

ANALISIS KEMERUAPAN INDEKS FTSE BURSA MALAYSIA: KAJIAN KE ATAS PERMASALAHAN SPEKULASI PASARAN SAHAM ISLAM DALAM TEMPOH 2007-2010
VOLATILITY ANALYSIS OF FTSE BURSA MALAYSIA: STUDY OF THE PROBLEMS OF ISLAMIC STOCK MARKET SPECULATION IN THE PERIOD 2007-2010

NURHANANI ROMLI, AHMAD AZAM SULAIMAN@ MOHAMAD

ABSTRAK

Kegawatan ekonomi yang melanda dunia pada tahun 2007-2009 telah memberikan kesan secara langsung kepada pasaran modal Islam di Malaysia. Berdasarkan data harian yang diperoleh dari tahun 2007-2010, indeks pasaran saham Islam mempunyai kadar kemeruapan yang tinggi berbanding indeks konvensional dan ini menjadikan pulangan kadar saham syariah adalah tidak stabil. Persoalan utama yang akan dikaji di dalam kajian ini ialah untuk melihat sejauh mana kemeruapan tersebut dapat menggalakkan berlakunya spekulasi dalam pasaran saham Islam. Ketidakstabilan dalam pulangan kemeruapan pasaran dapat menarik ramai pelabur yang gemarkan pasaran saham yang berisiko kerana pasaran yang berisiko berpotensi untuk memberikan kadar pulangan yang tinggi dalam pasaran. Walaubagaimanapun, situasi tersebut mungkin dapat menggalakkan berlakunya spekulasi dan sebagai pelabur Islam, spekulasi wajiblah dielakkan kerana penarikan modal secara cepat dalam pasaran tidak akan memberi keutungan kepada banyak pihak dan ianya dapat menjelaskan matlamat kearah meningkatkan ekonomi umat Islam itu sendiri.

Kata kunci: Kemeruapan, pasaran saham Islam

ABSTRACT

The economic downturn that hit the world in 2007-2009 had a direct impact on the Islamic capital market in Malaysia. Based on daily data for year 2007-2010, Islamic stock market index has a higher volatility than the conventional indexes, as a result the return rate of shariah is not stable. The main question in this study is to measure the volatility effect in encouraging the speculation activity in the Islamic stock market. The instability of the market volatility returns seem to attract investors who prefer a more risky stock market because the risky market has the potential to provide a high return rate in the market. However, the situation is most likely to encourage the speculation activity, and as Muslim investors, speculation is compulsory to be avoided because the rapid capital withdrawal of the markets will not provide benefits to many parties as well as it may affect the purpose of enhancing the Muslims economic themselves.

Key words: Volatility, Islamic stock market

PENGENALAN

Pasaran modal Islam telah mengalami perkembangan ketara dari segi bilangan produk yang diperkenalkan, saiz dana, dan bilangan peserta pasaran sejak pengenalan senarai sekuriti oleh Majlis Penasihat Syariah Suruhanjaya Sekuriti, Daripada tiga dana unit amanah yang diperkenalkan pada 1993, industri itu kini mempunyai lebih daripada 50 dana unit amanah Islam, mewakili hampir 25 peratus daripada jumlah keseluruhan dana dalam negara. Indeks ekuiti Islam yang dikenali sebagai Indeks Syariah Bursa Saham Kuala Lumpur (BSKL) telah diperkenalkan pada April 1999 untuk memudahkan pelabur menjelak dan mengukur rujuk prestasi sekuriti yang diluluskan Syariah. Pada masa tersebut, sekuriti yang diluluskan Syariah mewakili lebih 80 peratus daripada jumlah 885 sekuriti yang disenaraikan di BSKL.

Pada 22 Januari 2007, Bursa Malaysia telah melancarkan FTSE Bursa Malaysia EMAS Indeks Syari'ah dan indeks ini telah menjadi satu pemangkin kearah mewujudkan pasaran ekuiti patuh Syariah

yang lebih meluas. Indeks ini telah dikawal oleh Majlis Penasihat syariah Suruhanjaya Sekuriti Malaysia dan kesemua saham yang diniagakan mestilah melalui proses penapisan yang ditetapkan.

Perkembangan Pasaran Ekuiti yang semakin memberangsangkan dan pada 21 Mei 2007 Bursa Malaysia telah melancarkan FTSE Bursa Malaysia Hijrah Shariah Indeks untuk keperluan pelabur Islam antarabangsa. Kesemua saham mestilah melalui proses saringan yang ketat sebelum dikelompokkan di bawah indeks ini. Perkembangan indeks syariah yang semakin memberangsangkan di Malaysia telah memberikan satu impak serta imej yang baik untuk pasaran modal Islam menerajui pasaran modal di Malaysia.

