



05-4506832



pustaka.upsi.edu.my



Perpustakaan Tuanku Bainun
Kampus Sultan Abdul Jalil Shah



PustakaTBainun



ptbupsi

ANALISIS INTEGRASI ANTARA PASARAN SAHAM ISLAM DAN KONVENSIONAL DI MALAYSIA



05-4506832



pustaka.upsi.edu.my



Perpustakaan Tuanku Bainun
Kampus Sultan Abdul Jalil Shah



PustakaTBainun



ptbupsi

AHMAD TARMIZI BIN AL SHAARI

UNIVERSITI PENDIDIKAN SULTAN IDRIS

2019



05-4506832



pustaka.upsi.edu.my



Perpustakaan Tuanku Bainun
Kampus Sultan Abdul Jalil Shah



PustakaTBainun



ptbupsi



05-4506832



pustaka.upsi.edu.my



Perpustakaan Tuanku Bainun
Kampus Sultan Abdul Jalil Shah



PustakaTBainun



ptbupsi

ANALISIS INTEGRASI ANTARA PASARAN SAHAM ISLAM DAN KONVENSIONAL DI MALAYSIA

AHMAD TARMIZI BIN AL SHAARI



05-4506832



pustaka.upsi.edu.my



Perpustakaan Tuanku Bainun
Kampus Sultan Abdul Jalil Shah



PustakaTBainun



ptbupsi

DISERTASI DIKEMUKAKAN BAGI MEMENUHI SYARAT UNTUK
MEMPEROLEH IJAZAH SARJANA EKONOMI (EKONOMI ISLAM)
(MOD PENYELIDIKAN)

FAKULTI PENGURUSAN DAN EKONOMI
UNIVERSITI PENDIDIKAN SULTAN IDRIS

2019



05-4506832



pustaka.upsi.edu.my



Perpustakaan Tuanku Bainun
Kampus Sultan Abdul Jalil Shah



PustakaTBainun



ptbupsi



Sila tanda (✓)
Kertas Projek
Sarjana Penyelidikan
Sarjana Penyelidikan dan Kerja Kursus
Doktor Falsafah

INSTITUT PENGAJIAN SISWAZAH

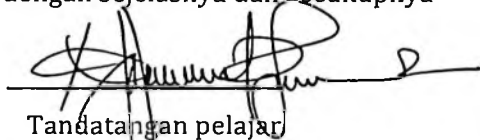
PERAKUAN KEASLIAN PENULISAN

Perakuan ini telah dibuat pada 26 (hari bulan) 7 (bulan) 20...19

i. Perakuan pelajar :

Saya, AHMAD FAKHRI B. AL SHARIF (M20151000083) APE (SILA NYATAKAN NAMA PELAJAR, NO. MATRIK DAN FAKULTI) dengan ini mengaku bahawa disertasi/tesis yang bertajuk ANALISIS INTEGRASI ANTARA PASARAN SAHAM ISLAM DAN KONVENSIONAL DI MALAYSIA

adalah hasil kerja saya sendiri. Saya tidak memplagiat dan apa-apa penggunaan mana-mana hasil kerja yang mengandungi hak cipta telah dilakukan secara urusan yang wajar dan bagi maksud yang dibenarkan dan apa-apa petikan, ekstrak, rujukan atau pengeluaran semula daripada atau kepada mana-mana hasil kerja yang mengandungi hak cipta telah dinyatakan dengan sejelasnya dan secukupnya


Tandatangan pelajar

ii. Perakuan Penyelia:

Saya, Mohd Yahya Mohd Hussin (NAMA PENYELIA) dengan ini mengesahkan bahawa hasil kerja pelajar yang bertajuk Analisis Integrasi Antara Pasaran Saham Islam dan Konvensional di Malaysia

(TAJUK) dihasilkan oleh pelajar seperti nama di atas, dan telah diserahkan kepada Institut Pengajian Siswazah bagi memenuhi sebahagian/sepenuhnya syarat untuk memperoleh Ijazah

..... (SILA NYATAKAN NAMA IJAZAH).

26/9/2019

Tarikh


Tandatangan Penyelia

Prof. Madya Dr. Mohd Yahya bin Mohd Hussin
Timbalan Dekan
(Penyelidikan & Inovasi)
Fakulti Pengurusan & Ekonomi
Universiti Pendidikan Sultan Idris
35900 Tanjong Malim, Perak



INSTITUT PENGAJIAN SISWAZAH /
INSTITUTE OF GRADUATE STUDIES

BORANG PENGESAHAN PENYERAHAN TESIS/DISERTASI/LAPORAN KERTAS PROJEK
DECLARATION OF THESIS/DISSERTATION/PROJECT PAPER FORM

Tajuk / Title:

ANALISIS INTEGRASI ANTARA PASARAN SAKAM
ISLAM DAN KONVENSONAL DI MALAYSIA

No. Matrik /Matric No.:

M20151000083

Saya / I:

AHMAD TARMIZI BIN AL SHAKRI

(Nama pelajar / Student's Name)

mengaku membenarkan Tesis/Disertasi/Laporan Kertas Projek (Kedoktoran/Sarjana)* ini disimpan di Universiti Pendidikan Sultan Idris (Perpustakaan Tuanku Bainun) dengan syarat-syarat kegunaan seperti berikut:-

acknowledged that Universiti Pendidikan Sultan Idris (Tuanku Bainun Library) reserves the right as follows:-

1. Tesis/Disertasi/Laporan Kertas Projek ini adalah hak milik UPSI.
The thesis is the property of Universiti Pendidikan Sultan Idris
2. Perpustakaan Tuanku Bainun dibenarkan membuat salinan untuk tujuan rujukan dan penyelidikan.
Tuanku Bainun Library has the right to make copies for the purpose of reference and research.
3. Perpustakaan dibenarkan membuat salinan Tesis/Disertasi ini sebagai bahan pertukaran antara Institusi Pengajian Tinggi.
The Library has the right to make copies of the thesis for academic exchange.
4. Sila tandakan (✓) bagi pilihan kategori di bawah / *Please tick (✓) from the categories below:-*

☐

SULIT/CONFIDENTIAL

Mengandungi maklumat yang berdarjah keselamatan atau kepentingan Malaysia seperti yang termaktub dalam Akta Rahsia Rasmi 1972. / *Contains confidential information under the Official Secret Act 1972*

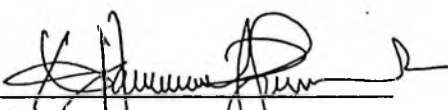
☐

TERHAD/RESTRICTED

Mengandungi maklumat terhad yang telah ditentukan oleh organisasi/badan di mana penyelidikan ini dijalankan. / *Contains restricted information as specified by the organization where research was done.*

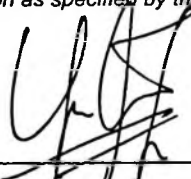
☒

TIDAK TERHAD / OPEN ACCESS


(Tandatangan Pelajar / Signature)

Tarikh:

26/9/2019


(Tandatangan Penyele / Signature of Supervisor)
& (Nama & Cop Rasmi / Name & Official Stamp)

Prof. Madya Dr. Mohd Yahya bin Mohd Hussin
Timbalan Dekan
(Penyelidikan & Inovasi)
Fakulti Pengurusan & Ekonomi
Universiti Pendidikan Sultan Idris
35900 Tanjung Malim, Perak

Catatan: Jika Tesis/Disertasi ini SULIT @ TERHAD, sila lampirkan surat daripada pihak berkuasa/organisasi berkenaan dengan menyatakan sekali sebab dan tempoh laporan ini perlu dikelaskan sebagai SULIT dan TERHAD.

