

---

# Isu Syariah Pelaburan I-ETF Berasaskan Emas Yang Disenaraikan Di Bursa Malaysia

**Ahmad Azam Sulaiman @ Mohamad<sup>1\*</sup>**  
**Nasriyah Adnan<sup>2</sup>**  
**Muhammad Ashraf Misran<sup>3</sup>**  
**Abdul Rahman Md. Sahid<sup>4</sup>**

Akademi Pengajian Islam<sup>1</sup>  
University Malaya, Malaysia

Politeknik Port Dickson<sup>2</sup>  
Malaysia

Alliance Islamic Bank Berhad<sup>3</sup>  
Malaysia

Darul Hidayah  
Changi, Singapura<sup>4</sup>

\*Corresponding Author : ahmadazams@um.edu.my

## Abstrak

The Islamic Capital market (ICM) continues to 1.0 be vibrant and competitive in supporting Malaysia's position as the world's Islamic financial hub. The various investment facilities based on Shariah principles are always offered by the company and individuals to investors to maximize profits. Gold-based investment is a good profitable investment in the long run, although the value of gold has always changed, yet history has proven that the investment involving gold will earn a long-term profit due to the nature of the gold itself. i-ETF gold is a new form of investment introduced in Malaysia by the end of 2017. The objective of this study is to identify the concept of i-ETF gold from the Shariah perspective, to identify Syariah parameters and Shariah issues related to Gold i-ETF investments. As a result, the i-ETF gold is a product of an Exchange trading fund that uses gold and silver, such as bullion, gold and silver bars as the underlying assets based on Shariah principles. While any manufacturer or owner of the gold-ETF fund is set out under the guidelines set by the Shariah Council of the Securities Commission appointed. i-ETF gold

---

*opportunity to the global level is a lucrative investor with the support of the government and investors' attitude to achieve an investment goal.*

**Keywords:** *ETF, gold-traded (gold i-ETF) funds, and Syariah parameters*

## **Abstrak**

*Pasaran Modal Islam terus rancak dan berdaya saing dalam menyokong kedudukan Malaysia sebagai hub kewangan Islam dunia. Pelbagai kemudahan pelaburan berteraskan prinsip syariah sentiasa ditawarkan oleh syarikat dan individu kepada pelabur untuk memaksimumkan keuntungan. Pelaburan berkonsep emas merupakan satu pelaburan terbaik yang menguntungkan dalam jangka masa panjang, walaupun nilai emas sentiasa berubah, namun sejarah telah membuktikan bahawa pelaburan yang melibatkan emas akan memperolehi keuntungan pada jangka masa panjang kerana sifat emas itu sendiri. Emas i-ETF merupakan satu bentuk pelaburan yang baru diperkenalkan di Malaysia pada hujung tahun 2017. Objektif kajian ini ialah mengenalpasti konsep Emas i-ETF dari perspektif syariah dan mengenalpasti parameter syariah serta isu-isu Syariah berkaitan pelaburan Emas i-ETF. Hasil kajian mendapati, Emas i-ETF ialah satu produk dana dagangan bursa yang menggunakan emas dan perak seperti bullion atau jongkong emas dan perak sebagai aset pendasar yang berteraskan prinsip syariah. Manakala setiap pengeluar atau pemilik dana Emas i-ETF termaktub dibawah garis panduan yang telah ditetapkan oleh Majlis Syariah Suruhanjaya Sekuriti yang dilantik. Peluang Emas i-ETF untuk ke peringkat global ternyata menguntungkan para pelabur dengan adanya sokongan dari kerajaan dan sikap para pelabur untuk mencapai matlamat dalam pelaburan.*

Kata Kunci: *ETF, Dana Emas Bursa Islam (Emas i-ETF), dan Parameter Syariah*

## **PENGENALAN**

Dana pertukaran bursa (ETF) adalah dana unit amanah yang tersenarai dan didagangkan di bursa saham. ETF adalah terbuka, dengan mekanisme penciptaan dan penebusan yang unik dalam bentuk yang disokong oleh sistem peniaga dan penyedia kecairan yang mengambil bahagian. Perbezaan antara dana ETF dan unit amanah adalah mengikut cara unit mereka dibeli dan dijual. ETF disenaraikan dan unitnya boleh dibeli dan dijual pada bila-bila masa semasa waktu dagangan bursa saham. Pelabur membeli dan menjual unit ETF melalui broker saham dan bukannya agen amanah saham. ETF adalah dana pengesanan indeks. Kebanyakan ETF adalah dana indeks yang dikendalikan secara pasif walaupun terdapat kerja yang berterusan untuk mewujudkan ETF yang dipertingkatkan dan aktif. Dalam menguruskan dana indeks secara pasif, para pengurus tidak memilih saham berdasarkan analisa asas. Sebaliknya, pengurus menjelaki prestasi indeks penanda aras.

Laporan Global ETF Research tahun 2017 menunjukkan pertumbuhan industri ETF terus melonjak dalam pasaran dunia dengan aset Global berjumlah hanya 417 billion dolar AS. Pada tahun 2005 dan mencapai 4.4 trillion dolar AS pada 2017 dengan kadar purata kumulatif pertumbuhan (CAGR) sekitar 21%. Pada tahun 2020, aset yang diuruskan oleh ETF di seluruh dunia berjumlah kira-kira 7.74 trillion dolar AS, hal ini menunjukkan permintaan positif para pelabur terhadap pelaburan ETF di pasaran global.

Takrifan Emas ETF dibuat dengan pelbagai konsep. Menurut Bang (2009) emas ETF ialah dana pasaran terbuka untuk aktiviti pelaburan yang menjadikan emas standard sebagai aset asas yang juga dikenali sebagai kertas emas. Instrumen ini disenaraikan di bursa saham dan urusan jual belinya sama seperti jualan saham. Dana perdagangan bursa emas yang pertama telah dilancarkan pada bulan Mac 2003 di Bursa Saham Australia (Bloomenthal, 2008). Manakala, di A.S. perdagangan Emas ETF bermula di New York Stock Exchange (NYSE) pada tahun 2004.

Keghairahan pelabur untuk melabur dalam pelaburan emas ETF berbanding emas fizikal disebabkan faktor keuntungan dan keselamatan. Emas ETF menawarkan kepada pelabur tahap kecairan yang tinggi semasa berlaku ketidakstabilan ekonomi dan keselamatan yang terjamin berbanding emas fizikal, (Shiv Kumaran C R dan Kumudha. A, 2016). Justeru, prestasi Emas ETF sentiasa menunjukkan peningkatan yang positif terhadap pulangan pelaburan. Prasanna (2012) dalam kajiannya mendapati bahawa emas ETF memberikan pulangan melebihi 13% berbanding pulangan yang ditawarkan oleh pasaran ekuiti.

Umum mengetahui bahawa setiap pelaburan akan berhadapan dengan risiko. Dalam konteks Emas ETF ia dianggap sebagai pengagihan risiko dimana, para pelabur akan mempelbagaikan risiko bagi membantu menurunkan volatiliti portfolio dalam tempoh jangka panjang. Mohd Saleem dan Matloobullah Khan, (2013) menyatakan tujuan kepelbagaian dalam pengurusan risiko adalah bukan untuk meningkatkan keuntungan malahan sebagai salah satu cara untuk mengurangkan risiko dan menstabilkan portfolio daripada pergerakan turun naik saham.

Selain itu, Emas ETF menyediakan peluang kepada institusi pelaburan yang mana kadar cukai untuk Emas ETF adalah rendah berbanding dengan emas fizikal. Mohd Saleem dan Matloobullah Khan, (2013) menyifatkan cukai yang dikenakan ketas pelaburan emas ETF sangat menguntungkan pelabur dan mendorong mereka mengembangkan lagi pasaran sedia ada.

## **Dana Dagangan Bursa (ETF) Di Malaysia**

Bursa Malaysia mendefinisikan Dana Dagangan Bursa (ETF) sebagai satu bentuk produk pelaburan yang disenarai dan didagangkan dalam bursa saham dengan gabungan ciri-ciri dana indeks dan saham. Hal ini selari dengan pengertian yang dibuat oleh Abdou Diaw, Salwana Hassan dan Adam Ng Boon Ka (2010), menyatakan bahawa ETF pada dasarnya merupakan dana amanah saham terbuka yang disenarai di bursa saham dan mempunyai kadar pulangan dengan kecairan yang tinggi.