Setelah wujudnya FTSE yang berkaitan dengan pasaran modal Islam, Bursa Malaysia telah meluaskan lagi pasaran modal dalam Negara dengan meluaskan lagi operasi kerjasama FTSE.

KEKUATAN DALAM PENGGUNAAN FTSE BURSA MALAYSIA

1. KLCI kini telah dikenali sebagai FTSE Bursa Malaysia KLCI dan ini dapat memberikan satu pengiktirafan untuk pasaran saham di Malaysia di peringkat yang lebih global.
2. Barometer pasaran yang digunakan di bursa adalah lebih tepat untuk mengukur keadaan sebenar pasaran saham di Malaysia.
3. FTSE Bursa Malaysia menekankan metodologi pengiraan indeks yang lebih jelas serta proses penapisan yang lebih tulus
4. Melalui kaedah pengumpulan saham dalam jumlah 30 sahaja, menjadinyakan saham tersebut prestasinya lebih mudah diurus dan lebih potensi perkembangannya juga lebih baik.
5. Meningkatkan frekuensi pengiraan indeks daripada setiap 60 saat kepada setiap 15 saat dan ini menjadikan keadaan pasaran sebenar dapat diketahui dengan lebih jelas lagi.
6. Kesinambungan daripada nilai indeks KLCI merupakan sesuatu kaedah yang bersesuaian dengan sejarah perkembangan indeks pasaran saham di Malaysia.

Secara kesimpulannya, kerjasama diantara Bursa dan FTSE diharapkan akan dapat memberikan impak yang baik ke atas pasaran saham di Malaysia.

SOROTAN KAJIAN

Syarifah Md Yusof dan Azizi Abu Bakar (2005) di dalam artikel mereka pula telah membincangkan tentang kepentingan pasaran modal Islam serta proses-proses yang dilakukan sebelum sesuatu saham itu dikatakan sebagai saham patuh Syariah. Majlis Penasihat Syariah memainkan peranan penting bagi memastikan setiap kaunter yang akan disenaraikan sebagai kaunter syariah melalui prosedur yang telah ditetapkan bagi mengelakkan berlakunya permasalah kepada pelabur muslim.

Walaupun Indeks pasaran saham dilihat sebagai satu landasan untuk mencapai keuntungan namun hukum syariah tidak sepertutnya diabaikan. M. Roem Syibly (2007), telah membincangkan secara terperinci tentang hukum terlibat dalam pasaran saham. Penglibatan dalam pasaran saham, jika berniat untuk membuat spekulasi, hukumnya haram kerana mengandungi unsur gharar, namun jika diniatkan untuk tujuan pelaburan maka diharuskan atas tujuan tersebut. Dalam perbincangan artikel tersebut, penulis lebih banyak menekan tentang pasaran saham dari aspek atau dari pandangan syariah.

Kajian yang dijalankan di Negara ASEAN yang lain seperti Singapura juga menunjukkan bahawa Indeks Pasaran Saham dipengaruhi oleh beberapa faktor ekonomi. Ramin Cooper Maysami, Lee Chuin Howe & Mohamad Atkin Hamzah (2004) mendapati bahawa pasaran saham Singapura dan indeks hartanah menunjukkan hubungan kointegrasi dengan perubahan kadar bunga jangka pendek dan jangka panjang juga dengan pengeluaran industri, paras harga, kadar tukaran mata wang dan penawaran wang. Model yang digunakan ialah *Arbitrage Pricing Theory* (APT).

Wan Mansor Wan Mahmood dan Nazihah Mohd Dinniah (2009), menguji hubungan diantara harga saham dan pembolehubah ekonomi terpilih di Malaysia, Korea, Thailand, Hong Kong, Japan, and Australia. Pembolehubah ekonomi yang terpilih ialah Kadar tukaran asing, kadar inflasi indeks harga pengguna dan indeks pengeluaran perindustrian. Data yang digunakan ialah bermula dari 1993-2002. Berdasarkan kajian yang telah dijalankan, dapatlah disimpulkan bahawa Jepun, Korea, Hong Kong dan Australia mempunyai keseimbangan jangka panjang dengan pemboleh-pembolehubah ekonomi terpilih. Negara lain seperti Hong Kong pula hanya mempunyai hubungan keseimbangan yang signifikan hagra stok

dan kadar tukaran asing. Di dalam kajian ini turut membuktikan bahawa polisi sesebuah Negara juga turut mempengaruhi garisan keseimbangan.