Notes: If the thesis is CONFIDENTIAL or RESTRICTED, please attach with the letter from the related authority/organization mentioning the period of confidentiality and reasons for the said confidentiality or restriction.



PENGHARGAAN

Bismillahirrahmanirrahim,

Alhamdulillah segala pujian yang selayaknya bagi Allah SWT, Selawat dan Salam ke atas Nabi Muhammad SAW. Dengan rasa syukur dan gembira akhirnya kajian ini berjaya disiapkan dengan jayanya walau pelbagai rintangan dan dugaan yang dilalui.

Setinggi-tinggi penghargaan dan terima kasih ditujukan khusus kepada Prof. Madya Dr. Mohd Yahya bin Mohd Hussin selaku penyelia bagi kajian ini yang telah banyak memberi bimbingan dan bantuan sepanjang perjalanan menyiapkan kajian ini. Terima kasih juga ditujukan kepada Dr. Mohd Asri Mohd Noor, Dekan Fakulti Pengurusan dan Ekonomi, barisan pengurusan Fakulti Pengurusan dan Ekonomi. Begitu juga pensyarah-pensyarah terutamanya di Fakulti Pengurusan dan Ekonomi yang telah banyak memberi tunjuk ajar dan memberi semangat untuk terus berjuang menyiapkan kajian ini.

Tidak lupa juga kepada Timbalan Naib Canselor (Akademik dan Antarabangsa) dan kakitangan Pejabat Timbalan Naib Canselor (Akademik dan Antarabangsa) yang sangat memahami serta memberi dorongan kepada saya sepanjang tempoh pengajian ini.

Saya juga memohon keampunan dari Allah SWT buat Almarhum Ayah saya Al Shaari bin Hashim yang menjadi orang yang paling gembira mendengar saya melanjutkan pengajian. Walaupun tidak sempat bersama saat kajian ini disiapkan ianya pasti membanggakannya. Buat Ibu Che Nah binti Harun dan juga ahli keluarga diucapkan penghargaan atas segala doa sokongan yang tidak berbelah bagi sepanjang proses pengajian ini.

Akhir sekali, ucapan penghargaan kepada semua rakan-rakan dan sahabat handai yang sentiasa ada memberi galakan dan semangat untuk menyiapkan kajian ini. Semoga segala amal kita diberi ganjaran pahala oleh Allah SWT dan menempatkan kita semua di dalam syurgaNya. Amin.





ABSTRAK

Objektif kajian ini adalah untuk menentukan bentuk hubungan antara pasaran saham Islam dan Konvensional di Malaysia. Kajian ini memfokuskan kepada tiga indeks utama yang dijadikan sebagai proksi kepada pasaran-pasaran saham di Malaysia iaitu *The Financial Times Stock Exchange Emas Syariah Index* (FBMESI), *The Financial Times Stock Exchange Kuala Lumpur Composite Index* (FBMKLCI) dan *The Financial Times Stock Exchange ACE Index* (FBMAI). Pendekatan kajian ini adalah secara kuantitatif dan data bagi kajian ini menggunakan data bulanan dari bulan Januari 2009 hingga Disember 2015 yang diambil dari sumber-sumber berautoriti seperti Suruhanjaya Sekuriti Malaysia, laporan Bank Negara dan Bursa Malaysia. Kajian ini mengaplikasikan ujian kointegrasi Johansen dan Juselius serta Model Vektor Pembetulan Ralat (VECM) dengan tujuan untuk menentukan bentuk hubungan antara ketiga-tiga indeks tersebut. Dapatan kajian menunjukkan terdapatnya hubungan keseimbangan jangka panjang yang positif dan signifikan antara FBMESI dengan FBMKLCI ($P < 0.05$) dan FBMAI ($P < 0.05$). Seterusnya bagi hubungan penyebab Granger jangka pendek, FBMKLCI merupakan penyebab Granger kepada FBMESI ($P < 0.01$) manakala FBMESI merupakan penyebab Granger kepada FBMAI ($P > 0.05$). Kesimpulannya, berdasarkan dapatan tersebut, dalam jangka masa pendek para pelabur boleh memilih untuk mempelbagaikan pelaburan sama ada di pasaran saham Islam atau pasaran saham Konvensional mengikut kesesuaian bagi memaksimum pulangan. Implikasi dari kajian ini adalah didapati ketiga-tiga indeks pasaran saham Islam dan Konvensional di Malaysia adalah berkointegrasi antara satu sama lain pada jangka masa panjang dan para pelabur tidak perlu untuk mempelbagaikan portfolio pelaburan.





ANALYSIS OF THE INTEGRATION BETWEEN ISLAMIC AND CONVENTIONAL STOCKS MARKET IN MALAYSIA

ABSTRACT

The objective of this study was to determine the relationship between Islamic and conventional stock markets in Malaysia. This study will focus on three key indices to represent the stock markets in Bursa Malaysia which are The Financial Times Stock Exchange Emas Syariah Index (FBMESI), The Financial Times Stock Exchange Kuala Lumpur Composite Index (FBMKLCI) and The Financial Times Stock Exchange ACE Index (FBMAI). The methodology of this study is quantitative and the data for this study used monthly data from January 2009 to December 2015 gathered from authorisation sources such as the Securities Commission of Malaysia, Central Bank of Malaysia and Bursa Malaysia reports. This study applied Johansen and Juselius co-integration tests as well as Vector Error Correction Model (VECM) in order to determine the relationship between the three indices. The findings show that there is a positive and significant long-term relationship between FBMESI and FBMKLCI ($P < 0.05$) and FBMAI ($P < 0.05$). Furthermore, for the short-term Granger causality, FBMKLCI was the cause of Granger for FBMESI ($P < 0.01$) while FBMESI was the cause of Granger for FBMAI ($P > 0.05$). In conclusion, based on these findings, in the short term investors may choose to diversify their investments portfolio either in the Islamic stock market or the conventional accordingly to maximize returns. The implication of this study is that the Islamic and conventional stock markets in Malaysia are integrated in the long-run and investors do not need to diversify their investments.



KANDUNGAN

Muka Surat

PERAKUAN KEASLIAN PENULISAN	ii
PENGESAHAN PENYERAHAN DISERTASI	iii
PENGHARGAAN	iv
ABSTRAK	v
ABSTRACT	vi
KANDUNGAN	vii
SENARAI JADUAL	xi
SENARAI RAJAH	xii
SENARAI SINGKATAN	xiii
BAB 1 PENGENALAN	
1.1 Pendahuluan	1
1.2 Latar belakang kajian	6
1.3 Pernyataan Masalah	8
1.4 Objektif Kajian	13
1.5 Soalan Kajian	14
1.6 Hipotesis Kajian	15
1.7 Kerangka Konseptual	16
1.8 Signifikan Kajian	17
1.9 Batasan Kajian	18
1.10 Definisi Operasional	19
1.11 Organisasi Kajian	21

1.12 Rumusan	23
--------------	----

BAB 2 SOROTAN DAN PERKEMBANGAN BURSA MALAYSIA SERTA KRITERIA PENENTUAN SAHAM PATUH SYARIAH

2.1 Pendahuluan	26
2.2 <i>Financial Times Stock Exchange Bursa Malaysia Emas Syariah Indeks (FBMESI),</i>	28
2.3 <i>Financial Times Stock Exchange Bursa Malaysia Kuala Lumpur Composite Index (FBMKLCI)</i>	29
2.4 <i>Financial Times Stock Exchange Bursa Malaysia Ace Index (FBMAI)</i>	31
2.5 Pasaran Saham	33
2.6 Pasaran Saham Islam	34
2.7 Kriteria Penentuan Saham Patuh Syariah	36
2.8 Rumusan	53

