

Analisis *Musharakah Ma'a al-Hibah* dalam Amalan Saham Keutamaan Menurut Perspektif Syariah

Marina Abu Bakar & Shofian Ahmad
Kulliyah Syariah dan Undang-Undang, UniSHAMS
Fakulti Pengajian Islam, UKM
marinaabubakar@unishams.edu.my
shofian@ukm.edu.my

Abstrak

Wa'd bi al-tanazul yang dipraktikkan dalam amalan saham keutamaan pada hari ini mempunyai masalah dari segi pelaksanaannya kerana objek akad, iaitu pembahagian keuntungan dan kerugian dalam *musharakah* masih belum dipastikan semasa permulaan akad tersebut. Konsep ini telah digunakan oleh Majlis Penasihat Syariah, Suruhanjaya Sekuriti Malaysia dalam mengharuskan saham keutamaan bukan kumulatif. Saham keutamaan bukan kumulatif merupakan saham keutamaan yang tempoh pegangan saham oleh pelabur adalah kekal dan bersamaan dengan saham biasa kecuali dividennya tetap dan tidak boleh dikumpul ke hadapan. Meskipun konsep *wa'd bi al-tanazul* ini telah digunapakai oleh Majlis Penasihat Syariah, Suruhanjaya Sekuriti Malaysia, namun ia masih mendapat pertikaian kerana pengamalannya pada permulaan akad *musharakah* telah menyebabkan berlakunya *gharar* dalam pembahagian keuntungan dan kerugian para pemegang saham. Justeru, objektif kajian ini adalah untuk menganalisis alternatif *wa'd bi al-tanazul*, iaitu *musharakah ma'a al-hibah* dalam amalan saham keutamaan menurut perspektif syariah. Kaedah analisis kandungan telah dipilih sebagai reka bentuk kajian ini. Data dalam kajian ini adalah data kualitatif yang dikumpul melalui analisis dokumen. Manakala penganalisan data dilakukan dengan mengguna pakai pendekatan deskriptif. Hasil kajian mendapati bahawa kemasukan akad *tabarru'* dengan menggunakan medium hibah bersyarat atau hibah *mu'allaqah* dapat menyelesaikan isu *gharar* terhadap objek akad *musharakah*. Namun begitu, pemakaian prinsip hibah dalam amalan saham keutamaan hanya dapat menjadi penampung kepada keadaan-keadaan tertentu sahaja kerana bukan semua isu saham keutamaan dapat diselesaikan melalui pengamalan *musharakah ma'a al-hibah*.

Kata Kunci: *Wa'd bi al-tanazul*; Saham Keutamaan; *Musharakah ma'a al-hibah*.

Pendahuluan

Isu *wa'd bi al-tanazul* dalam amalan saham keutamaan melibatkan penggunaan *tanazul* pada permulaan kontrak *musharakah*, iaitu keuntungan dan kerugian yang tidak dapat dipastikan pada permulaan kontrak tersebut. Dalam hal ini, para pemegang saham biasa telah melepaskan hak kepada para pemegang saham keutamaan untuk mendapatkan keuntungan dan menanggung kerugian di atas sesuatu yang masih belum wujud, semasa kontrak *musharakah* tersebut disepakati. Meskipun *wa'd bi al-tanazul* hanyalah merupakan suatu janji atau *wa'd*, namun, dalam konteks pengaplikasiannya di Malaysia ini, *wa'd* sebegini dikira mengikat dari segi syarak dan undang-undang. Oleh yang demikian, *wa'd bi al-tanazul* yang dipraktikkan dalam saham keutamaan mengandungi elemen *gharar* yang boleh merosakkan kesahihan akad *musharakah*. Justeru, bagi menyelesaikan isu *wa'd bi al-tanazul* dalam amalan saham keutamaan ini, suatu cadangan alternatif telah dikemukakan, iaitu

menggunakan akad *mustajiddat*, atau dikenali sebagai *musharakah ma'a al-hibah*. Oleh itu, kajian ini akan membincangkan perkara utama, iaitu cadangan alternatif, *musharakah ma'a al-hibah* bagi menyelesaikan isu *gharar* yang terlibat dalam *wa'd bi al-tanazul* di dalam amalan saham keutamaan.