Teori asas ekonomi menyatakan semakin tinggi risiko sesuatu indeks pasaran saham, maka semakin tinggi pulangan indeks pasaran saham tersebut. Mohamed Albaity and Rubi Ahmad (2008) telah membincangkan tentang risiko dan prestasi pulangan Indeks Syariah Kuala Lumpur dan Indeks komposit Kuala Lumpur. Kajian ini dijalankan sekitar tahun 1995-2005 dan menumpukan kepada KLSI dan KLCI secara keseluruhan tanpa mempelbagaikan indeks ataupun membuat perbandingan secara terperinci. Kajian tersebut telah membuktikan bahawa KLSI mempunyai potensi yang baik untuk dijadikan sebagai pilihan untuk pelabur membuat pelaburan saham.

Kemeruapan harga dalam pasaran saham sering menjadi persoalan utama sebelum pelabur mengambil keputusan untuk membeli sesuatu unit saham yang ditawarkan. Muzafar Shah Habibullah (1998) di dalam aritikel beliau telah mengkaji sama ada kemeruapan harga dalam pasaran saham adalah bermusim dan siri harga saham dalam kajian tersebut berdasarkan kepada sektor di Bursa Saham Kuala Lumpur (KLSE) untuk jangkamasa 1978:1 hingga 1992:3. Hasil dari kajian tersebut mendapati bahawa ujian kointegrasi bermusim mencadangkan bahawa indeks-indeks harga saham mengikut sektor di KLSE tidak berkointegrasi bermusim dan ini menjelaskan bahawa kemeruapan harga dalam pasaran saham tidak dapat dikaitkan dengan sebarang musim.

Indeks Komposit BSKL merupakan satu indeks utama yang diniagakan dalam pasaran saham di Malaysia sebelum kerjasama FTSE dilakukan. Walaubagaimanapun, masih terdapat satu lagi pasaran yang menjadi salah satu alternatif plihan pelabur untuk melabur. Pasaran derivatif Malaysia telah melancarkan kontrak niaga ke hadapan di atas Indeks Komposit Bursa Saham Kuala Lumpur pada bulan Disember 1995. Mahdir Abdulllah, Annuar Mohd. Nasir, Shamsher Mohamad, Huson Joher Aliahmed & Taufiq Hassan (2002) di dalam kajian mereka telah mendapati bahawa pasaran kontrak ke depan mendahului pasaran BSKL selama sehari dalam keadaan ekonomi stabil dan tidak terdapat pola kaitan harga antara pasaran ini dalam keadaan di mana menghadapi kemudahan harga yang tinggi.

Sebelum indeks syariah diperkenalkan, indeks pasaran Konvensional menjadi satu-satunya pilihan yang wujud dalam pasaran. Namun setelah kemunculan indeks syariah, ia telah memberi impak yang besar kepada arus perkembangan indeks pasaran saham. Contohnya, Mehdi Sadeghi (2008) telah membahagikan kesan tersebut kepada dua tempoh, iaitu kesan jangka panjang dan kesan jangka pendek. Menurut kajian tersebut, dalam tempoh jangka pendek, pelabur mungkin akan mengalami sedikit kegusaran terhadap indeks Syariah kerana belum dapat melihat potensinya. Walaubagaimanapun, dalam tempoh jangka panjang, indeks syariah dapat menarik lebih ramai pelabur muslim yang menginginkan pelaburan yang mematuhi hukum syariah.

Kajian oleh Mohd Yahya Mohd Hussin (2003) telah membincangkan hubungan di antara faktor-faktor makroekonomi dan perubahan harga dalam pasaran saham Islam dan konvensional. Di dalam artikel itu, penulis tersebut telah membincangkan secara terperinci berkaitan dengan faktor makroekonomi yang dapat memberi kesan kepada kemeruapan harga pasaran saham dan seterusnya membandingkan diantara saham Islam dan konvensional. Secara kesimpulannya, wujud pengaruh kemeruapan kadar pulangan, disarung kesan kemeruapan pembolehubah makroekonomi yang agak kecil terhadap kemeruapan pasaran saham di Malaysia.

Kemeruapan pasaran saham di Malaysia dapat diuji dengan pelbagai-bagai cara mengikut kesesuaian sesuatu kajian. Zaidi Isa (2000) telah menguji gelagat kemeruapan pulangan saham menggunakan sampel sebanyak 87 syarikat dari komponen indeks komposit BSKL dalam tempoh Januari 1992- Jun 1999. Hail dari kajian tersebut mendapati bahawa, tahap kemeruapan secara berterusan adalah tinggi dalam pasaran saham di Malaysia dan hubungan tidak simetri hanya wujud pada sesetengah syarikat tertentu sahaja. Kajian ini juga mendapati bahawa variasi kepada keputusna tersebut adalah bergantung kepada subtempoh, jenis sektor serta saiz firma tersebut. Secara keseluruhan kemeruapan pasaran di Malaysia adalah tinggi dan keadaan tersebut tergantung kepada jenis sesuatu firma tersebut.