BAB 3 KAJIAN LITERATUR

3.1 Pendahuluan	55
3.2 Integrasi Pasaran Saham	58
3.3 Integrasi Pasaran Saham Islam dan Konvensional	93
3.4 Integrasi Pasaran Saham dalam Sesebuah Negara	108
3.5 Rumusan	113

BAB 4 METODOLOGI KAJIAN

4.1 Pendahuluan	115
4.2 Rekabentuk Kajian	116

4.3	Data dan Pembolehubah Kajian	117
4.4	Kerangka Kerja Teori	118
4.4.1	Model Penetapan Harga Asset (CAPM)	119
4.5	Kaedah Penyelidikan	124
4.6	Kaedah Penganalisaan Data	125
4.6.1	Analisis Data Kajian Secara Deskriptif	126
4.6.2	Ujian Integrasi	131
4.6.3	Ujian Kointegrasi	138
4.6.4	Analisis Hubungan Penyebab Granger	144
4.6.5	Model Vektor Pembetulan Ralat (VECM)	147
4.6.6	Ujian Diagnostik	151
4.7	Rumusan	156

BAB 5 ANALISIS KEPUTUSAN EMPIRIKAL

5.1.	Pendahuluan	157
5.2.	Kaedah Penggunaan Analisis Deskriptif	158
5.3.	Analisis Integrasi	161
5.4.	Ujian Penentuan Tempoh Lat	162
5.5.	Ujian Kestabilan VAR	164
5.6.	Ujian Kointegrasi	167
5.7.	Hubungan Keseimbangan Jangka Panjang	169
5.8.	Ujian Penyebab Granger Versi Model Vektor Pembetulan Ralat (VECM)	168
5.9.	Ujian Diagnostik	174

5.10. Rumusan	176
---------------	-----

BAB 6 KESIMPULAN DAN CADANGAN

6.1. Pendahuluan	177
6.2. Perbincangan	182
6.3. Implikasi Dasar	186
6.4. Cadangan	187
6.5. Kesimpulan	188

RUJUKAN	190
----------------	------------

SENARAI JADUAL

No. Jadual		Muka Surat
1.1	Perkembangan Indeks FBMESI, FBMKLCI dan FBMAI dari tahun 2009 hingga tahun 2015	9
2.1	Perkembangan Sekuriti Patuh Syariah dari tahun 2011 hingga 2015.	50
2.2	Bilangan kaunter Sekuriti Patuh Syariah Mengikut Bidang Perniagaan hingga 27 November 2015.	52
5.1	Analisis Deskriptif Pemboleh ubah Integrasi Pasaran Saham Islam dan Konvensional	159
5.2	Ujian Punca Unit <i>Augmented Dickey Fuller</i> (ADF)	162
5.3	Ujian Punca Unit <i>Phillip Perron</i> (PP)	163
5.4	Ujian Penentuan Tempoh Lat (<i>Lag Length</i>) Berdasarkan Kaedah Penganggaran VAR	165
5.5	Ujian Kestabilan VAR	166
5.6	Ujian Kointegrasi Pemboleh ubah Berbilang Johansen dan Juselius (JJ)	167
5.7	Keputusan Hubungan Kointegrasi Menggunakan Tempoh Lat 1	169
5.8	Ujian Penyebab Granger Versi <i>Vector Error Correction Model</i> (VECM)	171
5.9	Ujian Diagnostik Model VECM	174



SENARAI RAJAH

No. Rajah		Muka Surat
1.1	Hubungan Keseimbangan Dan Hubungan Dinamik Antara Indeks	16
5.1	Bentuk Arah Hubungan Penyebab Granger Jangka Pendek	173



SENARAI SINGKATAN

ACE	<i>Access, Certainty, Efficiency</i>
AIA	<i>ASEAN Investment Area</i>
APEC	<i>Asia Pacific Economy Cooperation</i>
APT	<i>Arbitrage Pricing Theory</i>
AR	<i>Autoregression</i>
ARCH	<i>AutoRegressive Conditional Heteroskedasticity</i>
AS	<i>Amerika Syarikat</i>
ASEAN	<i>The Association of Southeast Asian Nations</i>
CAPM	<i>Capital Asset Pricing Model</i>
CML	<i>Capital Market Line</i>
DJIMI	<i>Dow Jones Islamic Market Index</i>
ECT	<i>Error Correction Terms</i>
ECM	<i>Error Correction Model</i>
FBMESI	<i>FTSE Bursa Malaysia Emas Syariah Index</i>
FBMKLCI	<i>FTSE Bursa Malaysia KLCI</i>
FBMAI	<i>FTSE Bursa Malaysia ACE Index</i>
FTSE	<i>Financial Times Stock Exchange</i>
GEM	<i>Growth Enterprise Market</i>
GCC	<i>GULF Cooperation Council</i>
HKE _x	<i>Hong Kong Exchange and Clearing Limited</i>
I-REIT	<i>Islamic Real Estate Investment Trusts</i>
IPO	<i>Initial Public Offering</i>
JAKISL	<i>Jakarta Islamic Capital Market</i>
KLCI	<i>Kuala Lumpur Composite Index</i>
MESDAQ	<i>Malaysian Exchange of Securities Dealing and Automated Quotation</i>



MAD	<i>Minimum Approach Distance</i>
MENA	<i>Middle East and North Africa Region</i>
MPM	<i>Monetary Portfolio Model</i>
MPS	Majlis Penasihat Syariah
OIC	<i>Organisation of Islamic Council</i>
OLS	<i>Ordinary Least Square</i>
PMI	Pasaran Modal Islam
PMK	Pasaran Modal Konvensional
PS	Pasaran Saham
PSI	Pasaran Saham Islam
PSK	Pasaran Saham Konvensional
S&P	<i>Standards and Poor's</i>
SML	<i>Security Market Line</i>
SSE	<i>Shang Hai Stocks Exchange</i>
SZSE	<i>Shenzen Stocks Exchange</i>
SPAC	<i>Special Purpose Acquisition Company</i>
UK	United Kingdom
VAR	<i>Vector Autoregression</i>
VECM	<i>Vector Error Correction Model</i>
W5000	<i>Wilshire 5000</i>





BAB 1

PENGENALAN



1.1 Pendahuluan

Sistem pasaran modal yang terdapat di Malaysia merupakan antara sistem yang unik kerana mempunyai dua sistem berbeza iaitu sistem Pasaran Modal Islam (PMI) dan Pasaran Modal Konvensional (PMK). Sebagai sebuah Negara Islam, kewujudan (PMI) di Malaysia amat signifikan dalam menyediakan platform penjanaan modal, mobilisasi dana dan pelaburan berdasarkan prinsip-prinsip syariah dalam memenuhi tuntutan sebuah pasaran modal yang komprehensif (Hussin, Muhammad, Razak, Mahjom, Hadi, 2013).





