripada nilai aset syarikat tersebut, maka saham biasa seharusnya diharamkan kerana saham keutamaan dianggap mempunyai persamaan dengan pinjaman berserta faedah. Walau bagaimanapun, saham keutamaan yang mana pemegangnya tidak mendapat hak mengundi adalah dibenarkan kerana pemegang saham keutamaan telah melepaskan hak mengundi masing-masing. Selain itu, saham keutamaan juga dibenarkan jika pemegang saham keutamaan tersebut dapat mengekalkan hak penebusan mengikut nilai pasaran semasa berdasarkan tempoh yang dinyatakan kerana prosedur terbabit tidak melanggar prinsip syarikat. Ini kerana, prosedur syarikat selagi mana tidak melibatkan hak keutamaan untuk mendapatkan keuntungan atau jaminan pulangan modal semasa pembubaran syarikat adalah dibenarkan.

Manakala Resolusi Syariah dalam Simposium Ekonomi Islam Al-Barakah kali ke-10 pula mengharamkan saham keutamaan boleh tebus berdasarkan Resolusi No. (65-/1/7 Artikel 6) oleh Akademi Fiqh Islam Antarabangsa, iaitu haram menerbitkan saham keutamaan yang mempunyai keistimewaan kewangan atau jaminan modal atau nilai keuntungan tertentu, serta keutamaan membayar modal semasa pembubaran syarikat atau pembahagian keuntungan (Dallah Al-Barakah Group, *Simposium Ekonomi Islam Al-Baraka kali ke-10*, Resolusi No. 10/9). Meskipun demikian, resolusi tersebut mengharuskan penerbitan saham keutamaan yang mempunyai keistimewaan dalam prosedur dan pentadbiran syarikat seperti keutamaan kepada pemegangnya untuk mendapatkan keuntungan, peratus keuntungan atau hak menebus semula dengan syarat saham-saham tersebut mestilah mempunyai keuntungan yang disertakan dan bukan untuk ditebus semula nilai nominalnya.

Secara tuntasnya, berdasarkan fatwa-fatwa dan resolusi tersebut, dapat dilihat bahawa majoriti fukaha mengharamkan kebanyakan saham keutamaan kecuali Resolusi Syariah yang dikeluarkan oleh MPS, Suruhanjaya Sekuriti Malaysia. Melalui resolusi ini, MPS tersebut berpandangan bahawa saham keutamaan bukan kumulatif adalah harus berdasarkan konsep *wa'd bi al-tana'zul*. Konsep *tana'zul* ini digunakan dalam tiga situasi yang berbeza iaitu, *tana'zul* yang diberikan oleh pemegang saham biasa kepada pemegang saham keutamaan, di mana pemegang saham biasa bersetuju untuk melepaskan hak mereka untuk mendapatkan keuntungan hanya sehingga pemegang saham keutamaan mendapat keuntungan berdasarkan kadar tertentu, di mana *tana'zul* ini diberikan pada awal kontrak *musha'arakah* demi untuk mendapatkan kepastian akan berlakunya perkara tersebut pada masa hadapan. Dalam situasi yang lain pula, *tana'zul* diberikan oleh pemegang saham biasa kepada pemegang saham keutamaan dengan bersetuju untuk menghadkan keuntungan mereka hanya untuk kadar tertentu sahaja. Selain itu, *tana'zul* juga diberikan oleh pemegang saham biasa kepada pemegang saham keutamaan apabila berlaku situasi pembubaran syarikat, iaitu pemegang saham utama diberi keutamaan untuk mendapat kembali modal sumbangan mereka sebelum pemegang saham biasa yang lain.

Kelebihan dan Kelemahan Saham Keutamaan

Sungguh pun pasaran modal di Malaysia ini menawarkan pelbagai produk pelaburan, para pelabur biasanya lebih gemar memilih produk saham sebagai instrumen pelaburan. Walaupun pelaburan saham mungkin mampu memberikan pulangan yang menarik, namun ia sebenarnya sesuatu yang agak mencabar bagi para pelabur dan syarikat saham. Saham keutamaan merupakan antara instrumen pelaburan yang memiliki kebaikan dan kelemahannya tersendiri, sama ada dari perspektif para pelabur mahu pun syarikat saham. Kelebihan dan kelemahan saham keutamaan mengikut perspektif pelabur diklasifikasikan mengikut ciri-ciri seperti pendapatan dengan kadar yang tetap, hak mengundi, hak keutamaan, kerugian modal, tuntutan terhadap lebih syarikat (*surplus*), jaminan terhadap aset dan sekuriti. Manakala, kelebihan dan kelemahan saham keutamaan mengikut perspektif syarikat saham pula diklasifikasikan mengikut ciri-ciri seperti pulangan dividen yang perlu dibayar, hak mengundi, beban kewangan, tuntutan pencairan aset, struktur modal, caj terhadap aset, cukai dan kepercayaan kredit syarikat saham.

Jadual 1.2 Senarai kelebihan dan kelemahan saham keutamaan dari perspektif para pemegang saham

Ciri-ciri	Kelebihan Saham Keutamaan	Kelemahan Saham Keutamaan
1. Pendapatan dengan kadar yang tetap	Walaupun tiada keuntungan dalam syarikat, para pemegang saham keutamaan kumulatif mendapat dividen dengan kadar yang tetap. Tunggakan dividen, jika ada, akan dibayar pada tahun-tahun keuntungan.	Walaupun syarikat memperolehi keuntungan yang lebih tinggi, dividen bagi saham keutamaan akan ditetapkan kecuali bagi jenis saham keutamaan penyertaan.
2. Hak Mengundi	Mempunyai hak mengundi dalam perkara berkaitan kepentingan pemegang saham keutamaan. Pemegang saham keutamaan diberi hak mengundi dalam perkara-perkara yang berkaitan dengan kepentingan mereka. Hal ini bermakna kepentingan mereka dilindungi.	Para pemegang saham keutamaan tidak mempunyai hak mengundi melainkan dalam perkara-perkara yang melibatkan kepentingan mereka.

3.Hak Keutamaan	Pemegang saham keutamaan mempunyai hak keutamaan seperti dalam hal pembayaran dividen dan pembayaran semula modal dalam kes pembubaran syarikat. Malah, dalam situasi sebegini, mereka menikmati risiko yang minimum.	
4.Kerugian Modal	Oleh kerana pemegang saham keutamaan mempunyai hak keutamaan dalam pembayaran semula modal dalam kes pembubaran syarikat, maka perkara ini secara tidak langsung telah menyelamatkan mereka daripada menanggung kerugian modal yang banyak.	
5.Tuntutan terhadap lebih syarikat (<i>surplus</i>)		Para pemegang saham keutamaan tidak boleh menuntut lebih syarikat (<i>surplus</i>). Mereka hanya boleh menuntut pulangan daripada hasil pelaburan modal mereka dalam syarikat.
6.Jaminan terhadap Aset		Syarikat tidak memberi sebarang jaminan terhadap modal pemegang saham keutamaan sebagaimana dalam kes debentur. Malah, kepentingan mereka tidak dilindungi oleh aset syarikat.
7.Sekuriti	Saham keutamaan merupakan sekuriti yang munasabah bagi para pemegang saham semasa berlakunya pembetulan dalam pasaran kitaran saham dan tempoh kemurungan bagi syarikat, iaitu apabila keuntungan syarikat merudum. Begitu juga, semasa mula menubuhkan syarikat, saham keutamaan menjadi pilihan pertama bagi para pelabur, malah, pada kebiasaannya syarikat akan membenarkan pengumpulan pembayaran dividen tersebut sehinggalah syarikat mendapat keuntungan. Hal ini dilakukan untuk mengurangkan risiko yang tinggi bagi pelabur yang baru mula melabur pada peringkat awal penubuhan syarikat.	