Perkembangan pasaran modal Islam yang semakin memberansangkan akan memberikan impak yang positif sebagai salah satu landasan untuk pelabur islam membuat pelaburan. Di dalam kajian tesis shahrol Azman Ahmad (tp), beliau telah mengkaji hubungan di antara indeks syariah, indeks emas dan bil perbendaharaan tiga bulan negara. Di dalam kajian ini, analisa kointgrasi yang biasanya digunakan untuk menilai kepelabagaian pelaburan diantara pasaran saham telah diaplikasikan dalam menilai sama ada kadar faedah diantara indeks syariah, indeks emas dan bil perbendaharaan tiga bulan Negara dapat memberikan kesan ke atas corak pemilihan pelaburan saham. Ujian kointrgasi Johansel dan model pembetulan Kesilapan vektor telah digunakan untuk menganalisa hubungan diantara ketiga-tiga perkara tersebut. Secara keseluruhannya, kajian ini mendapati bahawa dalam jangka masa pendek hanya indeks emas dan

indeks syariah sahaja yang mempunya hubungan secara signifikan manakala dalam jangka masa panjang, ketiga-tiga pembolehubah tersebut mempunya hubungan secara signifikan. Kajian ini juga mendapatkan bahawa proses penapisan yang dijalankan oleh Majlis Penasihat syariah tidak memberikan kesan negatif terhadap perkembangan indeks tersebut di pasaran saham.

METODOLOGI

Risiko Dan Pulangan

Menurut Calum G. Turvey, H. C. Driver, and Timothy G. Baker (1988) dalam pasaran saham, terdapat 2 risiko yang mungkin dihadapi oleh pelabur iaitu risiko tidak sistematis sistematis dan risiko sistematis. Risiko yang tidak sistematis boleh didefinisikan sebagai risiko yang diluar kawalan serta tidak dapat dikurangkan melalui perubahan dalam portfolio seperti keadaan pasaran yang mempengaruhi pergerakan ekonomi serta masalah kegawatan ekonomi. Risiko yang sistematis pula ialah risiko yang dapat diatasi melalui perubahan peningkatan saiz di dalam portfolio serta pengurusan yang baik serta efisyen.

Pulangan diatas portfolio pelabur pada suatu jangka masa tertentu adalah bersamaan dengan perubahan nilai portfolio tersebut serta dicampurkan dengan apa-apa sahaja pulangan yang diterima daripada portfolio tersebut seperti dividen atau kadar faedah. Pulangan di atas portfolio di atas sesuatu jangka masa ialah:

$$RMT = \frac{\ln(P_t)}{P_{t-1}} \times 100$$

RMT = pulangan pasaran saham pada masa t

P_t = harga pada masa t

P_{t-1} = harga pada masa $t - 1$

Formula Garis Pasaran Modal (CML)

Don U.A. Galagedera (2007) menyatakan bahawa melalui persamaan garis pasaran modal, pelabur mendapat keuntungan berdasarkan pelengahan dalam penggunaan modal serta kadar premium yang dibayar untuk sesuatu portfolio. Teori ini adalah bersesuaian untuk pasaran yang efisyen serta pelabur yang aktif dalam pasaran berdasarkan kepada pergerakan pasaran tersebut ataupun keadaan portfolio itu sendiri.

$$E(R_p) = R_f + \sigma_p \left[\frac{E(R_m) - R_f}{\sigma_m} \right]$$

Yang mana,

R_p = pulangan portfolio

R_f = pulangan asset bebas risiko

R_m = pulangan pasaran portfolio

σ_p = sisisan piawai pulangan portfolio

σ_m = sisisan piawai pulangan pasaran portfolio.

Model ini adalah untuk menganalisa hubungan diantara risiko sesuatu portfolio dan kadar keuntungan yang dianggarkan oleh pelabur. Dengan menggunakan model ini, pelabur dapat meramalkan kadar keuntungan serta risiko yang akan dihadapi apabila terlibat dalam urusniaga portfolio tersebut.

Model penganggaran untuk melihat pulangan dalam pasaran yang digunakan di dalam kajian ini ialah:

$R_{it} = \alpha_i + \beta_i Rm_t + \epsilon_{it}$ dengan:

R_{it} = membawa erti pulangan harian indeks syariah dalam tempoh t.

$\beta_i Rm_t$ = nilai (indeks komposit –bil perbandarayaan Negara).