PMI berperanan sebagai pelengkap kepada sistem kewangan Islam di Malaysia dan seterusnya ia memperluas dan meningkatkan lagi perkembangan pelaburan dalam pasaran kewangan Islam. PMI juga merupakan aspek yang penting dalam Pasaran Kewangan Islam (PKI) selain daripada Perbankan Islam dan Insurans Islam atau ianya lebih dikenali sebagai Takaful. PMI terdiri daripada Ekuiti Islam, Bon Islam (Sukuk) dan juga derivatif berlandaskan syariat Islam. Pasaran Ekuiti Islam mengaplikasikan transaksi sekuriti berlandaskan syariah seperti Unit Amanah atau Dana Bersama Islam, *Islamic Real Estate Investment Trusts* (I-REIT), Indeks Islam, Tabung Dagangan Bursa Islam (ETF) dan Modal Teroka Islam atau Ekuiti Persendirian. Sementara itu, dalam pasaran sukuk, pelbagai jenis produk yang mematuhi syariah telah distruktur selaras dengan kontrak kewangan Islam. Antara produk-produk sukuk tersebut adalah sukuk *al-mudharabah*, sukuk *al-murabahah*, sukuk *al-istisna* dan sukuk *al-musharakah* (Suruhanjaya Sekuriti Malaysia, 2015).

Semua sekuriti yang didagangkan di PMI diniagakan sama ada di pasaran Utama atau pasaran Sekunder seperti mana yang terdapat pada PMK. Bagi pasaran Utama, sekuriti yang diniagakan merupakan tawaran awal di mana ia mengumpul dana dari pelanggan awal bon atau saham dalam pasaran ini melalui apa yang dikenali sebagai *Initial Public Offering* (IPO) (tawaran awam awal) tetapi bagi pasaran sekunder ia diniagakan mengikut transaksi sekuriti yang sudah wujud (Suruhanjaya Sekuriti Malaysia, 2015).





Selain itu, ekuiti Islam seperti juga ekuiti konvensional merupakan perkongsian sama ada kerugian atau pulangan dari pelaburan yang dilakukan. Oleh itu, pemegang ekuiti boleh menikmati dividen jika terdapat keuntungan dibuat hasil dari pelaburan dan begitu juga jika sebaliknya. Selain itu, keuntungan modal juga dapat dinikmati apabila saham tersebut dijual pada harga premium dan sekuriti syarikat hanya akan dapat dirundingkan jika beberapa aset berisiko untuk dicairkan. Walau bagaimanapun, jika peratusan aset yang besar adalah cair ia hanya boleh dilupuskan pada nilai-nilai tertentu dan tidak boleh dirunding (Maiyaki, 2013).

Dalam pada itu, kontrak berasaskan ekuiti Islam di struktur berdasarkan prinsip *Mudharabah* dan *Musharakah* yang perlu mematuhi norma dan etika kontrak Islam dan sebahagian daripada etika dan prinsip yang dimaksudkan adalah perniagaan yang dijalankan mestilah sesuatu yang bersifat halal dan dibenarkan oleh syarak (Abdullah, 2011). Oleh yang demikian, semua ekuiti patuh Syariah wajib dipastikan bahawa teras perniagaan utamanya adalah halal sepenuhnya. Walau bagaimanapun, bagi syarikat-syarikat yang mempunyai pendapatan bercampur daripada operasi patuh syariah dan bukan syariah atau dinamakan *syubhah* perlu tertakluk kepada proses pemeriksaan dan semakan yang akan dijalankan oleh SC (Suruhanjaya Sekuriti Malaysia, 2015).

Malaysia telah memainkan peranan sebagai perintis dalam pembangunan kewangan Islam dengan usaha bersepadu yang telah dibuat oleh kerajaan, bank pusat, pengawal selia dan pemain pasaran. Sepanjang 30 tahun yang lalu Malaysia telah





membina sebuah rangka kerja yang kukuh dan komprehensif untuk memastikan keutuhan sistem perbankan dan kewangan patuh syariah dan telah memberi inspirasi kepada masyarakat Islam dari Negara lain untuk mencontohi inisiatifnya (Global Islamic Financial Report, 2010). Sebagai contoh, Akta Perbankan Islam dan Akta Takaful telah diwujudkan pada tahun 1983 dan 1984. Pada akhir tahun 2008, industri pengurusan dana patuh Syariah di Malaysia telah berkembang dari hanya dua unit dana amanah Syariah pada tahun 1993 menjadi 149 dana pada tahun 2008 iaitu menjadikan dana unit amanah patuh syariah menjadi meningkat kepada 26 peratus daripada jumlah keseluruhan 579 dana di Bursa Malaysia dengan nilai aset bersih sebanyak RM17.19 bilion (Global Islamic Financial Report, 2010).



Selain itu, berdasarkan statistik yang diperolehi dari SC, penguasaan ekuiti patuh syariah dalam keseluruhan dagangan Pasaran Modal Malaysia pada tahun 2015 semakin meningkat dengan mencatatkan jumlah dagangan sebanyak RM1086 billion berbanding RM608 bilion bagi pasaran konvensional (Suruhanjaya Sekuriti Malaysia, 2015). Ini menunjukkan para pelabur telah mula beralih minat kepada ekuiti Islam dalam membuat pelaburan. Walaupun tidak menguasai keseluruhan jumlah dagangan, perkembangan ini menunjukkan para pelabur telah mula membuat diversifikasi pelaburan mereka dan tidak tertumpu pada satu sumber pelaburan sahaja. Hal ini kerana diversifikasi portfolio pelaburan dalam pelbagai instrumen kewangan, industri, saham dan lain-lain pelaburan adalah penting untuk memaksimumkan pulangan dan mengurangkan risiko dalam pelaburan (Mangram, 2013).





Dalam usaha untuk mempelbagaikan portfolio pelaburan, maklumat mengenai hubung kait antara satu sumber pelaburan dengan satu sumber pelaburan yang lain adalah penting untuk menjadi penentu dalam membuat sesuatu keputusan terhadap pelaburan. Ia berlaku atas pengaruh perkembangan pesat pasaran saham dunia dan juga kesan daripada krisis kewangan yang melanda sebelum ini yang mengakibatkan para pelabur mula berhati-hati dalam membuat keputusan dalam pelaburan mereka.

Isu-isu integrasi pasaran ekuiti telah menimbulkan minat yang mendalam dalam kalangan pelabur, penyelidik dan pembuat dasar sejak kebelakangan ini. Integrasi dalam pasaran ini mempunyai implikasi besar bagi pelabur antarabangsa dan pengurus dana kerana tahap integrasi pasaran akan mempengaruhi manfaat kepelbagaian pelaburan di peringkat antarabangsa. Penyepaduan pasaran saham yang lebih besar juga menarik minat para pembuat dasar memandangkan peristiwa atau tragedi yang berlaku dalam sesuatu pasaran akan dapat memberi kesan yang signifikan di pasaran yang lain kerana setiap pasaran saham akan berintegrasi menjadi sebahagian daripada pasaran global tunggal. Sebagai contoh, aliran masuk dan aliran keluar pelaburan antarabangsa boleh mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap ekonomi dan pasaran saham bagi pasaran yang baru muncul. Oleh itu, integrasi yang semakin meningkat mungkin mempunyai implikasi dasar makroekonomi dan monetari, kerana dasar monetari dalam ekonomi domestik boleh dipengaruhi oleh hubungan antara pasaran modal tempatan dan pasaran lain di sebuah negara, rantau dan juga di seluruh dunia. Selain itu, pengetahuan mengenai integrasi kewangan di





kalangan indeks saham adalah penting untuk kepelbagaian portfolio oleh pelabur antarabangsa (Saiti, 2014).

Oleh itu, kajian ini akan menganalisis secara terperinci integrasi indeks saham Islam dan Konvensional yang merupakan komponen utama dalam pasaran modal Malaysia bagi menyediakan maklumat mengenai hubungan kesimbangan dan hubungan dinamik antara kedua-duanya.