***Wa'd bi al-tanazul* dalam Saham Keutamaan**

Resolusi Syariah, Suruhanjaya Sekuriti Malaysia mendefinisikan *tanazul* dalam konteks saham keutamaan, sebagai menyerahkan hak untuk berkongsi keuntungan berdasarkan perkongsian, dengan memberi keutamaan kepada pemegang saham keutamaan (Suruhanjaya Sekuriti Malaysia 2006: 102). Sementara itu, di dalam fiqh, *tanazul* juga dikenali sebagai *isqat al-haq*. Manakala apabila merujuk kepada *Mawsu'at al-Fiqhiyyah al-Kuwaitiyyah* pula, seperti mana yang dicadangkan oleh Resolusi Syariah tersebut, didapati bahawa *isqat al-haq* sangat berkait rapat dengan konsep *ibra'* (Al-Mawsu'ah al-Fiqhiyyah 1994: 265).

Pada dasarnya, syariah tidak melarang pengamalan konsep *tanazul* iaitu melepaskan hak seseorang atau untuk menanggung semua kerugian dalam akad *musharakah* semasa pembahagian keuntungan atau pun pembubaran syarikat. Walau bagaimanapun, dalam mengamalkan konsep *tanazul* ini, terdapat masalah yang timbul, iaitu masalah yang wujud pada permulaan *tanazul*, iaitu *wa'd bi al-tanazul* atau janji yang mengikat *tanazul*. Pada permulaan kontrak *musharakah*, keuntungan dan kerugian tidak dapat diketahui kerana pelaburan masih belum direalisasikan. Oleh yang demikian, apabila *tanazul* dilaksanakan semasa permulaan kontrak *musharakah*, terdapat kemungkinan bahawa salah seorang atau sebahagian daripada rakan kongsi *musharakah* tersebut melepaskan hak-hak tertentu dengan memihak kepada pihak-pihak berkontrak yang lain di atas sesuatu yang belum diketahui dan masih belum direalisasikan pada masa akan datang.

Modus Operandi *Wa'd bi al-tanazul* dalam Amalan Saham Keutamaan

Modus operandi yang membabitkan pelaksanaan *wa'd bi al-tanazul* dalam saham keutamaan dapat digambarkan seperti yang berikut:

i. Syarikat saham menerbitkan saham-saham dan menawarkannya dalam IPO untuk dijual. IPO adalah singkatan kepada *Initial Public Offering* yang merupakan saham yang ditawarkan oleh syarikat kepada orang awam untuk kali pertama diniagakan di BSKL. Tujuan utama syarikat tersebut mengeluarkan IPO dan menjadikannya *public listed company* adalah untuk mendapatkan modal bagi mengembangkan lagi perniagaan yang sedia ada. Pada kebiasaannya, harga yang ditawarkan untuk pertama kali ini adalah lebih rendah berbanding dengan harga sebenar selepas disenaraikan di BSKL nanti.

ii. Di Malaysia, ia adalah perkara biasa bagi sesebuah syarikat berhad untuk menerbitkan saham biasa dan saham keutamaan (Woon, W. 1997: 32). Semasa IPO, hanya sejumlah kecil saham keutamaan yang ditawarkan, manakala baki saham yang lain pula adalah saham-saham biasa. Saham-saham keutamaan akan ditawarkan terlebih dahulu daripada saham-saham biasa. Oleh itu, apabila pelabur membeli saham dalam syarikat tersebut, mereka telah pun dimaklumkan dan bersetuju dengan syarat-syarat dan spesifikasi keutamaan yang terdapat pada saham keutamaan tersebut.

iii. Apabila pelabur bersetuju membeli saham keutamaan, mereka telah memasuki kontrak *musharakah* bersama syarikat saham dan menjadi pemegang saham keutamaan dalam syarikat tersebut. Begitu juga dengan pelabur yang membeli saham biasa, mereka turut

memasuki kontrak *musharakah* yang sama dan menjadi pemegang saham biasa dalam syarikat tersebut.