Jadual 1.3 Senarai kelebihan dan kelemahan saham keutamaan dari perspektif syarikat saham

Ciri-ciri	Kelebihan Saham Keutamaan	Kelemahan Saham Keutamaan
1.Pulangan Dividen yang perlu dibayar	Dividen yang perlu dibayar kepada pemegang saham keutamaan adalah tetap dan biasanya lebih rendah daripada yang perlu dibayar kepada pemegang saham biasa. Secara tidak langsung, ini membantu	Membayar dividen dengan kadar yang lebih tinggi. Syarikat membayar dividen yang lebih tinggi kepada pemegang saham keutamaan berbanding kadar faedah semasa bagi debentur dan bon. Malah, dividen ini

	syarikat dalam memaksimumkan keuntungan yang ada bagi dividen kepada pemegang saham biasa.	membantu meningkatkan kos modal syarikat.
2.Hak Mengundi	Pemegang saham keutamaan hanya mempunyai hak mengundi dalam hal-ehwal yang memberi kesan tidak langsung kepada mereka. Oleh yang demikian, pihak pengurusan masih mengekalkan kawalan ke atas hal ehwal syarikat.	
3.Beban Kewangan		Mempunyai beban kewangan. Kebanyakan saham keutamaan yang diterbitkan adalah jenis kumulatif. Ini bermaksud semua tunggakan dividen pemegang saham keutamaan mesti dibayar sebelum dibayar kepada pemegang saham biasa. Oleh kerana syarikat bertanggungjawab membayar dividen tersebut, maka secara tidak langsung ini mengurangkan keuntungan bagi para pemegang saham biasa.
4.Tuntutan Pencairan terhadap Aset		Penerbitan saham keutamaan melibatkan tuntutan pencairan terhadap aset para pemegang saham biasa kerana pemegang saham utama mempunyai keutamaan ke atas aset syarikat dalam kes pembubaran syarikat.
5.Struktur Modal	Mempunyai fleksibiliti dalam struktur modal. Syarikat saham boleh mengekalkan fleksibiliti dalam struktur modal mereka dengan mengeluarkan jenis saham keutamaan boleh tebus kerana saham jenis ini boleh ditebus di bawah terma penerbitan saham.	
6.Caj terhadap Aset	Tiada caj terhadap aset. Apabila syarikat tidak membayar dividen kepada pemegang saham keutamaan, tiada caj yang dikenakan kepada aset syarikat kerana tiada gadaian ke atas aset syarikat tersebut seperti dalam hal debentur.	
7.Cukai		Mempunyai kelemahan dari segi cukai. Pendapatan yang dikenakan cukai kepada pemegang saham keutamaan dikurangkan oleh saham keutamaan. Ini berbeza dalam kes debentur atau bon, faedah yang dibayar kepada mereka boleh ditolak sepenuhnya.

Mempunyai kesan buruk terhadap kepercayaan kredit syarikat. Kepercayaan kredit syarikat akan terjejas oleh penerbitan saham keutamaan. Ini kerana pemiutang mungkin menjangkakan bahawa penerusan dividen ke atas saham keutamaan dan penggantungan dividen atas saham biasa boleh menghalang peluang mereka untuk mendapatkan semula modal sepenuhnya jika berlaku pembubaran syarikat disebabkan oleh keutamaan ke atas hak aset syarikat yang wujud terhadap pemegang saham keutamaan dalam situasi pembubaran syarikat tersebut.

Oleh yang demikian, dapat dirumuskan bahawa saham keutamaan adalah saham yang mempunyai ciri-ciri instrumen saham dan bon kerana persamaan sifat yang wujud antara kedua-duanya iaitu pulangan terjamin. Hakikatnya, saham keutamaan adalah suatu instrumen pendapatan tetap kerana nilai saham keutamaan adalah sama dan tetap, iaitu harga yang ditetapkan oleh syarikat bagi penerbitan saham keutamaan tersebut adalah tetap dan juga dividen turut ditetapkan. Walaupun masih terdapat pilihan bagi saham keutamaan untuk ditukar menjadi saham biasa, elemen-elemen yang wujud ini menjadikan saham keutamaan seolah-olah seperti suatu pembayaran faedah.

Dalam kes pembubaran syarikat, apabila aset syarikat seperti tanah, bangunan, pejabat, mesin, perabot dan lain-lain dijual, wang yang diperoleh hasil daripada jualan akan diagihkan kepada para pemegang saham kerana para pemegang saham melabur dalam perniagaan syarikat dan memiliki bahagian masing-masing. Dalam situasi ini, pemegang saham keutamaan akan mendapat keutamaan untuk mendapatkan wang tersebut terlebih dahulu sebelum pemegang saham biasa yang lain. Meskipun demikian, terdapat hak-hak bagi pemegang saham keutamaan yang boleh dipertimbangkan seperti hak untuk mengawal para pelabur dalam sesebuah syarikat melalui syarat-syarat yang diperuntukkan dalam kontrak seperti dalam pembahagian kuasa veto dan pemilihan Ahli Lembaga Pengarah syarikat.

Tanazul dalam Saham Keutamaan

Para ulama' klasik telah membincangkan penggunaan lafaz *tanazul* sejak dahulu lagi. Meskipun begitu, tiada penggunaan spesifik bagi lafaz *tanazul*. Sebaliknya, penggunaan *tanazul* sering kali dikaitkan dengan pelbagai istilah-istilah lain seperti *al-isqat*, *al-ibra'*, *al-afw* dan *al-hibah*. Jika diamati, *tanazul* juga merupakan suatu istilah yang popular di kalangan para ulama' kontemporari melalui penulisan-penulisan yang dihasilkan mengenai sistem kewangan Islam (Azman Mohd Noor, Muhammad Nasir Haron & Sri Zuraihan Mohammad, 2013: 6).

Secara umumnya, lafaz *tanazul* dalam konteks muamalat bermaksud melepaskan hak seseorang (Bank Islam Malaysia Berhad, 2011). Namun demikian, penggunaan *tanazul* dalam konteks perbincangan ulama' klasik adalah terhad kepada beberapa perkara tertentu sahaja. Penggunaan lafaz *tanazul* dalam konteks *musharakah* pula merupakan suatu perbincangan yang baru meskipun para ulama' silam ada membincangkan *tanazul* di dalam akad *musharakah*,

sebagai contoh, *tanazul* dalam mendapatkan keuntungan atau menanggung kerugian. Namun, perbincangan tersebut masih belum meliputi aspek pengamalannya dalam konteks saham keutamaan. Ini kerana terdapat ciri-ciri saham keutamaan yang bertentangan dengan konsep asal akad *musharakah* misalnya dalam hal pembahagian dividen, hak mengundi dan di dalam situasi pembubaran syarikat.

Antara para ulama' klasik yang membincangkan tentang penggunaan lafaz *tanazul* dalam konteks akad *musharakah* adalah Sheikh Nazih Hammad, Imam al-Qarafi dan Imam al-Ghazali. Sheikh Nazih Hammad berpandangan bahawa penggunaan lafaz *tanazul* yang paling hampir adalah di dalam hutang, yang turut dikaitkan dengan *ibra'* dan *isqat* (Hammad, 2012: 14), sementara Imam al-Qarafi melihat penggunaannya dalam konteks *isqat* (al-Qarafi, 1990: 152), manakala Imam al-Ghazali pula mengaitkan penggunaannya dengan *al-afw* (al-Ghazali, 1968: 182). Menurut pandangan para ulama' mengenai pengertian *tanazul* ini, dapat disimpulkan bahawa pengertian *tanazul* iaitu melepaskan hak seseorang, adalah agak umum. Malah, *tanazul* juga boleh membawa maksud lain, iaitu *isqat*. Ringkasnya, *isqat* dari segi bahasa bermakna menjatuhkan. Manakala mengikut istilah fukaha, *isqat* ditakrifkan sebagai melepaskan hak milik atau hak kepada bukan pemiliknya atau kepada orang yang tidak berhak menerimanya. Lafaz *ibra'* pula bermaksud menyingkirkan dan membebaskan. Dalam istilah perundangan pula, *ibra'* merujuk kepada satu pihak membebaskan liabiliti pihak yang lain terhadapnya. *Ibra'* bukan sahaja menggambarkan pengguguran hak dalam undang-undang, tetapi juga bermaksud pemindahan hak milik (Zuhayli, W., 2003: 236). Selain itu, konsep *isqat* juga berkait rapat dengan konsep *ibra'*, dan ini dijelaskan di dalam *Al-Mawsu'ah al-Kuwaitiyyah (Al-Mawsu'ah al-Fiqhiyyah, 1994: 19)*.

Sementara itu, AAOIFI pula menggunakan istilah *tanazul* secara silih berganti dengan istilah *ibra'* dalam Syariah Standard No. (8) *Murabahah to the Purchaser*, klausa 5/9 yang dikeluarkan (AAOIFI, 2007: 116). Dalam hal ini, AAOIFI membenarkan institusi-institusi yang terlibat untuk melepaskan sebahagian daripada harga jualan, jika pelanggan membayut awal dengan syarat ia tidak termasuk daripada sebahagian perjanjian kontrak yang dimeterai.