1.2 Latar Belakang Kajian



Pasaran saham merupakan elemen atau komponen penting kepada sesebuah sistem pasaran modal. Ia berperanan sebagai pengantara kewangan untuk menyatukan pelaburan dari pelbagai sumber atau kumpulan-kumpulan yang mempunyai lebih modal bagi membolehkannya dilabur dalam institusi kewangan untuk mendapatkan pulangan (Yusuf & Bakar, 2005). Menurut Bahaludin dan Jaaman (2013), pelaburan saham merupakan satu alternatif atau pilihan bagi mendapatkan keuntungan yang optimum dalam jangka masa pendek atau panjang. Oleh itu, pasaran saham merupakan salah satu sumber pelaburan yang penting yang boleh menjadi penjana pendapatan kewangan kepada orang ramai.

Selain itu, bagi para pengusaha perniagaan pula, kewujudan pasaran saham adalah peluang kepada mereka untuk mendapatkan modal bagi mengembangkan lagi





pertumbuhan perniagaan syarikat daripada bakal pelabur. Di Malaysia, semua urusan niaga bagi para pelabur dan pengusaha perniagaan ini dibuat di Bursa Saham Malaysia.

Bursa saham merupakan satu platform di mana urusan niaga berlaku dalam saham, pinjaman, dan bon yang dikeluarkan oleh syarikat sektor awam, perusahaan swasta dan kerajaan (Garg, 2014). Dalam erti kata lain, bursa saham merupakan sebuah pasaran yang teratur mencakupi pelbagai sekuriti seperti saham, debentur, dan bon yang dikeluarkan oleh syarikat, organisasi kerajaan dan organisasi lain untuk diurusniaga. Bursa saham juga dikenali sebagai Pasar sekuriti atau Pasaran saham. Ia merupakan pasaran yang teratur untuk pembelian dan penjualan sekuriti perindustrian dan kewangan. Ia adalah tempat yang mudah di mana perdagangan dalam sekuriti dijalankan secara sistematik.

Objektif utama penubuhan bursa saham adalah untuk membantu dan mengawal pembelian dan penjualan dalam sekuriti. Dengan erti kata lain, bursa saham merupakan platform pertukaran yang menyediakan perkhidmatan untuk broker saham dan pedagang untuk berdagang saham, debentur dan sekuriti lain. Bursa saham juga menyediakan kemudahan untuk penerbitan dan penebusan sekuriti. Fungsi utama yang dilakukan oleh bursa saham adalah menyediakan pasaran yang tersedia untuk urusan perniagaan saham, debentur dan bon yang dikeluarkan. Selain itu ia membantu menentukan harga pelbagai saham dan sekuriti yang diniagakan. Ia juga membantu





dalam menggerakkan lebih dana koperasi, firma dan individu serta memainkan peranan penting dalam memastikan pemilikan saham yang lebih meluas.

Peranan Bursa Saham adalah sangat penting dalam pembangunan ekonomi sesebuah negara. Ia akan menjadi kayu pengukur kepada pertumbuhan ekonomi sesebuah negara. Selain berfungsi sebagai pusat pasaran primer dan sekunder, bursa saham juga mempunyai peranan penting dalam pertumbuhan ekonomi negara. Ia akan dapat menjadi sumber penjanaan modal untuk perniagaan apabila membuka jualan saham kepada orang ramai yang ingin melabur dan seterusnya mampu meningkatkan modal perniagaan. Peranan yang lain bagi bursa saham adalah menguatkuasakan tadbir urus korporat. Bursa saham akan menetapkan peraturan-peraturan yang perlu dipatuhi oleh setiap syarikat atau individu yang berurusan di Bursa saham. Ia bagi memastikan segala urusan jual beli saham dan pemantauan dapat dibuat dengan lebih cekap.

1.3 Pernyataan Masalah

Pasaran Saham Islam (PSI) dan Pasaran Saham Konvensional (PSK) adalah dua sistem pasaran saham yang terkenal di Malaysia. Terdapat tiga indeks utama yang mewakili PSI dan PSK di Papan Utama dan ACE di Bursa Malaysia iaitu FBMESI, FBMKLCI dan FBMAI. Jadual 1.3 menunjukkan perkembangan indeks-indeks tersebut.





Jadual 1.1

Perkembangan Indeks FBMESI, FBMKLCI dan FBMAI dari Tahun 2009 hingga Tahun 2015.

Tahun	Emas Syariah Index	KLCI Index	Ace Index
Bulan Dis.2015	12,800.65	1,692.51	12,800.65
Bulan Dis 2014	12,507.03	1,761.25	12,507.03
Bulan Dis 2013	13,051.60	1,866.96	13,051.60
Bulan Dis 2012	11,520.73	1,688.95	11,520.73
Bulan Dis 2011	10,300.29	1,530.73	10,300.29
Bulan Dis 2010	10,058.15	1,518.91	10,058.15
Bulan Dis 2009	8,509.52	1,272.78	8,509.52

Sumber: Laporan Tahunan Bursa Malaysia 2016 hingga 2010

Jadual 1.1 menunjukkan perkembangan indeks FBMESI, FBMKLCI dan FBMAI di Bursa Malaysia dari tahun 2009 hingga 2015. Data menunjukkan perkembangan ketiga-tiga indeks tersebut semakin meningkat dan seimbang pada setiap tahun. Pada tahun 2014 kesemua indeks tersebut menunjukkan penurunan manakala pada tahun 2015 hanya FBMESI dan FBMAI mencatatkan kenaikan tetapi tidak bagi FBMKLCI yang mengalami tren penurunan. Hal ini juga menunjukkan terdapat masalah prestasi yang menarik untuk dikaji antara indeks-indeks berkenaan kerana walaupun diniagakan dalam pasaran yang sama di Bursa Malaysia tetapi mempunyai pergerakan prestasi yang berbeza.





Perbezaan yang ditunjukkan dalam prestasi ketiga tiga indeks tersebut juga memungkinkan ianya berintegrasi antara satu sama lain yang mana ianya akan memberi maklumat penting yang akan memberi kesan terhadap pelaburan di Bursa Malaysia. Justeru, maklumat yang akan diperolehi mengenai integasi antara ketiga-tiga indeks tersebut akan dapat membantu para pelabur, pengurus dana, serta peserta pasaran yang lain dalam membuat keputusan tentang pelaburan dan belanjawan. Hal ini kerana integrasi pasaran saham ini akan membolehkan beberapa maklumat penting diperolehi untuk membolehkan pembuat dasar menyusun strategi pasaran yang berkesan serta merangka polisi dan dasar yang sesuai untuk memastikan pasaran kewangan di Malaysia kekal kompeten dan stabil.



Selain itu, maklumat mengenai integrasi ini juga penting kerana ia akan dapat membantu menghasilkan produktiviti yang lebih tinggi dan meningkatkan pertumbuhan ekonomi dengan merangsang pelaburan dan tabungan dalam negeri (Mohan, 2005) dan juga akan mengurangkan kos modal dalam pasaran yang bersepadu kerana perkongsian risiko antara pelabur dalam dan luar Negara dalam aktiviti ekonomi domestik (Tai, 2007).