α_i, β_i = nilai alpha atau parameter yang dianggarkan.

ϵ_{it} = ralat

HASIL PENGANGGARAN

Rajah 1 mewakili kemeruapan indeks pasaran saham bermula dari Nov 2007-Januari 2010. Tempoh tersebut digunakan kerana bermula Nov 2007, indeks syariah telah tidak digunakan secara sepenuhnya. Berdasarkan dari jadual diatas, didapati data siri masa tersebut mempamerkan kemeruapan berkelompok yang menunjukkan varians tidak malar, atau dalam istilah yang lain ialah varians berubah-ubah merentasi masa. Berdasarkan rajah diatas, kemeruapan saham boleh dikatakan meruap hampir atau dalam erti kata yang lain kemeruapan indeks emas syariah, indeks komposit, indeks hijrah dan bil perbendaharaan Negara boleh dikatakan berada di tahap yang hampir sama. Jika dilihat pada jadual di atas, masalah kemelesetan ekonomi yang melanda dunia pada tahun 2008 turut memberi impak ke atas pasaran saham di Malaysia kerana dari keseluruhan rajah, didapati bahawa berlaku penurunan atau pengusutan pada kadar kemeruapan pasaran saham.

ANALISIS DISKRIPTIF

Berdasarkan Jadual 2, purata pulangan tertinggi adalah FTSE-BM Hijrah Indeks dengan purata sebanyak -0.0283 manakala purata untuk pulangan terendah pula ialah FTSE-BM Komposit Indeks iaitu -0.418.

Untuk analisis kepencongan pula, di dapati bahawa ketiga-tiga indeks ini mempunyai kepencongan dalam nilai negatif dan ini membawa erti bahawa data ketiga-tiga indeks tersebut adalah pencong kearah kiri. Analisis kurtosis pula mendapat bahawa ketiga-ketiga indeks ini mempunyai puncak taburan yang lebih tinggi daripada taburan normal kerana ketiga –ketiga indeks mempunyai nilai yang melebihi 3. Nilai taburan puncak yang tertinggi adalah FTSE-BM komposit indeks iaitu 66.8694 dan nilai kepuncakan terendah ialah FTSE-BM Hijrah Indeks iaitu 8.0809. Secara kesimpulannya, data adalah bertaburan secara tidak normal.

Jika dilihat daripada rajah diatas, nilai sisihan piawai diantara indeks adalah dalam keadaan yang hampir sama antara satu sama lain. Ini bermaksud, data tersebut adalah tidak terlalu bervariasi atau dalam erti kata yang lain perbezaan diantara satu sama lain adalah kecil. Nilai sisihan piawai yang terkecil adalah 0.9827 untuk Indeks FTSE-BM Komposit manakala nilai variasi data tertinggi adalah 1.1584 bagi FTSE-BM syariah Indeks.

Seterusnya, satu analisis Jarque- Bera telah dilakukan untuk menguji sama ada data tersebut bertaburan normal atau tidak. Berdasarkan daripada rajah diatas, kesemua data tersebut adalah bertaburan tidak normal kerana nilainya adalah signifikan pada aras keertian 5%.

Jika dianalisis dari sudut keseluruhan pasaran melalui model CAPM yang digunakan, didapati nilai risiko bagi data tersebut adalah -2.7481 dan sisihan piawai pula ialah 1.9858 dan ini menunjukkan kepada kepelbagaiannya dalam variasi data. Nilai kepencongan yang menunjukkan kepada nilai positif memberi petanda bahawa pasaran saham di Malaysia menunjukkan pulangan yang semakin meningkat dan kesemua data adalah bertaburan tidak normal.

Untuk menguji kewujudan kemeruapan indeks pasaran saham di Bursa Malaysia, ujian penganggaran GARCH (1,1) telah digunakan yang mana hasil ujian tersebut adalah seperti dalam gambar rajah di atas.

Melalui ujian tersebut, sekiranya nilai $\alpha + \beta$ adalah menghampiri 1 atau melebihi 1 maka nilai frekuansi kemeruapan saham tersebut adalah tinggi atau mudah berubah-ubah. Berdasarkan jadual 3 diatas, nilai $\alpha + \beta$ bagi FTSE-BM emas syariah Indeks mempunyai tahap kemeruapan paling tinggi iaitu 1.0216 manakala indeks komposit mencatat jumlah kemeruapan paling rendah diantara ketiga-tiga indeks tersebut iaitu -0.4212 dan ini membawa maksud bahawa indeks syariah mempunyai tahap kemeruapan yang tinggi berbanding indeks komposit.