Pada 26 November 2018, Guidelines on Exchange-Traded Funds telah dipertingkatkan untuk membolehkan penerbitan dana dagangan bursa (ETF) khusus seperti ETF berdasarkan niaga hadapan, ETF Leveraj dan Berbalik, ETF Sintetik, ETF komoditi yang sokong secara fizikal konvensional dan ETF beta pintar. ETF komoditi yang disokong secara fizikal biasanya menjelaki harga komoditi tertentu seperti emas dan perak. ETF beta pintar menjelaki prestasi indeks berdasarkan peraturan alternatif yang dibina secara berbeza daripada indeks berwajaran modal yang biasa dengan mengambil kira pelbagai faktor, seperti ketaktentuan dan dividen, dengan tujuan untuk meningkatkan pulangan. ETF leveraj bermatlamat menyediakan pelbagai pulangan harian indeks pendasar. Sebaliknya ETF Berbalik pula dibina dengan tujuan untuk mendapat manfaat daripada pasaran menurun.

Rangka kerja yang disemak semula itu membolehkan faktor maksimum dua kali untuk ETF Leveraj, manakala ETF Berbalik dihadkan kepada faktor maksimum satu kali. Selain daripada potensi pertumbuhan dalam permodalan pasaran yang disebabkan oleh perluasan jenis ETF yang dibenarkan, pengenalan ETF Leveraj dan Berbalik dapat merangsang peningkatan pulangan ETF disebabkan tempoh pegangan pelaburan yang singkat oleh pelabur berorientasikan dagangan yang aktif. Disebabkan oleh kerumitan ETF LEVERAJ DAN BERBALIK, bakal pelabur runcit mesti memenuhi kriteria pra-kelayakan tertentu sebelum mereka boleh melabur dalam produk ini. Peruncit yang tidak memenuhi kriteria pra-kelayakan mesti menjalani modul e-pembelajaran yang dibangunkan oleh Bursa Malaysia serta simulator prestasi yang disediakan oleh syarikat pengurusan ETF Leveraj dan Berbalik sebelum mereka boleh melabur dalam ETF Leveraj dan Berbalik. Tahun 2018 juga menyaksikan ETF berdenominasi asing pertama disenaraikan di Bursa Malaysia yang mengikuti Indeks Dow Jones Islamic Market US Titans 50. Ini membawa jumlah keseluruhan ETF yang disenaraikan kepada 10. Pasaran ETF Malaysia terus mencatatkan trajektori positif dengan permodalan pasaran mencapai RM1.98 bilion pada akhir 2018. Pasaran ETF terus meningkat RM 2.14 billion pada tahun 2019 dan RM2.24 billion pada 2020.

## Dana i-Dagangan Bursa (i-ETF) Di Malaysia

Di Malaysia, status pembangunan kewangan Islam khususnya dalam pasaran modal telah menunjukkan satu perkembangan yang inovatif di mana setiap pelaburan produk patuh syariah akan dikawal selia oleh Majlis Penasihat Syariah, Bank Negara dan Suruhanjaya Sekuriti. Pada akhir Julai 2020, sebanyak 716 atau 76.8 peratus daripada 932 syarikat yang tersenarai dikategorikan patuh Syariah. Permodalan pasaran ekuiti patuh Syariah bernilai RM1.18 trillion atau 69.5 peratus daripada jumlah permodalan pasaran. Saiz ICM domestik bernilai RM2.2 trillion dan menyumbang 66.2 peratus daripada jumlah keseluruhan permodalan pasaran Malaysia sebanyak RM3.3 trillion. Hal ini menunjukkan tahap kepercayaan pelabur terhadap dana patuh syariah dalam pasaran modal di Malaysia sangat tinggi berbanding dana konvensional.

MyETF Dow Jones Islamic Market Malaysia Titans 25 atau MyETF-DJIM25 adalah dana pertukaran ETF Shari'ah pertama yang diperkenalkan di Asia dan kini merupakan ETF Shari'ah ketiga terbesar di dunia dengan saiz asetnya. MyETF-DJIM25 direka bentuk untuk memberikan keputusan pelaburan yang berpadanan dengan prestasi Indeks Benchmarknya iaitu Indeks Pasaran Islam Dow Jones Malaysia Titans 25 ("DJMY25 Index"). MyETF-DJIM25 adalah instrumen kewangan yang cair dan efisien untuk pelabur yang ingin mendapatkan akses segera kepada prestasi pasaran ekuiti Shari'ah Malaysia. MyETF-DJIM25 telah disenaraikan di Pasaran Utama Bursa Securities pada 31 Januari 2008. Nama saham pendek dan nombor saham MyETF-DJIM25 masing-masing adalah "MYETFDJ" dan "0821EA". Indeks penanda aras, Indeks DJMY25, adalah indeks tertimbang pemodaln 25 sekuriti terbesar Shari'ah yang disenaraikan di Bursa Malaysia Securities Berhad. Disediakan oleh S & P Dow Jones, indeksnya dibina dan dikira berdasarkan kaedah kukuh yang ditubuhkan oleh S & P Dow Jones dari segi kebolehkerjaan dan aspek Shari'ah. Sehingga 9 September 2021, terdapat 19 ETF yang tersenarai di Bursa Malaysia dan enam daripadanya adalah patuh Shariah

- MyETF Dow Jones Islamic Market Malaysia Titans 25 (MyETF-DJIM25)
- MyETF Dow Jones US Titans 50 (MyETF-US50)
- MyETF MSCI Malaysia Islamic Dividend (MyETF-MMID)
- MyETF MSCI SEA Islamic Dividend (MyETF-MSEAD)
- MyETF Thomson Reuters Asia Pacific ex-Japan Islamic Agribusiness (MyETF-AGRI)
- Trade Plus Shariah Gold Tracker (GOLDETF)

Walaubagaimanapun, ETF patuh syariah (i-ETF) dan ETF konvensional sebenarnya berkongsi definisi yang sama, namun yang membezakan antara keduanya ialah elemen indeks dalam syarikat, di mana setiap proses dan strukturnya perlulah mematuhi garis panduan yang telah ditetapkan oleh Badan Syariah Suruhanjaya Sekuriti. Nafis Alam (2013) menjelaskan walaupun i-ETF dan konvensional berkongsi beberapa tanda aras yang sama, dan yang jelas membezakannya

adalah portfolio dalam i-ETF mempunyai tahap *variability* dan risiko yang lebih rendah berbanding ETF konvensional.

Tambahan lagi, transaksi bagi aktiviti i-ETF perlu menjalani proses piawaian jawatankuasa Syariah iaitu penilaian dan pemeriksaan yang teliti dibuat agar selari dengan kehendak dan prinsip syariah. Justeru, dengan adanya proses sebegitu, i-ETF mempunyai peluang yang besar untuk meletakkan Malaysia sebagai hub kewangan Islam di peringkat global.

## PENYATAAN MASALAH

Perdebatan mengenai ETF sangat menarik untuk dibincangkan apabila dilihat dari segi pelaksaan, peranan dan fungsinya dalam sesbuah ekonomi. Gallagher dan Segara (2005), Jares dan Lavin, (2004) dan Kostovetsky, (2003) telah menjalankan kajian berkaitan ciri-ciri dan manfaat perdagangan ETF, manakala Gastineau (2001) dalam tinjauannya yang berkaitan gambaran asal, jenis utama dan faedah dalam ETF disamping memberikan beberapa ciri ETF seperti fleksibiliti, kemudahan, kepelbagaian risiko, kecekapan cukai dan kelebihan kos.

Walaupun para penyelidik daripada kajian lepas berpendapat emas merupakan satu bentuk lindung nilai yang baik bagi jangka masa yang panjang namun ketidakpastiannya diragui dalam jangka masa pendek, (Ghosh et al., 2004; McCown dan Zimmerman, 2006; Narayan dan Zheng, 2010; Worthington dan Pahlavani, 2007). Selain itu Lixia Wang, Iftikhar Hussain & Adnan Ahmed (2010) dalam kajian mereka di China menggariskan enam halangan dalam pertumbuhan emas ETF iaitu:

- i. Kekurangan pengetahuan di kalangan pelabur mengenai sekuriti emas dan pertumbuhan ETF emas di China. Hal ini kerana, pengetahuan peringkat runcit mengenai ETF agak terhad disebabkan oleh kurangnya penganalisis berkaitan produk emas.
- ii. Kekurangan pengetahuan terhadap peranan emas dalam pengurusan asset di pasaran seperti turun naik kadar emas dan tempoh untuk melancarkan produk baru di pasaran.
- iii. Persepsi bahawa emas adalah aset marginal dan bersifat spekulatif tanpa nilai intrinsik juga merupakan penghalang dalam pembangunan emas ETF.
- iv. Pelbagai peraturan yang terpaksa diikuti juga dianggap sebagai halangan dalam pertumbuhan emas ETF.
- v. Penyertaan yang rendah di kalangan pelabur dalam ETF emas juga menyebabkan kadar pertumbuhannya rendah.