Tanazul dari segi istilah pula bermaksud melepaskan hak milik atau hak seseorang bukan kepada pemiliknya dan bukan kepada orang yang berhak menerima hak tersebut. Penggunaan istilah *tanazul* juga adalah berbeza kerana mengikut pandangan dan situasi yang digunakan. Meskipun demikian, berdasarkan kepada pengertian yang dibincangkan, dapatlah difahami bahawa *tanazul* dalam konteks akad *musharakah* merupakan perjanjian yang dilakukan antara rakan kongsi semasa termeterainya akad *musharakah*, bahawa salah seorang atau sebahagian daripada rakan kongsi *musharakah* bersetuju untuk melepaskan haknya untuk mendapatkan keuntungan atau untuk menanggung ke semua kerugian yang mungkin berlaku daripada akad *musharakah* tersebut.

Berdasarkan pengertian *tanazul* ini juga, maka dapat dirumuskan bahawa penggunaan *tanazul* dalam konteks *musharakah* adalah melibatkan perkara yang telah wujud dan bukannya atas perkara yang belum pasti akan kewujudannya, sama ada telah sabit dari segi syarak atau tidak. Walau bagaimanapun, *tanazul* yang diamalkan dalam kontrak *musharakah* melibatkan perkara yang masih belum wujud kerana keuntungan dan kerugian masih belum wujud apabila kontrak *musharakah* dimeterai. Secara ringkasnya juga, konsep *tanazul* boleh diertikan sebagai suatu tindakan untuk melepaskan hak-hak tuntutan tertentu dengan memihak kepada pihak yang lain dalam kontrak. Manakala konsep *tanazul* dalam kewangan Islam pula biasanya digunakan dalam konteks hak untuk berkongsi dalam beberapa bahagian yang diberikan kepada pihak lain (CIMA, 2014).

Saham Keutamaan dan Akta Syarikat 1965

Syarikat boleh menerbitkan pelbagai jenis saham yang berlainan untuk menampung kepelbagaian dalam keperluan dan pilihan para pelabur yang berbeza-beza. Dengan tertakluk kepada syarat-syarat tertentu, pengarah syarikat boleh menentukan terma-terma bagi penerbitan saham-saham baru di dalam syarikat. Syarikat akan menerbitkan jenis saham yang berbeza-beza terutamanya apabila saham yang dikeluarkan memiliki hak-hak yang berbeza berkaitan dengan kelayakan dividen, keutamaan pembayaran dividen, hak-hak mengundi, keutamaan pembayaran semula modal semasa pembubaran syarikat atau hak mendapatkan lebihan (*surplus*) atau aset syarikat semasa pembubaran syarikat.

Isu utama dalam Akta Syarikat 1965 ini ialah sama ada terdapat sebarang sekatan ke atas hak-hak yang terpakai dalam saham atau pun tidak. Berdasarkan Jadual A dalam artikel syarikat, Perkara 2 memberikan kuasa kepada pengarah untuk menerbitkan saham dengan hak-hak keutamaan, keistimewaan atau penundaan. Contoh hak keistimewaan ialah hak mengundi yang lebih dalam saham-saham di syarikat swasta. Hak ini membolehkan pemegang saham mengundi 2 atau 3 kali dalam kes-kes tertentu. Sebaliknya, Seksyen 55, Akta Syarikat 1965 yang terpakai bagi syarikat-syarikat awam yang mempunyai perkongsian modal saham dan anak-anak syarikatnya pula hanya memperuntukkan satu undi bagi setiap saham ekuiti yang diterbitkan dalam Mesyuarat Agung Tahunan syarikat. Selain itu, Garis Panduan Penyenaraian Bursa Malaysia (*Bursa Malaysia Listing Requirements*) juga turut menjejaskan kemampuan syarikat-syarikat awam untuk menerbitkan saham yang mempunyai hak mengundi yang lebih. Ini kerana Garis Panduan Penyenaraian Bursa Malaysia ini menghendaki satu undi mewakili satu saham bagi semua saham-saham biasa. Dalam erti kata lain, terdapat sekatan-sekatan tertentu yang dikenakan terhadap hak-hak yang berkaitan dengan saham terutamanya bagi syarikat awam (Mohd. Sulaiman, A.N. & Bidin, 2008: 78).

Di Malaysia ini, pada kebiasaannya sebuah syarikat berhad dengan modal akan menerbitkan saham-saham biasa dan saham-saham keutamaan (Woon, W., 1997 : 32). Walau bagaimanapun, saham biasa tidak diberikan definisi yang jelas dalam Akta Syarikat 1965. Menurut akta ini, saham biasa ialah saham yang berbeza dengan saham keutamaan. Hak-hak umum para pemegang saham biasa adalah seperti hak untuk berkongsi dividen dengan para pemegang saham biasa yang lain, hak untuk mengundi dalam Mesyuarat Agung Tahunan, hak untuk mendapatkan semula modal semasa pembubaran syarikat hanya setelah semua pihak telah menuntut hak tersebut dan hak untuk berkongsi dalam untung lebihan (*surplus profit*) dan aset semasa pembubaran syarikat.⁴

Seksyen 4, Akta Syarikat 1965 merujuk saham keutamaan sebagai saham yang dipanggil dengan apa jua nama, yang tidak memberi hak kepada pemegangnya untuk mengundi dalam Mesyuarat Agung Tahunan atau terhadap apa-apa hak untuk mengambil bahagian yang melebihi daripada jumlah sumbangan modal sama ada melalui dividen, penebusan atau dalam pembubaran syarikat atau sebaliknya. Pada kebiasaannya, terdapat beberapa hak yang disertakan bersama dengan saham keutamaan ini seperti hak untuk menerima dividen yang tetap dengan syarat adanya keuntungan yang boleh diagihkan dan dividen diisytiharkan oleh syarikat tersebut, hak untuk diberi keutamaan pembayaran balik modal semasa pembubaran syarikat berbanding pemegang saham biasa dan tiada hak mengundi melainkan jika dividen dalam bentuk tunggakan sebagaimana yang termaktub dalam Seksyen 148 (2) Akta Syarikat 1965 (Mohd. Sulaiman, A.N. & Bidin, 2008: 76).

⁴ Malaysia, *Akta Syarikat 1965 (Akta 125)*, 1965.

Di bawah Akta Syarikat 1965 juga, saham keutamaan dibahagikan kepada beberapa kategori iaitu saham keutamaan kumulatif (*cumulative preference shares*), saham keutamaan bukan kumulatif (*non-cumulative preference shares*), saham keutamaan boleh tebus (*redeemable preference shares*) dan saham keutamaan boleh tukar (*convertible preference shares*). Walau bagaimanapun, perbincangan tentang kedudukan hukum saham keutamaan dalam kajian ini merujuk kepada saham yang dikaitkan dengan ciri-ciri kumulatif memandangkan hukum pengharusan saham keutamaan yang diputuskan oleh MPS, Suruhanjaya Sekuriti Malaysia adalah berkaitan dengan saham keutamaan bukan kumulatif.

Saham keutamaan yang diterbitkan boleh menjadi kumulatif atau bukan kumulatif. Pemegang saham keutamaan kumulatif layak mendapat tunggakan dividen tahunan, dari satu tahun ke tahun berikutnya sekiranya tiada dividen yang diisytiharkan pada tahun-tahun tertentu. Sebaliknya pula, dalam saham keutamaan bukan kumulatif, pemegang saham jenis ini hanya layak mendapat dividen mengikut kadar yang ditetapkan daripada keuntungan semasa tahun tersebut, iaitu semasa dividen diisytihar dan dibayar. Oleh yang demikian, pemegang saham bukan kumulatif akan kehilangan hak mereka untuk sebarang dividen yang tidak diisytiharkan atau tidak dibayar pada tahun tersebut.

Seksyen 61, Akta Syarikat 1965 juga membolehkan syarikat-syarikat menerbitkan saham keutamaan boleh tebus (*redeemable preference shares*) jika dibenarkan oleh memorandum syarikat. Saham jenis ini boleh ditebus oleh syarikat pada masa yang ditetapkan pada masa hadapan atau di atas pilihan syarikat tersebut yang tertakluk kepada terma-terma penerbitan syarikat. Dana untuk penebusan saham keutamaan boleh tebus mestilah daripada keuntungan tersedia untuk dividen atau daripada hasil penerbitan saham baru yang dibuat untuk tujuan penebusan. Saham ini juga hanya boleh ditebus jika ia dibayar sepenuhnya seperti yang ditetapkan di bawah Seksyen 61 (3) Akta Syarikat 1965. Selain itu, syarikat juga boleh memperuntukkan bagi pemegang saham keutamaan boleh tebus untuk menyampaikan notis kepada syarikat tersebut yang menghendaknya untuk menebus saham keutamaan boleh tebus syarikat.