Nilai R² di dalam analisis ini adalah negatif bagi kesemua indeks-indeks yang telah diuji. Menurut Mohd Yahya Mohd Hussin (2003) .Kesemua nilai tersebut diabaikan kerana ianya tidak bererti berikutan tiadanya pengregresi (regressor) dalam penganggaran syarat min dan varians.

Ujian jarque-Bera ini telah dilakukan untuk menganalisis taburan data tersebut. Berdasarkan kepada ujian yang telah dijalankan, didapati bahawa ketiga-tiga indeks ini adalah signifikan pada aras 5% dan ini bermaksud, bahawa ketiga-tiga indeks tersebut dapat dipengaruhi oleh sesuatu yang lain seperti keadaan ekonomi semasa. Kebiasaannya, data ekonomi adalah sesuatu yang sukar untuk dijangka dan ini menjadikan data ini bersifat tidak normal. Data ekonomi kebiasaannya adalah dipengaruhi oleh keadaan-keadaan makroekonomi Negara tersebut

Berdasarkan ujian ARCH yang telah dijalankan, kesemua indeks yang diuji tidak mempunyai masalah heteroskedasiti kerana hipotesis nol gagal ditolak. Oleh kerana hipotesis nol gagal ditolak, maka kesemua data indeks boleh digunakan sebagai tujuan pembentukan dasar.

KESIMPULAN

Secara kesimpulannya, pulangan FTSE-BM Hijrah Indeks adalah lebih meruap berbanding dengan indeks Komposit. Indeks Hijrah dikatakan mempunyai kadar pulangan yang lebih meruap berbanding indeks Komposit dan ini menjadikan indeks syariah sebagai pilihan bagi pelabur yang berminat untuk pasaran yang berisiko tinggi.

Walaubagaimanapun keadaan pasaran saham Islam yang tidak stabil berbanding konvensional, tidaklah menjadi alasan untuk membolehkan pelabur Islam terlibat dalam spekulasi yang tidak berasas ataupun membuat pelaburan dalam indeks konvensional kerana melalui sokongan berterusan dari pelabur Islam dan keadaan ekonomi yang semakin kukuh, diharapkan indeks syariah akan lebih berkembang maju. Adalah menjadi tanggungjawab kita sebagai orang Islam untuk memajukan pasaran modal Islam bagi memastikan pelabur Islam tidak akan terlibat langsung dengan pasaran konvensional yang mengandungi pelbagai unsur yang tidak dibenarkan di dalam Islam seperti gharar dan maisir.