- 
- vi. Cabaran teknikal seperti had pasaran tunggal juga menghalang pembangunan ETF emas di China.
  - vii. Kebanyakan orang menganggap dana ETF dan *Open-End* didagangkan dengan kaedah yang sama, yang hakikatnya banyak perbezaan antara keduanya juga menyebabkan masalah dalam pertumbuhan ETF.

Hal ini berbeza dengan pelaksanaan i-ETF dalam konteks syariah. Tambahan lagi, kajian berkaitan i-ETF masih lagi minima dalam membincangkan secara keseluruhan aktiviti dari perspektif islam. Rentetan daripada itu, maka kajian ini akan mengkaji konsep Emas i-ETF dari perspektif syariah dan mengenalpasti parameter syariah serta peluang pelaburan Emas i-ETF di peringkat global.

## SOROTAN KAJIAN LEPAS

Kajian oleh Joel M. Dickson, Stephen M. Weber, David T. Kwon & John Ameriks, (2013) mendapati bahawa pelabur lebih cenderung untuk membeli ETF berbanding unit amanah dan akan mengulanginya pembelian dana tersebut pada masa akan datang, disebabkan beberapa faktor seperti kos yang lebih rendah, kepelbagaiannya yang lebih tinggi, serta risiko yang lebih rendah. Pada hari ini, pasaran ETF dianggap sebagai pelaburan yang sangat bernilai dan telah muncul sebagai inovasi yang paling berjaya dan industri kewangan.

Menurut Md Nurdin, (2009) menerangkan pelabur yang melabur dalam sekumpulan saham i-ETF secara dasarnya telah mengikuti amalan dan prinsip garis panduan pelaburan dalam Islam. Dengan adanya badan penasihat syariah, para pelabur akan mendapat maklumat dengan jelas berkaitan perkembangan dan prestasi pelaburan mereka dari sudut pergerakan indeks yang mewakili sekumpulan saham tersebut. Tambahan lagi, pembelian unit i-ETF oleh pelabur akan menyebabkan pembentukan unit i-ETF yang baharu, dan pembentukannya itu berasaskan sekumpulan saham sebagai pendasar.

Oleh itu bagi melancarkan pembentukan unit ETF yang baharu, pengurus dana perlu melakukan pinjaman saham jika mereka tidak memiliki atau mempunyai simpanan saham. Mekanisme peminjaman ini dikenali sebagai pinjam-mempinjam sekuriti atau *securities borrowing and lending*. Peranan badan penasihat syariah sangat penting ketika itu untuk menentukan sama ada transaksi tersebut mengikuti keperluan syariah atau sebaliknya. Zarina Anwar, (2008) menyatakan bagi menentukan kebolehkan i-ETF dapat dilaksanakan, badan penasihat syariah akan mengkaji kesesuaian mekanisme atau instrumen kewangan sebagai ganti kepada konsep peminjaman sekuriti yang dijalankan dalam ETF konvensional. Dalam konteks ini prinsip bai' (jual

---

beli) dan wa'ad (janji) telah digunakan bagi menggantikan konsep peminjaman sekuriti konvensional.

Oleh itu, daripada kajian lepas hanya emas ETF sahaja dilihat dari segi perkembangannya dan halangannya dalam ekonomi khususnya dalam pasaran modal. Justeru, motivasi kajian ini akan menyingkap konsep Dana Emas Dagangan Bursa Islam (Emas i-ETF) dari perspektif islam, garis panduan untuk pelaksanaan Emas i-ETF serta isu Syariah yang wujud memandangkan dana tersebut baru dilancarkan pada 2017 di Malaysia.

## METODOLOGI KAJIAN

Kajian ini menggunakan pendekatan kualitatif pengumpulan data dibuat melalui kaedah analisis kajian lepas serta dokumen-dokumen melalui laman sesawang yang dikeluarkan oleh Bursa Malaysia, Suruhanjaya Sekuriti serta Bank Negara. Kajian ini juga menganalisis Resolusi Majlis Penasihat Syariah, BNM serta konsep emas i-ETF yang dikeluarkan oleh Bank Negara Malaysia dan Suruhanjaya Sekuriti untuk mengenal pasti kehendak syariah berkaitan garis panduan syariah dalam emas i-ETF.

Penganalisaan data dalam kajian ini pula melibatkan dua kaedah iaitu kaedah induktif dan deduktif. Kaedah induktif dan deduktif digunakan untuk mengenal pasti kehendak Syariah, dan amalan emas i-ETF di Malaysia.

## HASIL KAJIAN DAN PERBINCANGAN

### Konsep Emas I-ETF Dari Perspektif Syariah

Pelaburan emas semakin mendapat perhatian dalam kalangan masyarakat kebelakangan ini. Pelbagai pihak sama ada institusi perbankan, syarikat-syarikat jualan emas dan pengurus-pengurus dana banyak menawarkan produk pelaburan emas. Jika dilihat pada konteks hari ini, emas sering digunakan sebagai komoditi dalam perniagaan bagi mendapatkan keuntungan. Hal ini menunjukkan perbezaan amalan penggunaan bagi masyarakat zaman dahulu yang mana emas digunakan sebagai mata wang bagi membeli barang yang dikehendaki. Secara jelasnya, Islam tidak melarang aktiviti jual beli yang melibatkan emas sebagai komoditi selagi ianya tidak melibatkan unsur riba. Ini dapat difahami melalui firman Allah dalam surah al-Baqarah ayat 275:

- i. "Allah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba".

---

Berdasarkan firman Allah di atas, jelaslah bahawa pelaburan emas yang menjadi *trend* pada masa kini yang berpotensi mendapat keuntungan yang luar biasa perlulah berdasarkan prinsip syariah yang telah ditetapkan dalam Islam memandangkan emas dan perak merupakan barang ribawi. Hadis yang menerangkan tentang syarat-syarat transaksi dengan item ribawi adalah seperti berikut:

*Emas (harus ditukar atau diniagakan) dengan emas, perak dengan perak, gandum dengan gandum, barli dengan barli, kurma dengan kurma, garam dengan garam, mestilah sama timbangan, dan ditukar secara terus (dalam satu masa) dan sekiranya (tukaran berlaku antara komoditi) berlainan jenis, maka berjual-belilah kamu sebagaimana yang disukai jika ia dilakukan dalam bentuk tunai". (Hadis riwayat Muslim)*

Berdasarkan hadis di atas emas tergolong dalam enam jenis barang ribawi mengikut undang-undang perniagaan Islam (Farhatun Atmam Jamaluddin dan Shamsiah Mohammad, 2012). Ini bererti kaedah jual beli emas atau mendapatkan emas secara belian haruslah mematuhi garis panduan jual beli barang ribawi.

Dalam kajian Mohd Sollehudin Shuib et al (2016) telah membuat satu kesimpulan dari hadis Riwayat Muslim dan hadis Bukhari berkaitan transaksi emas yang tergolong sebagai barang ribawi seperti berikut:

- i.Terdapat enam barangan ribawi menurut perspektif muamalat iaitu emas, perak, gandum, barli, garam dan kurma.
- ii.Undang-undang atau kaedah pertukaran bagi barang-barang ribawi disebutkan mestilah sama timbangan/ berat dan mestilah berlaku serah menyerah barang (tanpa ditangguh). Barang ribawi seperti emas hendak ditukar dengan emas mestilah sama timbangan seperti 50-gram emas mesti ditukar dengan 50 gram emas juga (walaupun berbeza kualiti tetap timbangan harus sama berat menurut sebahagian sumber). Emas dan emas yang ditukarkan itu juga mestilah berlaku serah menyerah di waktu yang sama antara pihak yang bertransaksi. Katakan pihak A memberi 50-gram emas pada jam 9.00 pagi, pihak B juga perlu memberi emas yang hendak ditukar dengan berat 50 gram dan waktu yang tidak terlalu jauh seperti beri pada jam sekitar 9.05 pagi. Jika salah satu pihak menangguhkan penyerahan emas pada keesokan harinya, maka transaksi sebegini ke atas barang ribawi tidak dibenarkan.
- iii.Pertukaran barang ribawi yang berbeza seperti menukar emas dengan perak dibenarkan berbeza timbangan, namun serah menyerah tanpa ada penagguhan tetap perlu berlaku. Ini bermaksud sekiranya emas hendak ditukar dengan perak dibenarkan, seperti sekilo emas ditukar dengan 500 kilo perak. Tetapi serahan kedua-kedua barang haruslah secara lani (on the spot) atau serah menyerah.

iv. Sekiranya salah satu aturan pertukaran barang ribawi ini dilanggar, tidak dituruti maka pelaku boleh dikira telah terlibat dengan riba yang dilarang dalam Islam. Contoh seseorang menukar emas dengan emas tetapi tidak sama timbangan. Riba juga boleh terjadi jika penyerahan barang ribawi ditangguhkan seperti garam ditukar dengan garam tetapi penyerahan ditangguhkan.