Kajian-kajian mengenai integrasi pasaran saham telah dilakukan dengan meluas oleh pengkaji-pengkaji sebelum ini merangkumi kajian antara negara, kajian antara blok ekonomi dan benua, kajian antara pasaran saham konvensional dan Islam dan kajian antara pasaran saham Islam antara negara Islam. Selain itu terdapat juga kajian-kajian yang dibuat bagi melihat kesan faktor ekonomi dan sesuatu peristiwa





yang terjadi terhadap sesuatu pasaran saham. Namun tidak banyak kajian yang dilakukan dalam melihat hubungan integrasi antara pasaran saham dalam sesebuah negara. Antara kajian yang dilakukan dalam menganalisis sifat integrasi pasaran yang dilakukan sebelum ini adalah seperti Grubel (1968), Blackman, Holden dan Thomas (1994), Hanna (1999), serta Goldstein dan Mussa (1993) yang memfokuskan kajian integrasi pasaran antara negara maju. Levy dan Sannat (1970) pula meluaskan lagi kajian yang dilakukan dengan mengkaji integrasi antara pasaran negara maju dan negara membangun. Terdapat juga banyak kajian yang dilakukan dalam menganalisis integrasi pasaran saham antara benua seperti Wooi (2007) yang mengkaji pasaran negara APEC manakala Lee dan Jeong (2014) pula mengkaji integrasi pasaran negara Timur Laut Asia dan pasaran negara Eropah.

Walaupun terdapat banyak kajian yang dilakukan bagi mengkaji isu integrasi pasaran saham di pasaran maju dan membangun sebelum ini, kajian terhadap integrasi pasaran saham Islam di seluruh dunia masih terhad. Ini kerana terdapat dua penemuan yang berbeza yang telah didokumenkan dari segi integrasi pasaran saham Islam. Kumpulan pertama telah membuktikan bahawa pasaran saham Islam tidak disepadukan dan memberikan peluang untuk kepelbagaian portfolio. Sebagai contoh, Naceur, Ghazouani dan Omran (2006) memberikan keterangan bahawa tidak ada integrasi antara pasaran saham Timur Tengah dan Afrika Utara (MENA) yang dipilih dan pasaran maju AS, UK dan Jerman. Bagi kes pasaran saham Bahrain, Kuwait, Oman, Qatar, Arab Saudi dan Emiriah Arab Bersatu, Bley dan Chen (2006) menyatakan bahawa pasaran ini memberi manfaat dari kepelbagaian portfolio





antarabangsa. Dalam kajian yang lebih terkini, Hussin et al. (2013) mendapati tiada integrasi antara pasaran saham Islam Malaysia, Indonesia dan pasaran Islam dunia.

Selain dari itu, terdapat juga banyak kajian mengenai integrasi pasaran Islam telah dilakukan seperti Marashdeh dan Shrestha (2010) mengkaji integrasi pasaran antara enam negara GCC iaitu Emiriah Arab Bersatu, Bahrain, Arab Saudi, Oman, Kuwait, Qatar dan serta dua pasaran maju seperti di Amerika Syarikat dan Eropah. Manakala kajian terkini yang dilakukan dalam integrasi pasaran saham dilakukan oleh Hussin, Yusof, Muhammad, Razak, Hashim, dan Marwan (2013) dibuat secara empirikal antara pasaran saham Islam di Malaysia, Indonesia dan dunia serta Kassim (2013) yang mengkaji kesan krisis kewangan global di tujuh pasaran saham Islam terpilih. Marjan dan Mansur (2014) pula membuat kajian mengenai integrasi antara pasaran saham Islam yang dijalankan di Malaysia dengan dua pasaran saham maju Amerika serta Jepun dan dua pasaran saham Islam membangun di India dan China.

Berdasarkan kajian-kajian yang dinyatakan tersebut, kebanyakannya adalah dibuat untuk menentukan hubungan antara negara tetapi amat kurang kajian yang dilakukan untuk mengkaji hubungan dalam pasaran saham sesebuah negara seperti yang dibuat oleh Wong dan Chen (2011) yang melakukan kajian mengenai integrasi tiga indeks utama pasaran saham di negara China. Selain itu, Iqbal, Kouser dan Azeem (2013) pula telah menjalankan kajian untuk melihat kesan kalendar anomali terhadap pasaran saham Islam dan Konvensional di Pakistan, manakala Eun, Lee dan Wang (2014) yang menganalisis sejauh mana pasaran domestik di Amerika Syarikat





bersepadu. Hanya Chan dan Karim (2005) yang telah menjalankan kajian integrasi antara lima sektor utama ekonomi yang disenaraikan di papan utama Bursa Malaysia.

Oleh yang demikian, kajian yang dijalankan ini akan menganalisis hubungan integrasi antara indeks FBMESI, FBMKLCI dan FBMAI di pasaran saham Malaysia yang akan membolehkan maklumat yang diperolehi dari kajian ini digunakan oleh para pelabur dan pemain saham serta pembuat dasar untuk merancang strategi yang sesuai untuk memaksimumkan keuntungan dari pelaburan dan membuat dasar dan polisi yang tepat berkaitan pelaburan dan belanjawan di Bursa Malaysia.



1.4 Objektif Kajian

Kajian terhadap integrasi pasaran saham di Malaysia ini dilakukan bertujuan untuk mencapai objektif-objektif di bawah:

- i. Menentukan hubungan keseimbangan antara pasaran saham yang dijalankan secara Islam dengan pasaran saham yang dijalankan secara konvensional di negara Malaysia;
- ii. Mengenalpasti bentuk hubungan dinamik antara pasaran saham yang dijalankan secara Islam dengan pasaran saham yang dijalankan secara konvensional di negara Malaysia;
- iii. Menganalisis keperluan diversifikasi pelaburan di pasaran saham Malaysia.





1.5 Soalan Kajian

Bagi menjawab objektif kajian di atas, maka penyelidik telah mengariskan beberapa persoalan kajian seperti berikut:

- i. Adakah wujud hubungan keseimbangan antara pasaran saham yang dijalankan secara Islam dengan pasaran saham yang dijalankan secara konvensional di negara Malaysia?;
- ii. Adakah wujud hubungan dinamik antara pasaran saham yang dijalankan secara Islam dengan pasaran saham yang dijalankan secara konvensional di negara Malaysia?; dan
- iii. Adakah strategi diversifikasi pelaburan di pasaran saham Malaysia boleh diamalkan?.

Soalan-soalan kajian yang dinyatakan di atas adalah penting dalam usaha untuk melihat dan mengkaji kewujudan integrasi antara indeks-indeks yang menjadi fokus dalam kajian ini. Selain itu, melalui soalan kajian yang dinyatakan juga akan dapat mengetahui pengaruh dan kesan integrasi tersebut dalam pasaran modal di Malaysia dan memberikan maklumat yang jelas terhadap objektif dan hipotesis kajian.





1.6 Hipotesis Kajian

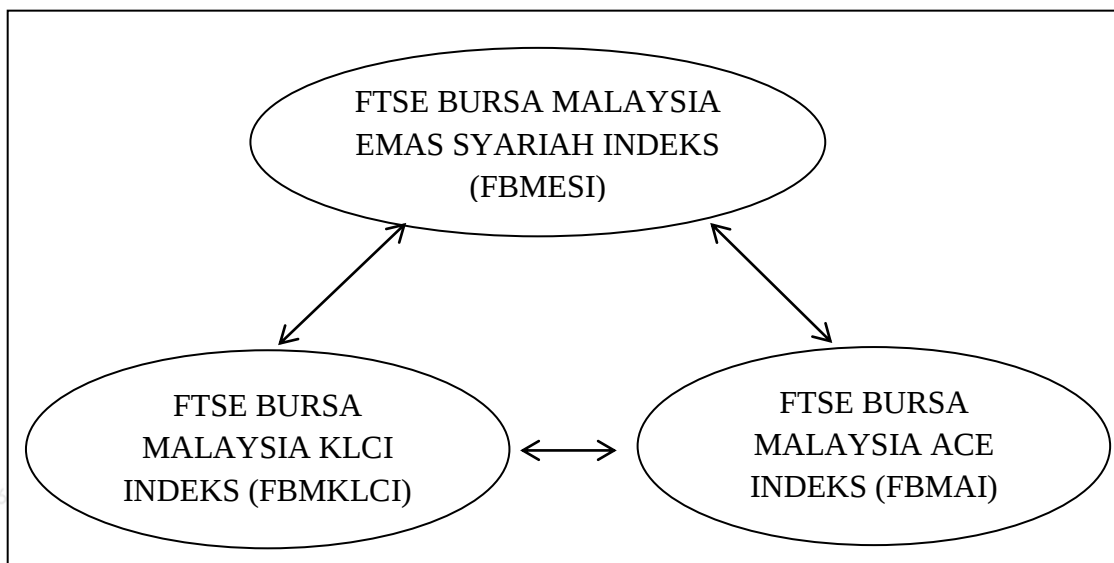
Terdapat 5 hipotesis yang dibentuk berdasarkan kepada objektif kajian ini iaitu:

- i. Terdapatnya hubungan keseimbangan yang positif dan signifikan antara FBMESI dengan FBMKLCI;
- ii. Terdapatnya hubungan keseimbangan yang positif dan signifikan antara FBMESI dengan FBMAI;
- iii. Terdapatnya hubungan dinamik yang signifikan antara FBMESI dengan FBMKLCI;
- iv. Terdapatnya hubungan dinamik yang signifikan antara FBMESI dengan FBMAI; dan
- v. Terdapatnya hubungan dinamik yang signifikan antara FBMKLCI dengan FBMAI.



1.7 Kerangka Konseptual Kajian

Kajian ini adalah berdasarkan kerangka konseptual seperti berikut:



Rajah 1.1. Hubungan Dinamik antara Indeks Pasaran Saham di Malaysia

Rajah 1.1 menunjukkan hubungan antara FTSE Bursa Malaysia Emas Syariah Indeks (FBMESI), FTSE Bursa Malaysia KLCI Indeks (FBMKLCI) dan FTSE Bursa Malaysia ACE Indeks (FBMAI). Ketiga-tiga indeks tersebut mewakili indeks-indeks utama dan sekunder yang terdapat di Bursa Malaysia yang dijangka akan dapat memberi gambaran sebenar integrasi antara pasaran saham Islam dan konvensional di Bursa Malaysia.

1.8 Signifikan Kajian

Hasil kajian ini sangat signifikan bagi peserta pasaran modal termasuk pelabur individu, pelabur korporat, kerajaan, syarikat-syarikat, organisasi dan institusi kewangan dan juga ahli akademik bagi mendapatkan maklumat mengenai integrasi pasaran saham Islam dan konvensional di Malaysia.

Ini kerana kajian integrasi pasaran saham akan membolehkan maklumat integrasi digunakan oleh para pelabur untuk menetapkan strategi pelaburan berdasarkan potensi manfaat yang boleh diperolehi dengan mempelbagaikan pelaburan dalam pasaran saham yang berbeza (Kassim, 2010). Justeru, para pelabur pasaran saham di Malaysia akan dapat menggunakan maklumat-maklumat yang diperolehi dari hasil kajian ini untuk merancang dan mempelbagaikan portfolio pelaburan mereka.

Hasil dari kajian ini juga akan memberikan informasi yang berguna yang boleh dimanfaatkan oleh semua pihak yang berkepentingan bagi memantapkan lagi perkembangan dan kestabilan pasaran saham di Malaysia. Manakala, pihak berkuasa pula boleh menggunakan hasil kajian ini dalam menentukan halatuju dan polisi industri pasaran saham negara.

Bagi pelabur beragama Islam pula, hasil dari kajian ini akan dapat memberikan pengetahuan tambahan kepada mereka bagaimana bentuk integrasi yang



berlaku antara pasaran saham Islam dan konvensional di Bursa Malaysia. Hal ini akan membolehkan keyakinan mereka terhadap penglibatan dalam perkara-perkara yang mematuhi syariah akan dapat ditingkatkan. Ini kerana, dengan perkembangan pasaran Islam yang semakin meningkat, para pelabur yang beragama Islam tidak perlu gusar untuk meningkatkan jumlah pelaburan mereka dalam ekuiti Islam kerana ianya tahap integrasi antara keduanya akan diukur oleh kajian ini.

1.9 Batasan Kajian



Kajian ini dijalankan berdasarkan beberapa limitasi kajian yang telah dikenalpasti terlebih dahulu. Antara limitasi kajian yang telah ditetapkan adalah seperti berikut:

i. Limitasi Data Kajian

Tempoh kajian dihadkan mulai 1 Januari 2009 hingga 31 Disember 2015 iaitu bermula pada tahun pasaran ACE diwujudkan bagi menggantikan MESDAQ. Tempoh tujuh tahun ini dipilih bagi mendapatkan gambaran sebenar setiap bulan dalam tempoh kajian. Tempoh yang dipilih ini adalah mencukupi bagi melaksanakan analisis siri masa bagi kajian ini.

ii. Limitasi Sumber Kajian

Semua maklumat atau data bulanan dikumpul bagi mendapatkan keputusan. Maklumat dan data tersebut di analisis menggunakan kaedah analisis





deskriptif bagi menjawab persoalan kajian. Data ini akan diambil dari laporan statistik Bursa Malaysia, Suruhanjaya Sekuriti Malaysia, Bank Negara Malaysia dan lain-lain sumber yang berautoriti.

iii. Limitasi Subjek Kajian

Skop kajian ini terhad kepada tiga indeks utama yang terdapat di Bursa Malaysia yang akan memberi gambaran sebenar hubungan keseimbangan dan hubungan yang dinamik antara pasaran saham Islam dan pasaran saham Konvensional. Indeks yang dipilih dalam kajian ini adalah FTSE Bursa Malaysia Emas Syariah Indeks (FBMESI) yang mewakili indeks Islam di Bursa Malaysia. FTSE Bursa Malaysia KLCI Indeks (FBMKLCI) pula dipilih kerana ianya mewakili indeks konvensional di Bursa Malaysia. Manakala FTSE Bursa Malaysia Ace Indeks (FBMAI) dipilih kerana ianya akan mewakili semua indeks sama ada Islam dan konvensional di papan kedua Bursa Malaysia. Ia juga akan menggambarkan situasi sebenar dalam mencapai objektif kajian yang dinyatakan.

1.10 Definisi Operasional

Terdapat beberapa kata kunci yang digunakan dalam kajian ini yang memerlukan definisi operasi secara terperinci. Antara kata kunci yang digunakan dalam kajian ini adalah:





i. Bursa

Menurut Haron (2010), Bursa merupakan lokasi atau suatu tempat yang menjalankan urusan jual dan beli berdasarkan amalan professional. Urus niaga jual dan beli ini melibatkan instrumen kewangan dan barangan dalam bentuk skala yang lebih besar melalui perantaraan broker yang melibatkan pembeli dan penjual. Dalam kajian ini bursa akan merujuk kepada Bursa Malaysia di mana semua saham - saham termasuk Islam dan konvensional diurusniagakan.

ii. Pasaran Saham

Pasaran saham adalah satu pilihan pelaburan bertujuan bagi mengaut keuntungan yang optimum dalam jangka masa pendek atau jangka masa panjang. Menurut Bahaludin dan Jaaman (2013), pasaran saham berperanan untuk menyediakan pasaran bagi sekuriti yang diterbitkan oleh syarikat yang berdaftar agar mempunyai daya pasar yang tinggi. Indeks pasaran saham dalam FBMESI, FBMKLCI, dan FBMAI dalam kajian ini akan mewakili pasaran saham Islam dan Konvensional yang diniagakan di papan utama dan kedua dalam Bursa Malaysia untuk melihat integrasi antara ketiga-tiga indeks.