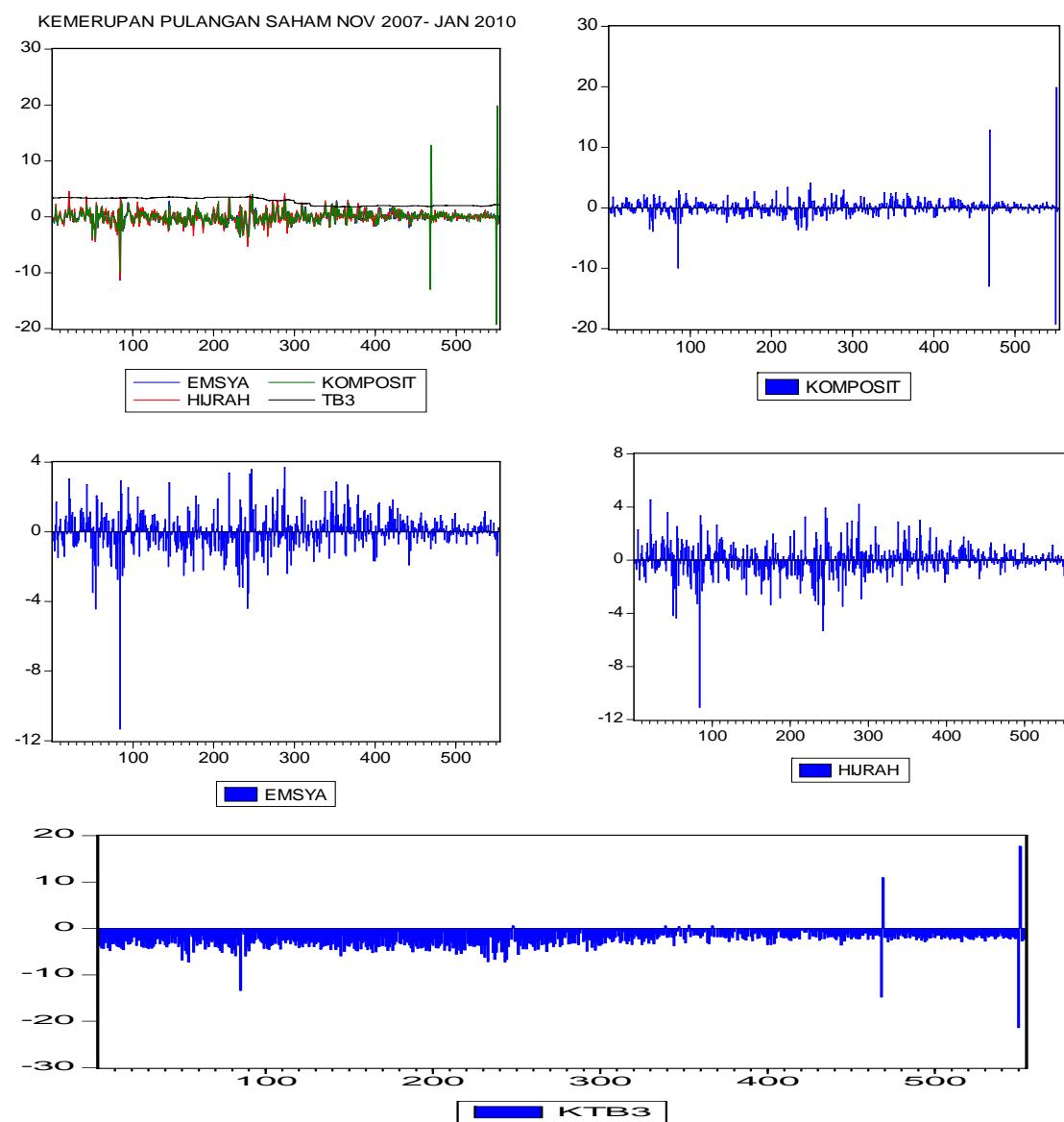
Menjadi kewajipan pelabur Islam untuk mengelak dari terlibat dengan aktiviti spekulasi tanpa kajian dalam pasaran Islam dan seterusnya menjadikan indeks syariah sebagai satu landasan untuk melabur di samping membantu syarikat-syarikat yang meniagakan saham mereka untuk mendapatkan modal. Spekulasi secara tanpa kajian terpeinci atau meletakkan modal dalam tempoh yang terlalu pendek, tidak akan memberi manfaat kepada pasaran saham untuk berkembang dengan baik. Untuk sesuatu saham yang mempunyai kadar frekuensi yang tinggi, maka pemilihan saham tersebut adalah berdasarkan kepada sajauh mana pelabur tersebut berani mengambil risiko kerana saham yang berferekuensi tinggi mempunyai kadar risiko dan pulangan yang tinggi. Namun demikian, sebagai pelabur Islam, wajiblah kita untuk menyokong saham yang patuh syariah dan terdapat pelbagai cara yang boleh digunakan untuk meminimumkan risiko seperti kaedah pelbagai portfolio.

BIBLIOGRAFI

- Bursa Bytes, Issue 2 Vol. 1 Jul 2009, Bursa Malaysia:kl, hlm 5.
- Calum G. Turvey, H. C. Driver, and Timothy G. Baker, *Systematic and Nonsystematic Risk in Farm Portfolio Selection*, *American Journal of Agricultural Economics*, Vol. 70, No. 4 (Nov., 1988), hlm 2.
- Diperoleh dari http://www.utusan.com.my/utusan/SpecialCoverage/Belanjawan_2004/index.asp?sec=Laporan_Ekonomi pada 23 oktober 2009.
- Diperoleh dari <http://www.ftse.com> pada 31 Julai 2010 pada jam 4.28pm.
- M. Roem Syibly, Spekulasi dalam Pasar Saham, Vol. I, No. 1, Juli 2007, Jurnal Ekonomi Islam, 1-7.
- Don U.A. Galagedera, A review of capital asset pricing models, *Managerial Finance*, Vol. 33, No. 10, 2007, hlm 821-832.
- Mahdhir Abdullah, Annuar Mohd. Nasir, Shamsher Mohamad, Huson Joher Aliahmed & Taufiq Hassan. 2002. *The Temporal Price Relationship between the Stock Index Futures and the Underlying Stock Index: Evidence from Malaysia*, Pertanika J. Soc. Sci. & Hum. 10(1): 73-84 (2002), Universiti Putra Malaysia Press.
- Mehdi Sadeghi, Financial Performance of Shariah-Compliant Investment: Evidence from Malaysian Stock Market, *Division of Economics and Financial Studies Macquarie University, Sydney, Australia, International Research Journal of Finance and Economics - Issue 20 (2008)*, hlm 15-26.
- Mohamed Albaity and Rubi Ahmad, Performance Of Syariah And Composite Indices: *Evidence From Bursa Malaysia, Asian Academy Of Management Journal Of Accounting And Finance*, AAMJAF, Vol. 4, No. 1, 23–43, 2008, Department of Banking and Finance, Faculty of Business and Accountancy, University of Malaya, 50603 Kuala Lumpur, Malaysia.
- Mohd Yahya Mobd Hussin, Hubungan Kemeruapan Antara Pembolehubah Makroekonomi,Pasaran Saham Islam dan Konvesional di Malaysia, *Jurnai Syariah*, 11.2 [2003] 1-10.
- Mohd Yahya Mohd Hussin, Hubungan Kemeruapan Antara Pembolehubah Makroekonomi, Pasaran Saham Islam dan Konvesional di Malaysia, *Jurnal Syariah*, 11.2 [2003] 1-10, hlm 155.