Saham keutamaan boleh tukar (*convertible preference shares*) merupakan satu lagi jenis saham keutamaan yang dikeluarkan oleh syarikat, di mana biasanya saham jenis ini mengandungi hak untuk mendapatkan dividen yang tetap untuk tempoh tertentu dan kemudiannya membenarkan atau memerlukan penukaran saham ini kepada saham biasa pada akhirnya. Pada kebiasaannya, nisbah pertukaran mencerminkan nilai saham-saham biasa semasa penukaran tersebut.

Secara ringkasnya, klasifikasi saham yang diterbitkan di bawah Akta Syarikat 1965 dan bidang kuasa-bidang kuasa *Common Law* adalah berdasarkan kepada hak-hak yang disertakan bersama penerbitan saham tersebut. Manakala dari sudut Islam pula, seorang Muslim dibenarkan untuk membeli dan menjual saham-saham biasa dan juga untuk mendapatkan manfaat dari dividen syarikat yang tidak terlibat dalam pembuatan atau penjualan barangan yang dilarang dalam Islam seperti arak, babi, ubat-ubatan terlarang, aktiviti perjudian dan sebagainya. Di samping itu, saham-saham biasa juga adalah antara instrumen yang telah diluluskan oleh MPS, Suruhanjaya Sekuriti Malaysia.

Hukum Saham Keutamaan

Berkaitan dengan hukum saham keutamaan, MPS, Suruhanjaya Sekuriti Malaysia dalam Mesyuarat ke-20 pada 14 Julai 1999 telah memutuskan hukum saham keutamaan bukan kumulatif adalah harus dan dibenarkan syarak berdasarkan konsep *tana>zul*. MPS memutuskan bahawa berdasarkan prinsip *tana>zul*, hak untuk menerima keuntungan oleh pemegang saham biasa diberikan dengan sukarela kepada pemegang saham keutamaan. Persetujuan untuk

tana>zul ini dipersetujui dalam Mesyuarat Agung Tahunan sesebuah syarikat yang memutuskan untuk menerbitkan saham keutamaan dalam usaha untuk mendapatkan modal baru. Prinsip ini juga dikenali sebagai *haq isqa>t* dalam fiqh Islam.

Berhubung dengan saham keutamaan kumulatif pula, di bawah Akta Syarikat 1965, saham jenis ini boleh diterbitkan apabila terdapat kelayakan untuk menerima dividen, yang mana jika terdapat tunggakan dividen yang terkumpul dan tidak dibayar pada tahun tersebut, ia akan dibawa ke tahun berikutnya. Dengan kata lain, dalam saham kumulatif, pembayaran keuntungan adalah wajib dan akan terkumpul selagi tiada dividen dibayar, tanpa mengira sama ada terdapat kerugian atau pun tidak. Walau bagaimanapun, ini adalah bertentangan dengan konsep perkongsian keuntungan atau *musha>rakah* kerana syarat kumulatif ini telah menyebabkan pemegang saham keutamaan kumulatif berhak menerima dividen tanpa mengira adanya keuntungan. Persetujuan daripada pemegang saham dalam kontrak *musha>rakah* bahawa salah seorang daripada pemegang saham tidak akan berkongsi keuntungan atau kerugian, atau hanya beberapa rakan kongsi sahaja yang akan menanggung kerugian tersebut atau beberapa rakan kongsi dilindungi daripada menanggung apa-apa kerugian juga bercanggah dengan prinsip syarak (al-Khayya>t, °Abd al-°Azi>z., 1989: 185). Perkara ini turut disokong oleh kaedah fiqh (al-Nada>wi>, 2000 : 411) :

الغنى بالغرم

Maksudnya:

Keuntungan adalah melalui penanggungan risiko.

Oleh itu, berdasarkan dalil-dalil yang dikemukakan, saham keutamaan kumulatif tidak dibenarkan dalam Islam kerana ia bertentangan dengan tujuan perkongsian untung dan rugi dalam kontrak *musha>rakah*.

Selain itu, terdapat juga saham keutamaan yang diterbitkan untuk ditebus semula. Ia merujuk kepada satu jenis saham keutamaan syarikat yang mempunyai hak untuk membeli semula pada tarikh tertentu dan untuk harga tertentu. Salah satu resolusi penting yang dibuat oleh MPS, Suruhanjaya Sekuriti Malaysia pada tahun 2006 adalah bahawa saham keutamaan boleh tebus adalah selaras dengan prinsip-prinsip syariah. Bagi memastikannya selaras dengan prinsip-prinsip syariah, harga belian yang ditetapkan pada masa penerbitan saham mestilah berdasarkan kepada prinsip *wa°d* di mana penerbit (syarikat) berjanji untuk membeli semula saham keutamaan daripada pemegang saham pada tarikh masa akan datang, berdasarkan pada harga belian yang dijanjikan pada tarikh penerbitan. Ringkasnya, istilah *wa°d* dikenali sebagai janji sebelah pihak dan merujuk kepada komitmen yang dibuat oleh seseorang kepada orang lain untuk melakukan sesuatu tindakan atau pelupusan manfaat secara lisan kepada pihak yang satu lagi (Mohamad, S., Ahmad, A.A. & Shahimi, S., 2010). Tujuan utama janji yang mengikat ini adalah untuk mendapatkan jaminan bahawa pembuat janji akan menunaikan tanggungjawabnya sebagai mana yang telah dinyatakan dalam janji tersebut (al-Ziya>da>t, °Ima>d °Abd al-Hafi>z., 2008 : 70).

Bagi saham keutamaan boleh tebus ini, syariah menganggap bahawa pemulangan modal hanya boleh dilakukan apabila berlakunya pembubaran syarikat atau semasa pendedahan akaun-akaun syarikat dilakukan. Dari segi amalan, pada hakikatnya, penebusan saham keutamaan boleh tebus ini sebenarnya merupakan pemulangan modal. Penebusan mungkin boleh diharuskan berdasarkan kepada beberapa prinsip dan prosedur undang-undang yang ketat, iaitu di mana penebusan hanya boleh dilakukan berdasarkan kepada keuntungan-keuntungan ada atau daripada perolehan menerusi penerbitan saham-saham baru. Ini bermaksud, modal akan tetap kekal berada dalam jumlah yang sama kerana modal yang telah dikeluarkan oleh pemegang-pemegang saham telah ditambah nilai semula menerusi

keuntungan atau pelaburan baru melalui penerbitan saham-saham baru. Penerbitan saham keutamaan boleh tebus dibenarkan dalam Islam berdasarkan ketetapan yang dibuat oleh MPS, Suruhanjaya Sekuriti Malaysia.

Manakala saham keutamaan boleh tukar bermaksud bahawa saham keutamaan boleh ditukar kepada saham biasa pada masa akan datang yang bergantung kepada syarat-syarat saham keutamaan yang dikeluarkan kepada pemegang saham. Pada tahun 2009, Majlis Pengawasan Syariah, Bank Islam Malaysia Berhad telah meluluskan saham keutamaan boleh tukar Islam dan secara tidak langsung menganggap bahawa saham keutamaan boleh tukar adalah dibenarkan di bawah prinsip-prinsip syariah (*Report of the Shariah Supervisory Council (Bank Islam Malaysia Berhad)*, 1999). Menurut Seksyen 66 Akta Syarikat 1965, hak-hak yang disertakan pada saham keutamaan tersebut harus dinyatakan dalam memorandum syarikat atau peruntukan syarikat. Mengenai isu ini, ulama' moden seperti Ridwan Abu Zaid bersetuju bahawa apa-apa hak keutamaan perlu dimasukkan ke dalam memorandum syarikat atau pun peruntukkan syarikat. Dengan menggunakan kaedah ini, jelas membuktikan bahawa hak pemegang saham untuk menukar saham keutamaan juga harus dinyatakan dalam memorandum syarikat, dasar atau peruntukan sesebuah syarikat.

Kesimpulannya, hampir semua jenis saham adalah dibenarkan di bawah prinsip-prinsip syariah kecuali saham keutamaan kumulatif kerana ia menyalahi tujuan akad perkongsian untung dan rugi dalam kontrak *musha>rakah* seperti yang telah dijelaskan.