### Pandangan Sarjana Islam Berkaitan Pelaburan Emas

Terdapat pelbagai tafsiran berkaitan emas dijadikan sebagai alat pelaburan, Lokmanulhakim Hussain, Mohamed Fairooz Abdul Khir, Mohd Bahroddin Badri, Apnizan Abdullah (2012), dalam kajian mereka mendapati bahawa terdapat percanggahan pendapat dari pemikir-pemikir islam berkaitan emas sebagai bahan komoditi pelaburan yang mana emas disifatkan mempunyai nilai *al-thamaniyyah*, yang menjadi pertikaian sebahagian sarjana Islam tentang hukum meletakkan emas sebagai subjek pelaburan, yang membawa maksud membeli emas dengan mengharapkan kenaikan harganya, untuk dijual balik pada masa hadapan dengan harga yang lebih tinggi. Sebahagian sarjana Islam berpandangan bahawa aktiviti pelaburan emas tidak menepati objektif syarak, dan tidak wajar berlegar dalam kalangan masyarakat.

Menurut Al-Ghazali golongan yang menggunakan nikamat Allah adalah dari golongan kufur nikmat yang mana golongan tersebut menggunakan nikmat yang dikurniakan bukan dijalannya yang memberi petanda tentang hukum maqasid dalam penciptaan emas dan perak. Beliau menyifatkan emas dan perak bukan dicipta berdasarkan logam itu sendiri, tetapi penciptaannya adalah sebagai alat pengukur nilai bagi harta benda yang lain untuk memudahkan urusan muamalat.

Walaubagaimanapun dari sudut fiqh, syariat membolehkannya dan tiada halangan untuk membeli emas pada harga rendah dengan niat untuk menjualnya pada harga tinggi, selagi patuh kepada prinsip jual beli emas yang digariskan oleh syarak. Ibn Uthaymin juga telah mengeluarkan fatwa yang sama iaitu amalan jual beli emas di bolehkan dan amalan penyimpanan emas dan menunggu sehingga harga tinggi untuk dijual dibolehkan dengan syarat tidak melanggar kepada prinsip syariah. Fatwa tersebut selari dengan fatwa yang dikeluarkan oleh Ibn Baz yang memberi hujah berdasarkan sabda Nabi Muhammad S.A.W yang bermaksud:

“Jual beli atau pertukaran emas dengan emas, perak dengan perak, gandum dengan gandum, barli dengan barli, tamar dengan tamar dan garam dengan garam, hendaklah dengan kadar yang sama (timbangan atau sukat) dan hendaklah berserta penyerahan bersama (oleh kedua-dua pihak). Sekiranya ia berlainan jenis, maka berjual belilah sebagaimana yang anda mahu jika dibuat secara penyerahan dari tangan ke tangan (oleh kedua-dua pihak).”

Berdasarkan hadis tersebut jelaslah aktiviti bermuamalat yang berdasarkan prinsip dan patut shariat adalah harus selagi tidak melanggar pekara yang haram, justeru berdasarkan dalil tersebut maka aktiviti pelaburan emas adalah dibenarkan oleh syarak sekiranya mengikut garis panduan *bai al sarf* yang telah ditetapkan.

Berdasarkan pandangan dan dalil-dalil terjemahan al-quran dan hadis, dapatlah disimpulkan bahawa emas i-ETF adalah dibolehkan oleh syarak selagi tidak melanggar prinsip dan garis panduan yang telah ditetapkan. Oleh itu, peranan Bank Negara, Majlis Syariah Suruhanjaya Sekuriti memainkan peranan yang penting dalam menjaga konsep pelaburan emas i-ETF agar tidak terkeluar dari landasan syariat.

### **Parameter Syariah Dalam Emas i-ETF**

Suruhanjaya sekuriti Malaysia (SC) merupakan badan penyelia dalam industri pasaran modal yang telah diberi mandat oleh kerajaan untuk mengawal selia peserta kewangan dalam pasaran modal di Malaysia. Sebelum memutuskan sesuatu dana itu patuh syariah, SC akan membuat penilaian terhadap kriteria-kriteria kualitatif seperti imej yang bersangkutan dengan pandangan umum masyarakat tentang imej dan aktiviti syarikat.

Oleh yang demikian, konsep yang sama akan digunakan dalam membuat penilaian keatas dana emas i-ETF. Garis panduan Syariah telah dikeluarkan berkaitan dengan Dana Dagangan Bursa berdasarkan emas dan perak sebagai bimbingan dan rujukan daripada perspektif Syariah bagi memudahcarakan pembangunan produk oleh peserta industri. Menurut SC, parameter yang pertama yang dikeluarkan akan mendapat pengesahan dari Majlis Penasihat Syariah SC. Berikut merupakan ciri-ciri yang telah digariskan mengikut parameter syariah dalam i-ETF:

- i. Peraturan Syariah mengenai dagangan barang berdasarkan ribawi yang termasuk klasifikasi barang ribawi dan peraturan bagi dagangan barang ribawi.
- ii. Peraturan Syariah bagi penubuhan, penstrukturran dan dagangan i-ETF berdasarkan emas dan perak sebagai aset pendasar.
- iii. Peranan penasihat Syariah dalam i-ETF berdasarkan emas dan perak sebagai aset pendasar.

Manakala dalam Mesyuarat Ke-142 Pada 30 Januari 2013 dan Mesyuarat Ke-161 Pada 21 Jun 2014 Majlis Penasihat Syariah SC telah memutuskan bahawa emas dan perak (seperti gold and silver bullions/bars) boleh dijadikan sebagai aset pendasar bagi Dana Dagangan Bursa Secara Islam (i-ETF). MPS juga telah memutuskan bahawa konsep i-ETF yang berdasarkan emas dan perak boleh diterima syarak dan ia adalah patuh syariah dengan memenuhi beberapa syarat berikut iaitu: -

- i. Setiap unit i-ETF mestilah setara dengan nilai emas dan perak fizikal yang disimpan oleh pihak kustodian (custodian).
- ii. Unit-unit i-ETF tersebut mewakili pemilikan para pemegang unit ke atas emas dan perak secara pro-rata (pro-rata basis).
- iii. Pembentukan dan penebusan unit-unit i-ETF mestilah disandarkan kepada emas dan perak fizikal pada kuantiti dan kualiti yang telah ditetapkan. Selaras dengan ini, pada peringkat permulaan dan pembentukan unit-unit i-ETF, pengurus dana dan penasihat Syariah kepada dana i-ETF Gold and Silver tersebut hendaklah mengesahkan bahawa:
  - a. Emas dan perak pada kuantiti dan kualiti yang betul sebagaimana yang telah ditetapkan, hendaklah benar-benar wujud semasa permulaan dan pembentukan unit-unit i-ETF.
  - b. Emas dan perak yang menjadi aset pendasar bagi pembentukan unit-unit i-ETF boleh dikenal pasti (allocated) dan diasingkan (segregated) selaras dengan unit-unit yang dibentuk; dan
  - c. Emas dan perak tersebut boleh diserah milik kepada para pemegang unit apabila mereka membuat penebusan.
- d. Urus niaga unit-unit i-ETF di antara penjual dan pembeli mestilah dijalankan secara tunai dan lani (spot basis).
- e. Disebabkan urus niaga unit-unit i-ETF hendaklah dijalankan dalam bentuk tunai, maka pelabur yang mempunyai akaun-akaun tunai atau margin facility (melalui pembiayaan daripada pihak ketiga) sahaja yang dibenarkan untuk terlibat dalam urus niaga unit-unit I-ETF ini.
- f. Penasihat Syariah kepada dana i-ETF tersebut hendaklah mengemukakan justifikasi yang terperinci berkenaan dengan pematuhan Syariah I-ETF dalam Shariah Pronouncement khususnya berkaitan perkara berikut:
  - Struktur, pembentukan dan penebusan unit-unit I-ETF; dan
  - Urus niaga unit-unit i-ETF di pasaran sekunder.
- g. Penasihat Syariah kepada dana i-ETF tersebut hendaklah menjalankan audit tahunan (termasuk melawat tempat di mana emas dan perak disimpan) bagi

memastikan emas dan perak tersebut benar-benar wujud, menepati kuantiti serta lain-lain butiran seperti rekod pemindahan emas dan perak tersebut. Ini untuk memastikan bahawa unit-unit i-ETF yang dibentuk adalah bersandarkan kepada emas dan perak sebenar yang disimpan di dalam peti besi, diasingkan (segregated) dan dikenal pasti (allocated) selaras dengan unit-unit i-ETF yang dibentuk.