- Muzafar Shah Habibullah, Testing for Seasonal Integration and Cointegration: *An Expository Note with Empirical Application to KLSE Stock Price Data*, Pertanika J. Soc. Sci. & Hum. 6(2): 113 – 123. 1998. Universiti Putra Malaysia Press.
- Shahrol Azman Ahmad, *Dynamic Linkages Among BMSI, Emas Index And T.Bills*, Tesis sarjana sains (Kewangan), Universiti Utara Malaysia.
- Syarifah Md Yusof dan Azizi Abu Bakar, *Sekuriti lulus syariah Dan Kepentingannya Kepada Pasaran Modal Islam, Jurnai Syariah*, 13:1. 2005. 23-35.
- Wan Mansor Wan Mahmood dan Nazihah Mohd Dinniah, Stock Returns and Macroeconomics Variables: Evidence from the Six Asian-Pacific Countries, *International Research Journal of Finance and Economics-Issue 30. 2009. 155-164.*
- Zaidi Isa. 2000. *Gelagat kemeruapan Pulangan saham di Bursa saham Kuala Lumpur*. Tesis Phd, Fakulti Ekonomi Uneversiti Kebangsaan Malaysia.

RAJAH 1: Analisis Diskriptif Kemeruapan Indeks Pasaran Saham November 2007-Januari 2010.



Emsya = FTSE Bursa Malaysia Emas Syariah indeks

Komposit = FTSE Bursa Malaysia komposit indeks

Hijrah= FTSE Bursa Malaysia Hijrah Indeks

TB3= pulangan dalam pasaran (nilai komposit indeks – bil perbendaharaan Negara)

JADUAL 1: Analisis Perbandingan Kaedah Penapisan

PERKARA	DJIM	FTSE	SACSC
Hutang	33% dari modal pasaran	33% dari jumlah keseluruhan aset	Tidak termasuk dalam penilaian
Bayaran belum diterima	33% dari modal pasaran	45% dari jumlah keseluruhan aset	Tidak termasuk dalam penilaian
Tunai	33% dari modal pasaran	33% dari jumlah keseluruhan aset	Tidak termasuk dalam penilaian
Kadar faedah diterima	5% dari jumlah pendapatan	5% dari jumlah pendapatan	5% dari jumlah pendapatan
Pandangan umum	Tidak termasuk dalam penilaian	Tidak termasuk dalam penilaian	Diambil kira

JADUAL 2: Analisis Data

Pemboleh ubah	Purata	Sisihan piawai	Kepencongan	Kurtosis	Jarque-Bera
FTSE-BM	- 0.0283	1.1584	- 1.7096	19.8745	6830.448*
Emas Syariah indeks					
FTSE-BM	- 0.0077	1.008	- 0.2617	8.0809	601.1530*
Hijrah indeks					
FTSE-BM	- 0.0418	0.9827	-5.5834	66.8694	96867.11*
Komposit Indeks					
Kadar risiko pasaran	-2.7481	1.9858	0.2851	43.2799	37391.89*

*signifikan pada kadar 5%.

JADUAL 3: Hasil Penganggaran

PEMBOLEHUBAH	C	ARCH(α)	GARCH(β)	$\alpha + \beta$	R ²
FTSE-BM Emas Syariah indeks	0.0101	0.1625	0.8590	1.0216	-0.0006
FTSE-BM Hijrah indeks	0.0028	0.0847	0.9223	1.007	-0.0004
FTSE-BM Komposit indeks	2.3804	0.1116	-0.5328	-0.4212	-0.0001

JADUAL 4: Keputusan Ujian Diagnostik

Pembolehubah	Emas syariah Indeks	Hijrah indeks	Kompsit indeks
Jarque- Bera	6830.448*	601.1530*	96867.11*
LM Test (Statistik F)	0.2249	0.3154	1.3467

Signifikan pada kadar 5%