Pembahagian Keuntungan dan Kerugian dalam Akad Musha>rakah sebagai Syarat Asasi bagi Musha>rakah

Asalnya, konsep syarikat atau *musha>rakah* melibatkan penyertaan dua atau lebih pihak dalam satu perniagaan tertentu dengan sejumlah modal yang ditentukan mengikut kontrak, untuk menjalankan perniagaan dan bersama-sama berkongsi keuntungan dan kerugian mengikut kadar yang ditentukan. Oleh yang demikian, setiap pihak yang berkontrak dalam akad *musha>rakah* tidak perlu memasuki perniagaan *musha>rakah* secara praktikal, sebaliknya memadai dengan persetujuan bersama rakan kongsi, modal disediakan oleh beberapa rakan kongsi, sementara perniagaan *musha>rakah* tersebut dijalankan oleh salah seorang rakan kongsi atau lebih daripada seorang rakan kongsi atau dijalankan oleh beberapa pihak secara bersama-sama termasuklah rakan kongsi yang menyediakan modal tersebut (al-Khafi>f, °Ali>., 2000: 42-44).

Sebagaimana kontrak-kontrak lain, kontrak *musha>rakah* juga terbina di atas beberapa perkara asas dalam kontrak seperti kemampuan pihak yang berkontrak untuk memasuki kontrak, kontrak tersebut mestilah berdasarkan redha kedua-dua pihak serta tiada paksaan atau penipuan dan lain-lain. Walau bagaimanapun, terdapat beberapa elemen utama seperti pengagihan keuntungan, nisbah keuntungan dan perkongsian kerugian yang mempunyai sifat yang khusus dalam kontrak *musha>rakah* (Usmani, Taqi., 2005: 35). Pada asasnya, dalam sesebuah kontrak *musha>rakah*, keuntungan akan dibahagikan mengikut kadar yang ditentukan oleh rakan kongsi dalam bentuk perkadaran atau peratusan dan tiada amaun tetap yang boleh ditentukan oleh para rakan kongsi. Manakala bagi bahagian keuntungan pula, rakan kongsi berhak menuntut bahagian mereka hanya apabila pemilik modal atau pemegang saham mendapat pulangan pelaburan mereka. Sementara itu, kerugian dalam kontrak *musha>rakah* pula adalah merujuk kepada sebahagian modal yang terhapus. Justeru, kerugian akan dibahagikan mengikut perkadaran modal yang dilaburkan dan ditanggung oleh pemegang saham tersebut. Oleh yang demikian, mana-mana pihak yang menawarkan modal pasti tidak akan terlepas daripada menanggung kerugian berdasarkan kadar modal yang

disumbangkannya, begitu juga dengan mana-mana pihak yang tidak melabur sebarang modal juga, tidak akan bertanggungjawab terhadap sebarang kerugian daripada modal tersebut.

i. Pembahagian keuntungan dan nisbah keuntungan dalam kontrak *musha>rakah*

Dari segi pembahagian keuntungan dalam kontrak *musha>rakah*, bahagian atau kadar keuntungan yang diagihkan di antara para rakan kongsi mestilah dipersetujui pada masa kontrak *musha>rakah* tersebut dimeterai. Malah, jika tiada kadar yang ditentukan semasa kontrak tersebut dipersetujui, maka kontrak *musha>rakah* dianggap tidak sah di sisi syarak. Manakala nisbah keuntungan bagi setiap rakan kongsi pula, hendaklah ditentukan mengikut kadar berserta keuntungan sebenar yang terakru dalam *musha>rakah*, dan bukanlah mengikut nisbah modal yang dilaburkan oleh para rakan kongsi *musha>rakah* tersebut. Syarak tidak membenarkan salah seorang daripada rakan kongsi menetapkan mana-mana jumlah keuntungan atau mengikat mana-mana kadar keuntungan dengan pelaburan yang dilakukan (Usmani, Taqi., 2005: 36).

Ke semua ulama' empat mazhab bersetuju bahawa pembahagian keuntungan dalam akad *musha>rakah* tidak boleh ditentukan sebagai suatu jumlah yang tetap. Meskipun demikian, para ulama' mazhab berbeza pandangan dalam hal pembahagian keuntungan bagi akad *musha>rakah* (al-Jazi>ri>, °Abd al-Rahma>n., 1986: 104-113). Para ulama' mazhab Hanafi dan Hanbali berpandangan bahawa rakan kongsi *musha>rakah* dibenarkan menentukan sebarang perkadaran keuntungan melalui perjanjian bersama kerana menurut mereka, syarak melihat keuntungan sebagai kesan langsung atau hasil daripada usaha perniagaan *musha>rakah* yang menggunakan modal, manakala kerugian pula sebagai penyusutan modal *musha>rakah*. Justeru, syarak membezakan di antara keuntungan dan kerugian serta prinsip-prinsip yang mendasarinya. Manakala, ulama' dari mazhab Shafi'i dan Maliki pula berpandangan bahawa pengagihan keuntungan dalam *musha>rakah* perlu menggambarkan perkadaran modal yang dilaburkan.

Menurut ulama' mazhab Shafi'i dan Maliki, pembahagian keuntungan mestilah berdasarkan nisbah modal yang telah disumbangkan di dalam *musha>rakah* yang turut dianggap sebagai salah satu syarat wajib dalam kontrak tersebut, manakala sebarang perubahan dalam hal ini pula boleh membawa kepada *fa>sad* atau batalnya kontrak *musha>rakah* tersebut. Menurut mereka, keuntungan atau *al-nama'* dalam akad *musha>rakah* merupakan hasil daripada modal yang disumbangkan oleh para rakan kongsi *musha>rakah*. Walau bagaimanapun, ulama' mazhab Hanafi dan Hanbali bersetuju dengan pandangan ulama' Shafi'i dan Maliki dalam hal ini, cuma pembahagian keuntungan menurut mereka boleh berbeza daripada sumbangan modal dalam beberapa keadaan tertentu, seperti yang berikut:

ii. Apabila akad *musha>rakah* tersebut dijalankan oleh kedua-dua rakan kongsi *musha>rakah*, maka dalam hal ini, keuntungan adalah berdasarkan perjanjian mereka.

Apabila akad *musha>rakah* tersebut diusahakan oleh salah seorang daripada rakan kongsi *musha>rakah*, dan rakan kongsi yang mengusahakan *musha>rakah* tersebut meminta lebih bahagian keuntungannya.

Jika diamati, faktor keuntungan bukanlah hanya melibatkan modal semata-mata, sebaliknya terdapat faktor lain yang turut sama terlibat dalam keuntungan *musha>rakah* iaitu kerja atau *'amal*. Oleh yang demikian, jika salah seorang daripada rakan kongsi *musha>rakah* melakukan kerja, maka rakan kongsi yang lain berhak untuk melakukan rundingan bagi mendapatkan keuntungan yang lebih. Perkara yang sama turut terpakai apabila kedua-dua rakan kongsi berkerja, di mana salah seorang di antara mereka juga berhak untuk mendapatkan keuntungan yang lebih kerana terdapat kemungkinan bahawa salah seorang di antara rakan kongsi *musha>rakah* tersebut melakukan pekerjaan yang lebih berbanding rakan kongsi yang lain. Begitu juga dengan penyumbang modal yang tidak melakukan sebarang pekerjaan dalam akad *musha>rakah*, mereka juga berhak untuk menuntut keuntungan yang lebih.

Dari segi nisbah keuntungan pula, terdapat perbezaan di antara nisbah keuntungan dan nisbah modal dalam akad *musha>rakah* dan ini seterusnya membawa kepada beberapa perbezaan pandangan di kalangan para ulama' mazhab. Dalam hal ini, ulama' mazhab Maliki dan Shafi'i berpendapat bahawa setiap rakan kongsi *musha>rakah* hendaklah menerima nisbah keuntungan berdasarkan sumbangan modal yang dilaburkan oleh mereka (Ibn Quda'mah, 1972: 140).

Sebagai contoh, jika seorang rakan kongsi telah melaburkan 60% daripada keseluruhan modal, maka rakan kongsi tersebut hendaklah menerima 60% daripada keuntungan *musha>rakah* tersebut. Sebarang persetujuan selain daripada itu, iaitu yang membenarkan rakan kongsi tersebut menerima lebih atau kurang daripada 60% keuntungan akan menyebabkan akad *musha>rakah* tersebut menjadi tidak sah di sisi syarak.