- h. Penasihat Syariah kepada dana i-ETF juga hendaklah menyediakan laporan audit tahunan untuk disertakan dengan laporan pematuhan penasihat Syariah bagi rujukan para pemegang unit.

Oleh itu, pemegang dana i-ETF berhak untuk menebus dana tersebut dalam bentuk emas dan perak fizikal atau dalam bentuk wang tunai yang sama nilai dengan emas dan perak tersebut.

### **Penyelesaian Jual Beli i-ETF Berasaskan Emas Pada T+3**

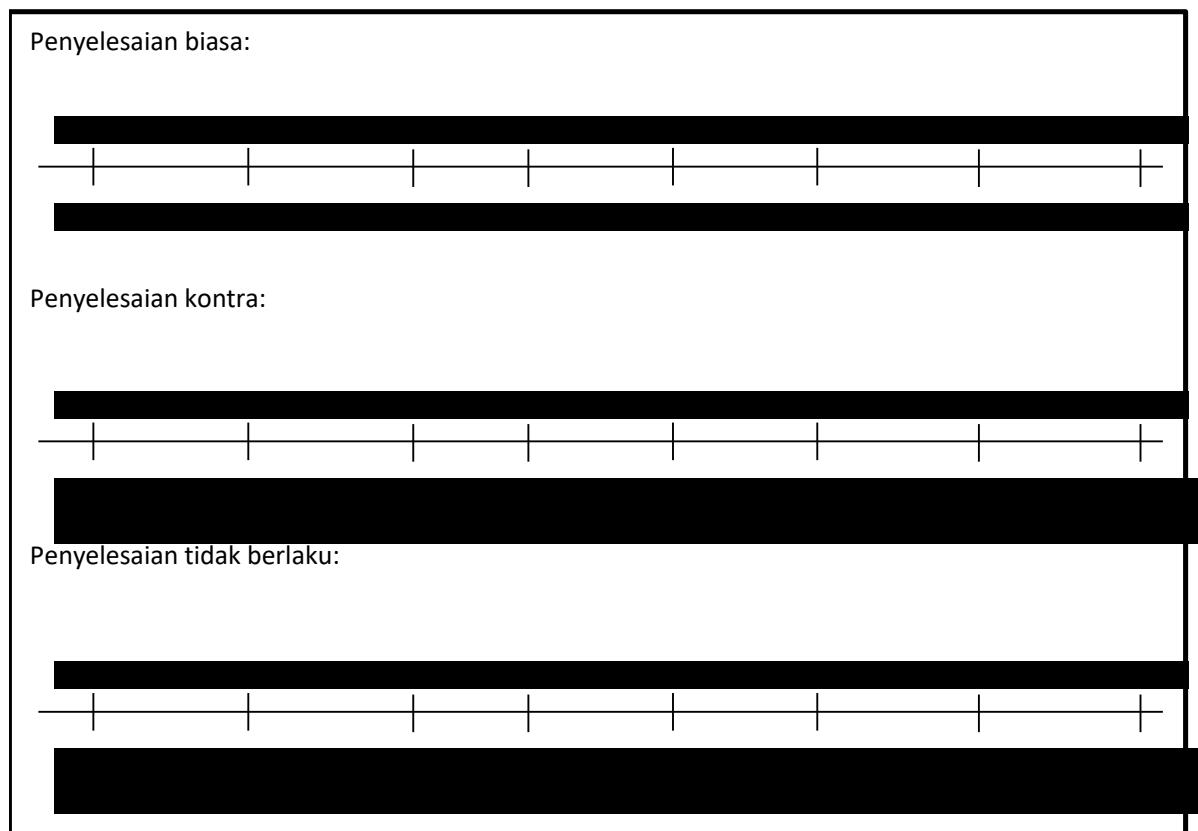
Transaksi jual beli di Bursa Malaysia dan platform saham yang lain kebanyakannya menetapkan T+3 sebagai tempoh akhir pembayaran harga. Sebahagian platform pula menetapkan T+2 dan Bursa Malaysia juga turut mengorak langkah ke arah tempoh T+2. Tempoh ini adalah tetap bagi semua transaksi sebagaimana ditulis dalam Peraturan Bursa Securities berkaitan Sistem Penghantaran dan Penyelesaian Tetap (*Fixed Delivery and Settlement System, FDSS*). Peraturan ini turut terpakai untuk produk-produk ETF samada yang menjadikan saham sebagai aset pendasar mahupun komoditi.

Peraturan ini membolehkan pembeli untuk menyelesaikan bayaran bagi transaksi jual beli yang berlaku pada *Trading-day* atau T-day selewat-lewatnya pada jam 10.30 pagi tiga hari selepas itu. Dalam tempoh ini, pembeli dikira berhutang dan sekiranya gagal membuat pembayaran sebelum waktu tersebut, saham atau ETF yang dibeli akan dijual secara paksaan pada T+4. Pembeli juga dibenarkan untuk menjual saham atau ETF sebelum atau pada T+3 untuk menyelesaikan pembelian. Proses ini dipanggil kontra. Hasil transaksi kontra boleh samada dalam bentuk keuntungan dan boleh juga dalam bentuk kerugian apabila harga jualan lebih rendah daripada harga belian. Apabila berlaku kerugian, pembeli diminta untuk menyelesaikan baki harga belian sebelum T+5 daripada tarikh kontra.

Permasalahan syariah yang timbul dalam penyelesaian untuk jual beli i-ETF adalah apabila pembayaran bagi pembelian emas tidak berlaku secara tunai. Hal ini secara fundamental adalah

bertentangan dengan syarat transaksi harta ribawi yang menuntut supaya pembayaran dan penyerahan berlaku dalam satu masa yang sama. Dalam hal ini, Muzakarah Jawatankuasa Fatwa Majlis Kebangsaan Bagi Hal Ehwah Ugama Islam Malaysia telah menetapkan untuk tidak membenarkan berlakunya kelewatan serahan emas walaupun tempohnya kurang daripada tiga hari.

Ilustrasi bagi proses pembayaran menurut peraturan FDSS adalah seperti berikut:



Oleh kerana itu, Suruhanjaya Sekuriti telah menetapkan bahawa i-ETF Berasaskan Emas dan Perak mestilah dibeli secara tunai. Transaksi tunai di sini bermaksud pembeli haruslah meletakkan wang dalam akaunnya pada broker sebelum melakukan bidaan untuk membeli ETF tersebut. Meskipun terdapat pendapat yang mengatakan bahawa dibenarkan untuk dibayar sebelum T+3, sebenarnya kata-kata itu adalah salah faham dan satu bentuk kekeliruan kerana badan autoriti seperti Muzakarah Jawatankuasa Fatwa dan Majlis Penasihat Syariah Suruhanjaya Sekuriti tidak pernah mengeluarkan resolusi sedemikian. Bahkan Muzakarah Jawatankuasa Fatwa telah secara jelas menyatakan dalam resolusinya berkenaan jual beli emas seperti berikut:

- *Manakala bagi kelewatan penyerahan emas dalam tempoh kurang daripada tiga hari, Muzakarah mengambil maklum bahawa terdapat perbezaan pandangan*

*ulama di dalam hal ini. Namun Muzakarah lebih cenderung untuk mengambil pakai pendapat yang tidak membenarkan berlakunya kelewatan walaupun tempohnya kurang daripada tiga hari. Dengan kata lain, penyerahan emas mestilah di lakukan di dalam majlis akad tanpa ada penangguhan. Ini adalah kerana di dalam urusniaga emas, kelewatan tiga hari bukanlah suatu uruf, berbeza dengan isu tukaran matawang asing.*

- *Di dalam pertukaran mata wang asing, tempoh T+2 diperlukan kerana ianya melalui proses tertentu yang melibatkan tempoh masa bekerja yang berbeza antara negara, perpindahan wang elektronik, clearing house dan lain-lain lagi. Proses-proses yang disebutkan ini tidak terdapat di dalam perniagaan jual beli emas fizikal. Maka adalah tidak tepat untuk membuat qiyas ke atas proses pertukaran matawang asing.*