iii. Integrasi Pasaran Saham

Integrasi pasaran saham merujuk kepada hubungan yang boleh memberikan kepelbagaian manfaat bagi sesebuah pasaran. Secara dasarnya integrasi sesebuah pasaran saham akan menunjukkan kecekapan terhadap pengurusan kewangan. Ini kerana sesebuah pasaran kewangan yang cekap mempunyai





keupayaan untuk penyesuaian dengan cepat terhadap maklumat yang baharu (Fama, Fisher, Jensen dan Roll, 1969). Dalam kajian ini, integrasi yang akan diukur adalah hubungan keseimbangan yang merujuk kepada hubungan jangka panjang antara pasaran saham berdasarkan berdasarkan ujian kointegrasi. Ianya adalah untuk mengenalpasti kewujudan hubungan keseimbangan dalam jangka masa panjang antara pasaran saham dalam tempoh masa kajian dilakukan (Bley dan Chen, 2006). Selain itu kajian ini turut mengkaji hubungan dinamik yang merujuk kepada hubungan penyebab Granger jangka pendek. Istilah ini sering kali digunakan dalam menerangkan dapatan kajian yang diperoleh daripada analisis ujian penyebab Granger ataupun ujian model vector pembetulan ralat (VECM) untuk faktor-faktor yang mempengaruhi hubungan dalam jangka pendek.

1.11 Organisasi Kajian

Kajian ini mengandungi enam bab iaitu Bab I, II, III, IV, V dan VI. Dalam Bab satu, ia mengandungi pendahuluan, latar belakang kajian, pernyataan masalah, objektif, persoalan kajian, hipotesis, kerangka konseptual kajian dan limitasi kajian. Juga dimasukkan dalam bab ini adalah mengenai definasi operasional dan organisasi kajian serta kesimpulan. Selain itu, bab ini akan membincangkan mengenai takrifan pasaran modal Islam, pasaran saham serta integrasi dan kepentingan integrasi antara pasaran saham serta kepentingan kajian ini dilakukan.





Di dalam Bab dua, penulis akan menyenaraikan sorotan, definisi, kriteria bagi penentuan saham ptuh syariah serta data perkembangan indeks sekuriti patuh syariah di Bursa Malaysia. Ianya adalah untuk mendapatkan gambaran yang lebih jelas tentang bagaimana sesuatu indeks saham ditakrifkan di Bursa Malaysia.

Bab ketiga dalam kajian ini pula, penyelidik menyatakan dan mengulas secara kritis mengenai hasil dapatan penyelidik-penyelidik lepas yang telah dilakukan oleh pengkaji terdahulu dalam usaha melihat bentuk integrasi dan hubungan pasaran saham secara umum. Ia juga dibuat bagi membuat penilaian terhadap keputusan kajian yang dilakukan sebelum ini agar ianya tidak mempengaruhi kajian yang akan dilakukan.



Bab keempat akan menyentuh tentang metodologi kajian iaitu bagaimana kajian ini dibentuk melalui serta bagaimana data-data dikumpulkan. Selain itu, ia juga akan menggariskan teori konseptual serta kaedah dan analisis kajian yang digunakan dalam tesis ini. Ianya merangkumi rekabentuk kajian, instrumen, pengumpulan data, kesahan, kaedah dan teknik analisis data.

Bab kelima akan memfokuskan kepada penemuan hasil kajian. Ianya akan memuatkan hasil analisi-analisis berdasarkan kepada ujian-ujian yang telah dilakukan bagi mencapai objektif kajian yang digariskan. Ia juga akan memberikan penerangan tentang keputusan analisis bagi menyokong objektif dan jangkaan hasil kajian seperti yang digariskan.





Dan bab ke enam pula akan menerangkan tentang rumusan, perbincangan, implikasi dasar dan cadangan berdasarkan dapatan kajian. Pentingnya kajian ini kerana ianya mampu merumuskan bentuk hubungan integrasi sebenar antara pasaran saham di Malaysia yang akan memberikan informasi berguna kepada pembuat dasar, para pelabur dan ahli akademik dalam memantapkan pengetahuan untuk perkembangan dan kestabilan inudstri pasaran saham di Malaysia.

1.12 Rumusan



Secara kesimpulannya, perkembangan dan kestabilan pasaran saham Islam di Malaysia telah merancakkan lagi perkembangan pasaran modal dan ekonomi Negara dan seterusnya menjadikan Malaysia sebagai destinasi pilihan bagi para pelabur. Ini kerana, pasaran saham Islam telah memberikan pilihan kepada pelabur untuk melakukan pelaburan bagi meningkatkan keuntungan selain dari Pasaran saham Konvensional sedia ada.

Penubuhan Suruhanjaya Sekuriti melalui Majlis Penasihat Syariah (MPS) adalah amat signifikan dan berperanan menjadi tunjang utama kepada perkembangan pasaran saham Islam di Malaysia. Mereka bertanggung jawab dalam mengeluarkan sebarang fatwa yang patuh Syariah serta memperkenalkan dan melaksanakan garis panduan sekuriti dan kaunter yang patuh syariah. Semua panduan ini akan dijadikan





sebagai sumber rujukan utama para pelabur dan pengurus dana, kemudahan dan panduan ini akan dapat memastikan umat Islam boleh turut serta membuat pelaburan tanpa merasa was-was dan merasa ragu dalam kegiatan di pasaran saham di Malaysia.

Usaha ini telah berjaya meningkatkan dan memperkembangkan pasaran saham yang lebih meyakinkan dan lebih rancak serta berjaya merangsangkan perkembangan pasaran saham Islam. Usaha ini juga telah berjaya menjadikan Bursa Malaysia sebagai sebuah pasaran saham yang mampu menyediakan peluang pelaburan yang menguntungkan serta kompetitif kepada para pelabur di samping selaras dengan keperluan syariah. Rentetan daripada perkembangan yang positif antara kedua-dua pasaran saham tersebut, integrasi antara pasaran-pasaran saham tersebut perlu diberi perhatian bagi memastikan pasaran saham di Malaysia kekal relevan dan kompetitif bagi merancakkan lagi perkembangan sistem kewangan dan ekonomi Malaysia.

Selain itu, dengan peningkatan integrasi ekonomi pasaran dunia, telah menyebabkan para pelabur sentiasa ingin mendapatkan pulangan yang lebih tinggi dari pelaburan yang dilakukan. Manakala ahli akademik pula menggunakan perkembangan ini untuk menyumbang untuk penyelidikan hubungan antara pasaran modal dan menerbitkan penulisan ilmiah bagi tujuan rujukan kepada pelbagai pihak. Hal ini kerana interaksi pasaran kewangan antarabangsa dan pelaburan portfolio antarabangsa boleh menjejaskan penunjuk makroekonomi seperti kadar pertukaran, ia juga boleh mempengaruhi dasar kewangan dari banyak pelabur individu dan syarikat multinasional yang mencari kepelbagaian risiko. Dengan pelbagai penemuan yang





telah dilakukan maka semua pihak dapat membuat rujukan dalam menentukan hala tuju pelaburan masing-masing.

Oleh itu, berdasarkan objektif kajian dan kepentingan kajian yang telah digariskan, hasil kajian ini bukan sahaja akan dapat memberi input tambahan kepada ahli akademik dan pelabur, bahkan ianya boleh digunakan oleh pembuat dasar dalam merangka polisi yang sesuai untuk mengukuhkan lagi pasaran modal Malaysia dan seterusnya merencanakan lagi perkembangan ekonomi Negara.