Sementara itu, ulama' mazhab Hanbali pula mempunyai pandangan yang bertentangan dengan apa yang dikemukakan oleh ulama' mazhab Maliki dan Shafi'i, di mana nisbah keuntungan mungkin berbeza daripada nisbah pelaburan jika persetujuan dibuat antara rakan-rakan kongsi *musha>rakah* tanpa melibatkan sebarang syarat. Oleh itu, menurut ulama' mazhab Hanbali, syarak mengharuskan jika salah seorang daripada rakan kongsi menerima keuntungan melebihi nisbah yang dilabur. Contohnya, seorang pelabur melabur dengan nisbah 30%, boleh menerima keuntungan dengan nisbah 50% atau 60%, meskipun rakan kongsi yang melabur dengan nisbah 70%, hanya mendapat 40% atau 50% daripada nisbah keuntungan *musha>rakah* tersebut. Manakala, Imam Abu Hanifah daripada mazhab Hanafi pula mengambil jalan tengah dengan berpandangan bahawa pada kebiasaannya, nisbah keuntungan mungkin berbeza daripada nisbah pelaburan, namun, jika salah seorang rakan kongsi telah meletakkan syarat yang jelas dalam perjanjian *musha>rakah* tersebut bahawa dia tidak akan bekerja dan hanya kekal sebagai rakan kongsi yang tidur sepanjang tempoh *musha>rakah*, maka bahagiannya dalam keuntungan tidak boleh lebih daripada nisbah pelaburannya (al-Kasa'ni, 1983: 162-163).

Muhammad Nejatullah Siddiqi beranggapan bahawa pandangan ulama' Hanafi dan Hanbali adalah lebih kukuh dan menyakinkan kerana dinilai lebih fleksibel dalam ruang lingkup perniagaan saham bersama. (Muhammad Nejatullah Siddiqi, 1991 : 23-24). Secara rasionalnya, beliau menjelaskan bahawa dalam mengagihkan keuntungan secara adil, adalah penting memberikan kuasa kepada para rakan kongsi *musha>rakah* untuk menetapkan prinsip pengagihan keuntungan melalui perjanjian bersama. Ini kerana melalui perjanjian bersama sebegini, para rakan kongsi *musha>rakah* mampu menimbangakan pelaburan saham dan kebolehan masing-masing. Jika pengiraan keuntungan adalah berdasarkan nisbah modal yang disumbangkan, maka pengiraan tersebut menjadi tidak adil kerana setiap rakan kongsi yang bekerjasama dalam *musha>rakah* pasti mempunyai kebolehan, kelayakan dan pengalaman yang berbeza-beza antara satu sama lain. Maka, sekiranya ke semua mereka bekerjasama dalam *musha>rakah*, pengiraan keuntungan akan menjadi tidak adil terhadap mereka yang lebih berkecukupan dan berpengalaman.

Dalam konteks saham keutamaan, keutamaan dalam pembayaran dividen tertentu akan diberikan oleh pemegang saham biasa kepada pemegang saham keutamaan. Dalam hal ini, terdapat kebarangkalian bahawa para pemegang saham keutamaan ini menerima semua keuntungan, jika keuntungan sebenar adalah kurang atau melebihi keuntungan yang dijangkakan sebagai mana yang telah dipersetujui untuk diberikan kepada para pemegang saham keutamaan. Walau bagaimanapun, jika keuntungan sebenar melebihi keuntungan yang dijangkakan, terdapat kebarangkalian bahawa para pemegang saham biasa akan menerima nisbah tertentu daripada keuntungan tersebut. Oleh yang demikian, dalam konteks saham keutamaan, nisbah keuntungan tidak semestinya menepati nisbah pelaburan *musha>rakah*.

Justeru, tiga pandangan ulama' tersebut terpakai dalam hal ini, di mana menurut Imam Malik dan Shafi'i nisbah keuntungan sebegini tidak dibenarkan oleh syarak, manakala menurut Imam Ahmad pula, ia dibenarkan oleh syarak. Namun begitu, Imam Abu Hanifah berpandangan bahawa nisbah keuntungan sebegini tidak dibenarkan kerana beliau berpendapat bahawa nisbah keuntungan rakan kongsi yang tidur tidak boleh lebih daripada nisbah pelaburannya. Apabila merujuk kepada Standard Syariah oleh AAOIFI didapati bahawa standard tersebut mengikut pandangan Imam Abu Hanifah mengenai perkara ini. Menurut Artikel 3, rakan kongsi boleh bersetuju untuk membuat perkongsian keuntungan yang tidak menyamai sumbangan modal mereka, dengan syarat peratus pertambahan keuntungan adalah melebihi peratusan sumbangan modal dan tidak memihak kepada rakan kongsi yang tidur. Walau bagaimanapun, terdapat pengecualian dalam artikel tersebut, iaitu, "jika rakan kongsi tidak meletakkan syarat bahawa dia menjadi rakan kongsi yang tidur, maka dia berhak untuk menetapkan satu bahagian keuntungan tambahan melebihi peratus sumbangan modalnya meskipun dia tidak melakukan kerja"(AAOIFI, 2007: 204).

Secara ringkasnya, dapatlah disimpulkan bahawa keutamaan dalam pembayaran dividen tertentu yang diberikan oleh pemegang saham biasa kepada pemegang saham keutamaan adalah selaras dengan pandangan Imam Ahmad sahaja. Keutamaan sebegini mungkin dibenarkan oleh para ulama' yang lain jika pemegang saham utama tidak meletakkan syarat bahawa pemegang saham keutamaan tersebut hanyalah rakan kongsi yang tidur dalam kontrak *musha>rakah* tersebut.

iii. Liabiliti terhadap kerugian dalam kontrak *musha>rakah*

Dalam kontrak *musha>rakah*, kerugian merujuk kepada bahagian modal yang dihapuskan. Oleh yang demikian, kerugian diagihkan mengikut perkadaran modal yang dilaburkan dalam *musha>rakah* dan ditanggung oleh pemilik modal iaitu para rakan kongsi *musha>rakah* tersebut. Dalam memberikan pengertian kerugian, Shams al-Di>n al-Sarakhsi>, ulama' mazhab Hanafi, mengatakan bahawa 'kerugian bermaksud bahagian modal yang dihapuskan' (al-Sarakhsi>, Shams al-Di>n., 1998: 157), manakala Ahmad al-Dardi>r, ulama mazhab Maliki pula menyatakan bahawa 'keuntungan dan kerugian di bawah syarikat (*musha>rakah*) akan diagih di antara dua pihak berkenaan mengikut perkadaran modal (pelaburan) mereka' (al-Dardi>r, Ahmad., 1997: 157).

Begitu juga dengan mazhab Shafi'i, di mana mereka berpendirian bahawa keuntungan dan kerugian secara yang sama akan diagihkan mengikut perkadaran modal yang dilaburkan sama ada aktiviti perniagaan rakan kongsi adalah setara atau sebaliknya. Manakala sebarang keputusan pengagihan yang lain menurut ulama' mazhab Shafi'i, akan menjadikan kontrak *musha>rakah* tersebut menjadi batal (al-Nawa>wi>, 1999: 56). Ibn Quda>mah, sarjana dari mazhab Hanbali juga turut berkongsi pandangan yang sama dalam hal ini (Ibn Quda>mah, 2000: 119).

Maka, dapat dirumuskan bahawa ke semua ulama' mazhab yang empat termasuk ulama' Shi'ah, bersetuju bahawa kerugian hendaklah dikongsi oleh para rakan kongsi *musha>rakah* mengikut perkadaran modal yang dilaburkan oleh mereka. Dalam hal ini juga, mereka bersetuju bahawa sebarang syarat yang bercanggah dengan prinsip kerugian ini akan dinyatakan sebagai tidak sah dan tidak akan dilaksanakan (al-Khafi>f, °Ali>., 2000: 55). Oleh kerana semua fukaha bersepakat mempunyai pandangan yang sama, maka setiap rakan kongsi *musha>rakah* hendaklah menanggung kerugian mengikut nisbah pelaburan *musha>rakah*. Contohnya, jika seorang rakan kongsi *musha>rakah* telah melabur 30 % daripada modal syarikat, rakan kongsi tersebut mesti menanggung 30% daripada kerugian, tidak lebih, tidak kurang dan apa-apa syarat yang bertentangan dengannya dianggap sebagai tidak sah di sisi syarak. Prinsip ini telah

disepakati oleh ijmak fukaha dengan mendapat persetujuan secara sebulat suara di kalangan mereka meskipun para fukaha masing-masing terdiri daripada mazhab yang berbeza.

Berdasarkan kepada pandangan para ulama' tersebut juga, dapat difahami bahawa pihak yang tidak menyumbang modal untuk dilaburkan dalam kontrak *musha>raha*, tidak perlu berkongsi kerugian mereka. Dalam sesebuah perniagaan juga, adalah mustahil untuk mengelakkan risiko kerugian apabila pelaburan modal telah dilakukan. Oleh yang demikian, kerugian adalah penghapusan daripada sebahagian modal dan disebabkan penghapusan ini, apabila kerugian berlaku, maka liabiliti kerugian adalah terhadap pemilik modal itu sendiri.