### **Penggunaan Pembiayaan Margin Berasaskan Konsep Murabahah Untuk Pembayaran Jual Beli ETF Emas**

Parameter Syariah untuk ETF Berasaskan Emas dan Perak menyatakan bahawa transaksi pembelian i-ETF Berasaskan Emas dan Perak boleh juga berlaku jika pembeli mempunyai fasiliti margin dari pihak ketiga. Parameter tersebut menyebut:

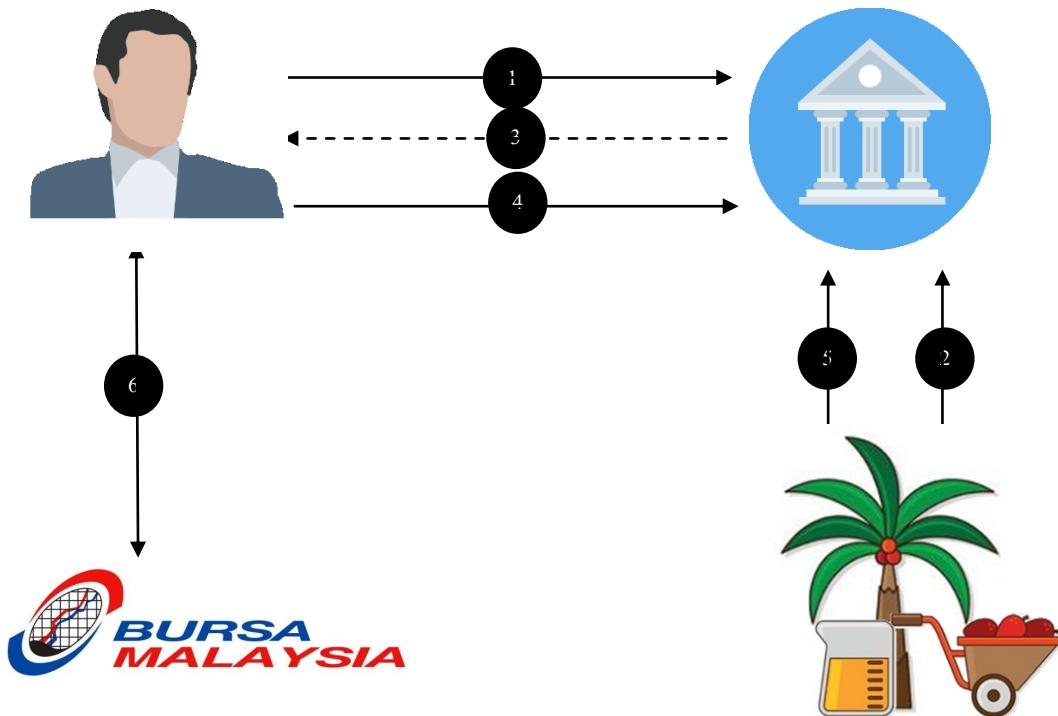
- *4.06 The i-ETF units can only be traded if the buyers have cash accounts or margin facility (via third-party financing).*

Maksudnya:

- *4.06 Unit ETF Islamik hanya boleh didagangkan jika pembeli mempunyai akaun tunai atau fasiliti margin (melalui pembiayaan pihak ketiga).*

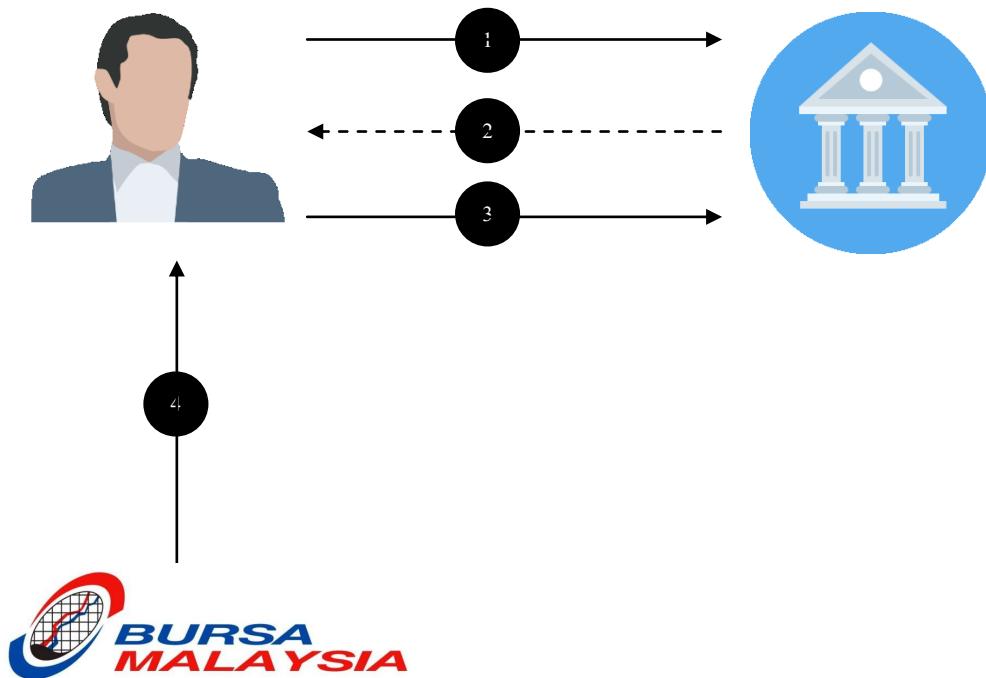
Pada pandangan penulis, kebenaran ini tiada masalah sekiranya pembiayaan margin yang dilanggan menggunakan aset pendasar lain untuk mewujudkan fasiliti tersebut. Contohnya penggunaan murabahah komoditi dengan transaksi jual beli minyak sawit bagi mewujudkan fasiliti tersebut, ataupun penggunaan inah dengan menggunakan apa-apa aset lain bagi mewujudkan garis kredit (*line of credit*). Ilustrasi bagi kedua-dua konsep ini diterangkan di bawah:

Penciptaan garis kredit fasiliti margin menggunakan konsep Murabahah komoditi:



1. Pelanggan/Pelabur pergi ke broker memohon fasiliti margin. Setelah dibuat penilaian kredit dan broker bersetuju, pelanggan akan meminta broker untuk membeli komoditi (contohnya: minyak sawit) dan berjanji akan membeli komoditi tersebut daripada broker sekiranya broker berjaya membeli komoditi tersebut.
2. Broker membeli komoditi melalui platform dagangan komoditi dan membuat pembayaran secara tunai. Pemilikan berubah ketika itu juga melalui konsep pemilikan konstruktif.
3. Seperti dijanjikan, pelanggan membeli komoditi tersebut daripada broker pada harga yang lebih tinggi, secara tangguh.
4. Pelanggan melantik broker sebagai wakil untuk menjual komoditi yang dimilikinya sekarang kepada pembeli komoditi yang lain melalui platform dagangan komoditi.
5. Broker menjual komoditi tersebut bagi pihak pelanggan secara tunai. Wang hasil jualan akan dimiliki oleh pelanggan tersebut tetapi disimpan dalam akaun broker sebagai jaminan terhadap tanggungjawab pelanggan untuk menyelesaikan hutang yang dibentuk ketika langkah 3 di atas.
6. Menurut terma perjanjian jaminan pada langkah 5, pelanggan dibenarkan untuk menggunakan wang milik pelanggan yang telah dicagar untuk membeli saham/ETF di Bursa.