Menurut Imam Malik dan Imam Shafi'i, nisbah keuntungan dan kerugian rakan kongsi dalam kontrak *musha>raha* mestilah mengikut nisbah pelaburan. Walau bagaimanapun, Imam Abu Hanifah dan Imam Ahmad berpendirian bahawa nisbah keuntungan mungkin berbeza daripada nisbah pelaburan mengikut persetujuan rakan-rakan kongsi *musha>raha*, sementara kerugian pula mesti diagihkan mengikut nisbah modal yang dilaburkan oleh setiap rakan kongsi *musha>raha* tersebut.

Saham keutamaan merupakan saham yang memberikan keutamaan kepada pemegang saham utama berbanding pemegang saham biasa untuk mendapatkan kembali modal sekiranya berlaku pembubaran syarikat. Keutamaan yang diberikan ini adalah tidak dibenarkan syarak kerana kerugian mestilah dibahagikan di antara para rakan kongsi *musha>raha* mengikut nisbah pelaburan *musha>raha* seperti yang dibincangkan sebelum ini.

Berdasarkan kepada Standard Syariah daripada AAOIFI, didapati bahawa standard tersebut mengikuti pandangan para ulama' mengenai hal ini. Menurut Artikel 4, adalah tidak dibenarkan untuk rakan-rakan kongsi bersetuju dengan memegang satu pasangan atau sekumpulan rakan-rakan yang bertanggungjawab untuk ke semua kerugian atau melebihi peratus kerugian yang tidak sepadan dengan bahagian mereka daripada pemilikan dalam perkongsian. Namun demikian, terdapat pengecualian dalam artikel tersebut, iaitu, "bagaimanapun, sah jika seorang rakan kongsi mengambil tanggungjawab untuk menanggung kerugian pada masa kerugian tersebut, tanpa apa-apa syarat." (AAOIFI, 2007: 204).

Oleh yang demikian, sebagai kesimpulannya, keutamaan dalam pemulangan kembali modal sekiranya berlaku pembubaran syarikat, yang diberikan oleh pemegang saham biasa kepada pemegang saham utama adalah tidak dibenarkan oleh syarak melainkan jika salah seorang rakan kongsi *musha>raha* bertanggungjawab untuk menanggung kerugian pada waktu berlakunya kerugian tersebut. Maka di sini timbul isu *tana>zul*, iaitu perjanjian yang dilakukan antara rakan kongsi *musha>raha* semasa termeterainya kontrak *musha>raha* bahawa salah seorang atau sebahagian daripada rakan kongsi bersetuju untuk melepaskan haknya untuk mendapatkan keuntungan atau untuk menanggung semua kerugian yang mungkin berlaku daripada akad *musha>raha*.

Kesimpulan

Saham keutamaan merupakan antara produk saham yang mempunyai kelebihan yang tersendiri. Meskipun begitu, konsep saham keutamaan dilihat bertentangan dengan prinsip-prinsip akad *musha>raha* yang digariskan oleh syariah seperti adanya unsur jaminan modal, pulangan yang terjamin, tiada hak mengundi dan keutamaan atau layanan istimewa berbanding para pemegang saham biasa yang lain. Oleh itu, timbulnya keperluan untuk mengenalpasti kedudukan saham keutamaan yang menepati prinsip-prinsip syarak.

Sebagaimana saham biasa, saham keutamaan turut memberi kesan dari segi ekonomi. Dari satu dimensi, saham keutamaan memberi kelebihan kepada para pelabur dan juga syarikat saham. Kelebihan-kelebihan seperti mempunyai hak keutamaan, pendapatan dan pulangan yang tetap, kurang menanggung kerugian modal, mempunyai fleksibiliti dalam struktur modal,

tiada beban kewangan dan tiada caj terhadap aset syarikat menyebabkan saham keutamaan mendapat sambutan dalam pasaran saham Islam di Malaysia. Justeru, kewujudannya juga dilihat penting dalam pembangunan ekonomi dan kewangan umat Islam di Malaysia.

Akta Syarikat 1965 dan prinsip-prinsip syariah mengiktiraf penerbitan jenis-jenis saham yang berbeza mengikut hak-hak yang disertakan bersama saham tersebut. Dalam menilai hukum saham keutamaan, syarak mengambil kira hak-hak yang disertakan bersama mengikut jenis-jenis saham tanpa mengambil kira pengklasifikasian yang digunakan. Hukum saham keutamaan bergantung kepada isu sama ada wujud atau tidak sebarang hak-hak keutamaan yang selaras dengan prinsip-prinsip syariah. Saham keutamaan kumulatif adalah haram dalam Islam. Walau bagaimanapun, Akta Syarikat 1965 tidak mewajibkan bahawa saham-saham keutamaan yang diterbitkan mestilah bersifat kumulatif. Malah, penerbitan saham-saham keutamaan yang tidak mempunyai ciri-ciri kumulatif tidak bercanggah dengan Akta Syarikat 1965, mahu pun prinsip-prinsip syariah.

Hukum saham keutamaan telah pun dibahaskan oleh para ulama' dan cendekiawan syariah di peringkat global melalui fatwa-fatwa dan resolusi syariah yang dikeluarkan oleh organisasi dan badan fatwa serata dunia. Namun begitu, majoriti fukaha di peringkat global berpandangan bahawa saham keutamaan adalah haram. Para sarjana Islam tempatan telah mengharuskan saham keutamaan bukan kumulatif berdasarkan konsep *tana>zul* melalui Resolusi Syariah yang dikeluarkan oleh MPS, Suruhanjaya Sekuriti Malaysia. Meskipun resolusi telah dikeluarkan, konsep *wa^cd bi al-tana>zul* yang diguna pakai masih mendapat pertikaian di kalangan para ulama'. Ini ekoran penggunaannya yang melibatkan *wa^cd* untuk melakukan *tana>zul* dalam pembahagian keuntungan dan kerugian oleh pemegang saham biasa kepada pemegang saham keutamaan. *Wa^cd* yang dilakukan ini melibatkan *gharar* kerana keuntungan dan kerugian tidak dapat dipastikan pada permulaan kontrak *musha>rakah*.

Rujukan

al-Qur'an.

Abdul Aziz Khayyat. 2002. *Saham dan Bon Menurut Perspektif Islam*. Terj. Abu al-Amin al-Sakandari. Bangi: al-Syabab Media.

Abdul Manan. 2009. *Aspek Hukum dalam Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia*. Jakarta: Kencana.

Accounting and Auditing for Organisation of Islamic Financial Institutions (AAOIFI). 2007. *Accounting, Auditing and Governance Standards for Islamic Financial Institutions*. Bahrain: Manama.

Akta Syarikat 1965 (Akta 125). 2010. Selangor: International Law Book Services.

al-Ayya>d, Ahmad. 1989. *Al-Mu^cjam al-^cArabi> al-Asa>si>*. Beirut: La>rus.

Azlan Khalili Shamsuddin. 1993. *Yang Perlu Anda Tahu: Saham dan Pelaburan*. Kuala Lumpur: Penerbit Fajar Bakti.

Azman Mohd Noor. 2013. Tanazul and shariah issues arising from ranking of rights in sukuk and preference shares. 8th Shariah Advisers Workshop, Ranking of Rights in Capital Market Products. Anjuran Suruhanjaya Sekuriti Malaysia. Conference Hall 2, Kuala Lumpur, 24 Oktober.

Bank Islam Malaysia Berhad, *Glossary of Terms BIMB*, 2011, www.bankislam.com.my/en/Documents/AR/GlossaryofTerms-2011.pdf. [16 Februari 2014].

Bernstein, Peter L. 1995. *The Portable MBA in Investment*. New York: Wiley.

Badi>ah, ^cAli> Muhammad. 2011. *Ahka>m al-Asham wa al-Sanada>t wa ghairuha> min al-Mustajadda>t*. Kaherah: Da>r al-Fikr al-Ja>mi^ci>.

- Chartered Institute of Management Accountant (CIMA). *Islamic Finance: Glossary of terms and contracts (Arabic-English)*, 2014, <http://www.scribd.com/doc/50578092/Islamic-Finance-Glossary>. [19 Januari 2014].
- Daghi, °Ali> Qurrah & Mahy al-Di>n, °Ali>. 1992. Al-Aswa>q al-Ma>liyyah fi> mi>za>n al-Fiqh al-Isla>mi>. *Majma° al-Fiqh al-Isla>mi>*. Persidangan ke-7. Jil. 1. t.tp: Markaz Abha>th al-Iqtisa>d al-Isla>mi>.
- Daghi, °Ali> Qurrah. 1996. al-Istithma>r fi> al-Asham. *Majallah Majma° al-Fiqh al-Isla>mi>*. Bil. 9. No. 2. hlm. 60-61.
- Daghi>, °Ali> Qurrah. 2002. *Buhu>s fi> al-Iqtisa>d al-Isla>mi>*. Kaherah: Da>r al-Basha>'ir al-Isla>miyyah.
- Dallah Al-Barakah. 1997. *Fata>wa> al-Hai'ah al-Shar°iyyah li al-Barakah*. Jeddah: Majmu>°ah Dallah Al-Barakah.
- Dallah Al-Barakah Group. 2003. *Simposium Ekonomi Islam Al-Barakah kali ke-6*. Jeddah: Majmu>°ah Dallah al-Barakah.
- al-Dardi>r, Ahmad ibn Muhammad. 1997. *Al-Sharh al-Kabi>r*. Jil. 3. Mesir: Ba>b al-Mustafa>.
- al-Ghaza>li>, Abu> Ha>mid Muhammad ibn Muhammad ibn Muhammad. 1968. *Ihya>' °Ulu>m al-Di>n*. Jil. 3. Beiru>t: Da>r al-Kutub al-°Ilmiyyah.
- Gitman, Lawrence J. & Joehnk, Michael D. 2000. *Fundamentals of Investing*. Boston: Addison Wesley.
- Hamma>d, Nazi>h Kamal. 2012. *Sharh Zad al-Mustaqna>'*. Jil. 14. Beiru>t: Da>r al-Fikr.
- Ibn Abi> Shaibah, °Abdullah bin Muhammad. 2006. *Musannaf Ibn Abi> Shaibah*. Beiru>t: Da>r al-Qiblah.
- Ibn al-Humma>m, Kamal al-Di>n Muhammad bin Abd Wahid. 1995. *Sharh Fath al-Qadi>r °ala> al-Hida>yah*. Jil. 6, 5 & 7. Beiru>t: Da>r al-Kutub al-°Ilmiyyah.
- Ibn Manzu>r, Jamal al-Di>n Muhammad ibn Mukarram al-Ansa>ri>. 2002. *Lisa>n al-°Arab*. Jil. 12. Qa>hirah: Da>r al-Afa>q al-°Arabiyah.
- Ibn Quda>mah, Mawfi>q al-Di>n °Abdullah ibn Ahmad. 1972. *Al-Mughni>*. Jil.6. Beiru>t: Da>r al-Kutub.
- Ibn Quda>mah, Mawfi>q al-Di>n °Abdullah ibn Ahmad. 2000. *Al-Mughni>*. Jil. 3, 4 & 5 Beiru>t: Da>r al-Kutub.
- Indah Yuliana. 2010. *Investasi "Produk Keuangan Syariah"*. Malang: Uni-Maliki Press.
- al-Jazi>ri>, °Abd al-Rahma>n. 1986. *Kita>b al-Fiqh °ala> al-Madha>hib al-Arba°ah*. Jil. 3. Beiru>t: Da>r Ihya>' al-Tura>th al-°Arabi>.
- Kamus Dewan*. 1997. Ed. ke-3. Kuala Lumpur: Dewan Bahasa dan Pustaka.
- al-Kasa>ni>, Alauddin Abi> Bakar Mas°u>d. 1983. *Kita>b Bada>'i° al-Sana>'i° fi> Tarti>b al-Shara>'i°*. Jil. 5, 6, 8 & 14. Beiru>t: Da>r al-Ihya>' al-Tura>th al-°Arabi>.
- al-Khafi>f, °Ali>. 2000. *Al-Shirka>t fi> al-Fiqh al-Isla>mi>*. Ma°had al-Dira>sa>t al-°Arabiyah al-°A>lamiyyah: Ja>mi°ah dual al-°Arabiyah.
- al-Khali>l, Ahmad bin Muhammad., 2002. *Al-Asham wa al-Sanada>t wa ahka>muha> fi> al-Fiqh al-Isla>mi>*. Syria: Dār al-Qalam.
- al-Khayya>t, °Abd al-°Azi>z. 1989. *Al-Sharika>t fi> daw' al-Isla>m*. Jil. 1. °Amma>n: al-Ghuriyyah.
- Mayo, Herbert B. 2003. *Investments: An Introduction*. United States of America: South-Western Cen gage Learning.
- Mayo, Herbert B. 2004. *Financial Institutions, Investments, & Management: An Introduction*. New Jersey: South-Western.
- Mishkin, Frederic S. 2001. *The Economics of Money, Banking and Financial Markets*. Boston: Addison Wesley.

- Mohamad, S., Ahmad, A.A. & Shahimi, S.. 2010. Innovative Islamic Hedging Products: Application of Wa'd In Malaysian Banks. <http://www.scribd.com/doc/70668774/MFA-wa-d> [12 Jun 2017]
- Mohd. Sulaiman, A.N. & Bidin. 2008. *Commercial Applications of Company Law in Malaysia*. Ed. ke-3. Kuala Lumpur: CCH Asia Pte. Ltd.
- Muhammad Nejatullah Sidiqi. 1991. *Perkongasian dan Pengongsian Untung dalam Hukum Islam*. Terj. Salmi Bahrom. Kuala Lumpur: Dewan Bahasa dan Pustaka.
- al-Nada>wi>, °Ali> Ahmad. 2000. *Al-Qawā'id al-Fiqhiyyah*. Syria: Dār al-Qalam.
- al-Nasha>r, Muhammad Fathullah. 2000. *Al-Ta'ā>mul bi al-Asham fi> Su>q al-Awra>q al Ma>liyah*. Ka>herah: Da>r al-Mana>r.
- al-Nawa>wi>, Yahya> bin Sharaf. 1999. *Minha>j al-Ta>libi>n wa °Umda>t al-Mufti>n*. Ka>herah: Da>r al-Mana>r.
- al-Qalyu>bi>, Shiha>b al-Di>n Ahmad bin Ahmad bin Sala>mah. 1993. *Al-Shirkat al-Tijariyyah*. Ka>herah: Da>r Nahdah.
- al-Qara>fi>, Ahmad ibn Idri>s ibn °Abd Rahma>n. 1990. *Al-Zakhi>rah*. Jil. 1. Mesir: Mausua>a>t al-Fiqhiyyah.
- Qil°ah Ji>, Muhammad Rawwas, al-Qanaibi> & Hami>d Sa>diq. 1988. *Mu°jam lughah al-Fuqaha>'*. Beiru>t: Da>r al-Nafa>'is.
- Rosalan Haji Ali. 1992. *Pelaburan Penilaian dan Penerapan*. Kuala Lumpur: Dewan Bahasa dan Pustaka.
- Report of the Shariah Supervisory Council (Bank Islam Malaysia Berhad)*.1999. www.bankislam.com.my/en/Documents/shariah/ReportotSSC.pdf [12 Jun 2017].
- al-Sarakhsi>, Shams al-Di>n. 2001. *Al-Mabsut*. Jil. 11. Beiru>t: Da>r al-Kutub al-°Ilmiyyah.
- Sha°ban Muhammad Islam al-Barwary. 2007. *Bursa Saham Menurut Pandangan Islam*. Selangor: Berlian Publications.
- Securities Commissions Malaysia. 2006. *Resolutions of the Securities Commission Shariah Advisory Council*. Ed. ke-2. Kuala Lumpur: Securities Commission.
- Suhaimi Salleh. 1994. *Menceburi Bidang Pelaburan*. Kuala Lumpur: Times Books International.
- Suruhanjaya Sekuriti Malaysia. 2012. *Shariah Rulings and Opinions on Ijarah, Musharakah and Mudarabah*. Selangor: Sweet & Maxwell Asia.
- Usmani, Taqi. 2007. *An Introduction to Islamic Finance*. Karachi: Maktabah Ma°arif al-Qur°an.
- al-Ziya>da>t, °Ima>d °Abd al-Hafi>z. 2008. *Sharika>t al-Musa>hamah*. °Amma>n: Da>r al-Nafa>'is.
- Zuhayli, W. 2003. *Financial Transactions in Islamic Jurisprudence*. Jil. 2. Damascus: Da>r al-Fikr al-Mu°a>sir.