Penciptaan garis kredit fasiliti margin menggunakan konsep bay’ ‘inah:

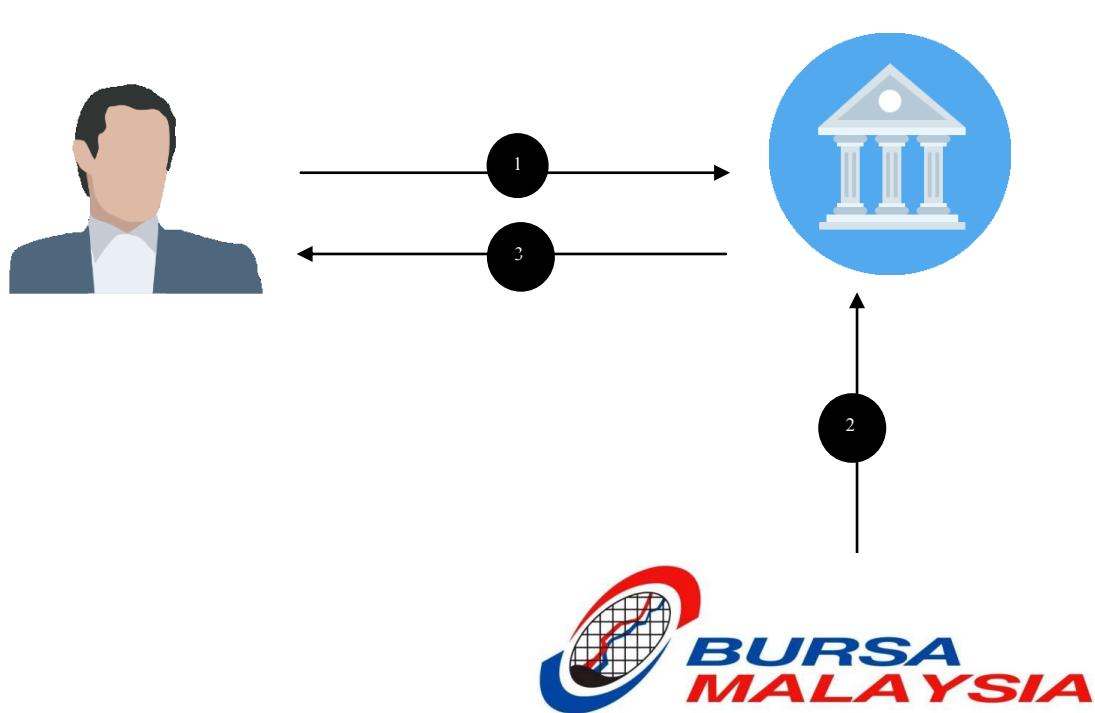


1. Pelanggan/Pelabur pergi ke broker memohon fasiliti margin.
2. Setelah dibuat penilaian kredit dan broker bersetuju, broker akan menjual aset milik broker (contohnya: perabot / sijil pelaburan) kepada pelanggan secara tangguh pada harga yang lebih tinggi daripada nilai patut.
3. Seterusnya pelanggan menjual semula aset yang dibeli daripada broker tersebut kepada broker pada harga nilai patut secara tunai. Wang hasil jualan akan dimiliki oleh pelanggan tersebut tetapi disimpan dalam akaun broker sebagai jaminan terhadap tanggungjawab pelanggan untuk menyelesaikan hutang yang dibentuk ketika langkah 2 di atas.
4. Menurut termasuk perjanjian jaminan pada langkah 3, pelanggan dibenarkan untuk menggunakan wang milik pelanggan yang telah dicagar untuk membeli saham/ETF di Bursa.

Namun begitu, penulis berpandangan bahawa isu Syariah akan timbul sekiranya fasiliti margin tersebut adalah berasaskan konsep Murabahah yang mana menggunakan saham/ETF sebagai aset pendasar dalam struktur produk fasiliti Murabahah tersebut.

Ilustrasi pembelian melalui konsep Murabahah tersebut digambarkan di bawah:

Pembelian saham/ETF melalui pembiayaan margin menggunakan konsep Murabahah:



1. Pelanggan meminta kepada broker untuk membeli saham/ETF. Pelanggan berjanji kepada broker untuk membeli daripada broker sekiranya broker berjaya membelinya pada harga yang ditetapkan.
2. Broker membeli saham/ETF daripada Bursa Malaysia.
3. Pelanggan membeli daripada broker saham/ETF secara bertangguh dengan harga yang lebih mahal.

Isu syariah timbul di langkah ke-3 di mana pelanggan akan membeli daripada broker saham/ETF tersebut secara bertangguh dengan harga yang lebih mahal. Isu Syariah wujud kerana emas tidak boleh dibeli secara tangguh. Justeru, pembelian ETF Emas menggunakan fasiliti margin berdasarkan konsep Murabahah akan bertentangan dengan aturan yang ditetapkan oleh Syariah dan juga parameter Suruhanjaya Sekuriti. Fasiliti margin berdasarkan Murabahah akan menyebabkan wujudnya transaksi jual beli ETF Emas yang tidak berlangsung secara tunai. Fasiliti margin ini membolehkan pelanggan iaitu pelabur untuk membuat pembayaran pada masa hadapan seperti yang dinyatakan dalam terma dan syarat fasiliti.

Fasiliti margin menggunakan konsep Murabahah mungkin kurang popular kerana wujudnya mekanisme Murabahah komoditi, namun dapatan penulis mendapati wujud broker yang masih menggunakan konsep ini dalam fasiliti mereka. Dapatan penulis juga menunjukkan bahawa pada pandangan mereka, konsep Murabahah lebih sesuai kerana tiada keperluan untuk menggunakan konsep komoditi Murabahah bagi mewujudkan fasiliti ini dan komoditi Murabahah memerlukan kos tambahan untuk menggunakannya iaitu caj platform dan duti setem. Justeru, sekiranya broker tersebut merasakan perlu untuk mengaut keuntungan dari jual beli ETF Emas melalui fasiliti margin, penulis berpandangan broker tersebut wajar menilai semula keperluan untuk menggunakan konsep Murabahah komoditi dalam fasiliti margin mereka.

### **Kawalan Syariah Bagi Transaksi Jual Beli**

Isu Syariah juga timbul apabila wujudnya penglibatan pelbagai pihak bagi satu-satu transaksi yang mana tidak semua pihak itu tertakluk kepada peraturan dan parameter Syariah yang ditetapkan oleh Suruhanjaya Sekuriti. Keadaan ini memungkinkan berlakunya pelanggaran aturan Syariah bagi satu pihak yang mana akan membatalkan kontrak tersebut secara keseluruhan.

Sebagai contoh, Suruhanjaya Sekuriti mewajibkan jual beli transaksi ETF Emas berlaku secara langsung. Di pihak pengurus ETF, parameter ini mudah untuk dipantau kerana dana ETF ini mempunyai penasihat Syariahnya yang tersendiri. Sebaliknya, kepatuhan dari pihak pembeli / pelabur tidak dapat disahkan. Meskipun Bursa boleh mengeluarkan pekeliling kepada broker untuk membataskan transaksi pembelian ETF Emas hanya melalui akaun tunai atau melalui fasiliti margin pihak ketiga yang diterangkan di atas, namun bagaimana Bursa memastikan kepatuhan broker-broker tidaklah dapat dipastikan.

Meskipun Suruhanjaya Sekuriti akan menjalankan audit tahunan kepada broker-broker bagi memastikan kepatuhan terhadap segala akta, peraturan dan pekeliling Bursa dan polisi dalaman broker tersebut sendiri, namun berdasarkan dapatan penulis, dokumen yang disimpan oleh broker tidak dapat membuktikan dengan mudah samada nilai tunai dalam akaun pembeli adalah melebihi nilai belian ETF Emas ketika hari pembelian.

Justeru, penulis berpandangan bahawa penambahbaikan sistem adalah diperlukan bagi memudahkan proses audit terhadap transaksi pembelian ETF Emas. Meskipun begitu,

---

kemungkinan untuk broker konvensional melakukan penambahbaikan sistem semata-mata untuk menyokong pembelian ETF Emas ini adalah sangat rendah, apatah lagi produk ETF Emas tidaklah banyak dalam pasaran dan tidak mempunyai kecairan yang tinggi. Sebaliknya, keperluan penambahbaikan sistem oleh broker patuh Syariah tidak dapat dielakkan.

Secara ringkasnya, ketidakmampuan badan pengawalselia seperti Bursa dan Suruhanjaya Sekuriti untuk memastikan kepatuhan broker terhadap parameter Syariah untuk pembelian ETF Emas ini akan mendedahkan pengurus ETF Emas tersebut kepada risiko ketidakpatuhan Syariah tanpa disedari.

## **PENUTUP**

Emas merupakan satu logam yang sangat berharga, dikenali umum dan diterima oleh masyarakat diseluruh dunia. Pemilikan emas akan dianggap sebagai simbol perhiasan, kecantikan serta kemewahan bagi seseorang individu. Sejarah telah mengajar kita kegunaan emas dan kepentingan emas pada waktu itu iaitu sebagai alat transaksi. Hakikatnya, perubahan masa telah menjadikan faktor penggunaan emas telah dimanipulasikan penggunaannya dalam bentuk pelaburan walaupun tanpa memegang sifat fizikal emas itu sendiri. Sifat emas itu sendiri menunjukkan keunikannya yang tersendiri seperti berharga, dan diterima umum oleh masyarakat di dunia ini. Di dalam konsep pelaburan emas digunakan sebagai alat pelindung nilai dari sebarang risiko yang pasti dan risiko yang tidak pasti.

Secara secara umumnya, kajian ini merupakan satu kajian kualitatif yang bersifat konseptual yang menganalisis objektif kajian yang dijalankan. Konsep pelaburan Emas i-ETF ialah pelabur membeli saham yang bersandarkan nilai emas dan bukannya memiliki emas secara fizikal. Definisi Emas i-ETF ialah satu produk dana dagangan bursa yang menggunakan emas dan perak seperti bullion atau jongkong emas dan perak sebagai aset pendasar yang berteraskan prinsip syariah. Manakala bagi setiap unit Emas i-ETF dan Perak mewakili pemilikan para pemegang unit yang tidak terbahagi berasaskan konsep pro-rata (pro-rata basis) sementara emas dan perak akan disimpan oleh pihak kustodian (custodian) sepanjang tempoh dana ini.

Bagi konsep berteraskan syariah pula, setiap pengeluar atau pemilik dana mestilah mengikut garis panduan yang telah ditetapkan oleh Majlis Syariah Suruhanjaya Sekuriti yang dilantik yang antaranya mestilah mengikut peraturan syariah mengenai dagangan barang berdasarkan ribawi yang termasuk klasifikasi barang ribawi dan peraturan bagi dagangan barang ribawi serta mengikut peraturan Syariah bagi penubuhan, penstrukturran dan dagangan i-ETF berdasarkan emas dan perak sebagai aset pendasar.

## KESIMPULAN

Secara kesimpulannya, pelaburan yang berkonsepkan Emas i-ETF sangat menguntungkan para pelabur khususnya, hal ini kerana nilai emas di pasaran secara relatifnya menunjukkan perkembangan yang sangat meyakinkan ditambah pula dengan sifat emas itu sendiri yang bersifat kalis risiko. Selain itu, pelaburan Emas i-ETF akan lebih berdaya saing dengan merebut peluang-peluang di pasaran dunia. Justeru para pelabur akan menikmati keuntungan yang optimum khususnya pelaburan yang bersifat patuh syariah yang secara tidak langsung akan mencapai objektif maqasid dalam bermuamalat.

## References

- Farhatun Atmam Jamaluddin dan Shamsiah Mohammad (2012), Pemahaman Wanita Islam Kg. Manjoi, Perak Terhadap Hukum Jual Beli Barang Perhiasan Daripada Emas Secara Ansuran, Jurnal Fiqh, No. 9, 21-44
- Venkatachalam & G. Prabakaran (2015). A Study on Investors' Behaviour towards Gold Exchange Traded Funds in Indian Stock Market with Special Reference to Tamil Nadu. Indian Journal of Applied Research. Vol 5 Issue: 3
- Lixia Wang, Iftikhar Hussain & Adnan Ahmed (2010). Gold Exchange Traded Funds: Current Developments and Future Prospects in China. Asian Social Science Vol. 6, No. 7
- Lokmanulhakim Hussain, Mohamed Fairooz Abdul Khir, Mohd Badruddin Badri dan Apnizan Abdullah (2012) Analisis Shariah Terhadap Produk-Produk Emas Di Malaysia. Research Paper International Shariah Research Academy for Islamic Finance (ISRA) 36: 1-48.
- Mansor, I.H., (2011). Financial Market Risk and Gold Investment In An Emerging Market: The Case Of Malaysia. Romanian Journal of Economic Forecasting, 14(4), pp.79–89
- Md Nurdin Ngadimon (2009). Peranan Majlis Penasihat Syariah Suruhanjaya Sekuriti Malaysia dalam Pembangunan Pasaran Modal Islam di Malaysia. Jurnal Muamalat Bil. (2) 2009
- Ming Qi & Wenyao Wang (2013). The Monthly Effects in Chinese Gold Market. International Journal of Economics and Finance; Vol. 5, No. 10
- Mohamad Syahir Mohammad, Salmy Edawati Yaacob dan Azlin Alisa Ahmad. (2017). Transaksi Jual Beli Emas Melalui Pemasaran Berbilang Tingkat (Multi-Level Marketing) Dalam Islam: Sorotan Literatur. Journal Of Contemporary Islamic Law. 60-76.
- Mohd Fahmi ghazali, Hooi Hooilean & Zakaria bahari (2015). Sharia Compliant Gold Investment in Malaysia: Hedge or Safe Haven? Pacific-Basin Finance Journal Volume 34, 192-204

- Mohd Sollehudin Shuib, Mohd Murshidi Mohd Noor, Amirul Faiz Osman, Azizi Abu Bakar, Mohd Adib Abd Muin, Mohammad Taqiuddin Mohamad (2016). Hadis Berkaitan Transaksi Emas Dan Hubungannya Dengan Riba (Interest) Dalam Fiqh Al-Sunnah Dan Bulugh Al-Maram. *Journal Of Global Business and Social Entrepreneurship (GBSE)* Vol. 1: No. 1, 128–135
- Mohd Yahya Mohd Hussin & Fidlizan Muhammad (2011). Analisis Perkembangan Bursa Malaysia dan Pasaran Saham Islam Malaysia. *Journal Teknologi*, 56 (Sains Sosial) 65-80
- Osman, Abdelghani & Hassanuddeen (2015). Islamic and Conventional Behavioral Finance: A Critical Review of Literature. *JKAU: Islamic Econ.*, Vol. 28 No. 2, pp: 237-251
- Prasanna, K.P. (2012). Performance of Exchange Traded Funds in India. *International Journal of Business and Management*, 7, 122–141.
- Salmy Edawati Yaacob, Sanep Ahmad & Hailani Muji Tahir (2009). Dinar Emas Dalam Islam. Prosiding Perkem Iv, Jilid 1 (2009) 449-461
- Samih Antoine Azar, (2016). Gold as a Hedge and a Diversifier: The Perspective from Lebanon. *Accounting and Finance Research* Vol. 5, No. 1; 2016
- Sanep Bin Ahmad dan Salmy Edawati Binti Yaacob (2012) Dinar Emas: Sejarah dan Aplikasi Semasa. Selangor: Penerbit Universiti Kebangsaan Malaysia.
- Shahida Shahimi dan Suhaili Alma'amun. (2005) Issues in Islamic Stock Market dalam Abdullah Alwi Hj Hassan et.al (eds). *Teori dan Aplikasi Kontemporari Sistem Ekonomi Islam Di Malaysia*. Kuala Lumpur: Utusan Publications & Distributors Sdn. Bhd. h. 241-277.
- Shiv Kumaran C R dan Kumudha. A, (2016). A Study on Factors Influencing the Investment in Gold ETF. *International Journal of Research in Finance and Marketing*. Volume 6, Issue 4
- Sukriye Tuysuz (2013). Conditional Correlations between Stock Index, Investment Grade Yield, High Yield and Commodities (Gold and Oil) during Stable and Crisis Periods. *International Journal of Economics and Finance*; Vol. 5, No. 9
- Yayasan Pembangunan Ekonomi Islam Malaysia(2014) Emas Bukan Sekadar Perhiasan. Kuala Lumpur: Yayasan Pembangunan Ekonomi Islam Malaysia (YaPEIM).
- Zarinah Anwar, "Islamic Alternative Strategy Funds and Venture Capital," Keynote Address Second International Islamic Capital Market Forum, in Securities Commission, Kuala Lumpur, 13 November 2008.
- [https://www.sc.com.my/wp-content/uploads/eng/html/icm/Keputusan\\_MPS\\_SC.pdf](https://www.sc.com.my/wp-content/uploads/eng/html/icm/Keputusan_MPS_SC.pdf)
- <http://www.utusan.com.my/bisnes/ekonomi/pelaburan-etf-alat-pengurusan-wang-tunai-1.473911#ixzz5DSrjIZcA>
- <http://www.binbaz.org.sa/mat/3900/>
- [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/ey-global-etf-survey-2017/\\$FILE/ey-global-etf-survey-2017.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/ey-global-etf-survey-2017/$FILE/ey-global-etf-survey-2017.pdf)

---

<http://www.bursamalaysia.com/bm/market/securities/equities/products/exchange-traded-funds-ETF/>

[https://www.sc.com.my/my/post\\_archive/securities-commission-malaysia-issues-shariah-parameters-on-islamic-exchange-traded-fund-based-on-gold-and-silver/](https://www.sc.com.my/my/post_archive/securities-commission-malaysia-issues-shariah-parameters-on-islamic-exchange-traded-fund-based-on-gold-and-silver/)