iv. Pemegang saham biasa melakukan *wa'd* atau berjanji untuk melakukan *tanazul* (menggugurkan haknya terhadap kadar keuntungan yang telah ditetapkan) untuk dibahagikan kepada pemegang saham keutamaan. *Wa'd* yang dilakukan oleh pemegang saham biasa kepada pemegang saham keutamaan adalah mengikat (*mulzim*) dari sudut agama dan perundangan (*mulzim diyanatan wa qada'an*) sebagaimana yang telah termaktub dalam resolusi yang dikeluarkan oleh MPS, BNM berkaitan status *wa'd*. *Wa'd* ini dilakukan pada permulaan kontrak *musharakah*. Pada masa ini, *wa'd* melibatkan *gharar* kerana pelaburan masih belum dilaksanakan dan jumlah pembahagian keuntungan dan kerugian masih tidak dapat ditentukan pada peringkat ini. Oleh yang demikian, janji yang dilakukan oleh pemegang saham biasa untuk melakukan *tanazul* pada masa ini melibatkan *ma'qud 'alaih* yang bersifat *ma'dum*.

v. *Wa'd bi al-tanazul* melibatkan janji melakukan *tanazul* dalam tiga situasi dalam saham keutamaan. Pertama, *tanazul* yang diberikan oleh pemegang saham biasa kepada pemegang saham keutamaan bahawa pemegang saham biasa bersetuju untuk *tanazul* hak mereka bagi mendapatkan keuntungan sehinggalah pemegang saham keutamaan mendapat keuntungan berdasarkan kadar tertentu. Kedua, *tanazul* yang diberikan oleh pemegang saham biasa kepada pemegang saham keutamaan bahawa pemegang saham keutamaan bersetuju untuk menghadkan keuntungan mereka hanya untuk kadar tertentu sahaja dan mereka bersetuju untuk *tanazul* hak mereka untuk mendapatkan keuntungan yang lebih daripada kadar tertentu tersebut. Oleh itu, jika keuntungan yang diperoleh daripada *musharakah* tersebut adalah besar, mereka hanya akan menerima setakat kadar yang ditentukan sahaja, dan selebihnya akan diberikan kepada pemegang saham keutamaan. Ketiga, *tanazul* yang diberikan oleh pemegang saham biasa kepada pemegang saham keutamaan bahawa apabila berlakunya situasi pembubaran syarikat, pemegang saham biasa bersetuju untuk memberi *tanazul* hak mereka kepada pemegang saham keutamaan, bahawa pemegang saham keutamaan akan mendapat keutamaan untuk mendapatkan kembali modal sumbangan mereka. Hanya setelah pemegang saham keutamaan mendapat kembali modal mereka, barulah pemegang saham biasa akan mendapat hak untuk mendapatkan modal mereka berdasarkan pemilikan masing-masing hanya jika wujudnya baki selepas pembahagian terhadap pemegang saham keutamaan tersebut. Jika tiada baki, maka dalam hal ini, pemegang saham biasa tidak mendapat apa-apa.

vi. *Wa'd bi al-tanazul* akan berakhir apabila pemegang saham biasa telah menunaikan *tanazul* terhadap keuntungan sebagai mana yang dipersetujui yang dimeterai antara pemegang saham biasa dan pemegang saham keutamaan dalam *wa'd* tersebut.

Konsep Akad *Musharakah Ma'a al-hibah* dalam Saham Keutamaan

Pada asasnya, akad *musharakah* yang dinukilkan oleh para fukaha dalam kitab-kitab fiqh silam adalah merujuk kepada pemilikan seseorang dalam syarikat. Biarpun begitu, *musharakah* telah dimajukan dalam bentuk kontemporari bagi memenuhi keperluan para pelabur dan syarikat saham, di mana pemilikan tersebut memiliki ciri-ciri kadar keuntungan yang tetap iaitu dalam bentuk dividen, bagi menarik para pelabur melabur dalam pasaran saham di Malaysia.

Pada kebiasaannya, sesebuah syarikat saham menerbitkan saham-saham baru dalam IPO dengan menawarkan sejumlah kecil saham-saham keutamaan dan bakinya pula terdiri

daripada saham-saham biasa. Sebagai contoh, syarikat saham ABC menawarkan 100 unit saham, yang mana 10 unit saham terdiri daripada saham keutamaan, manakala bakinya, iaitu 90 unit saham pula terdiri daripada saham biasa. Dalam IPO, saham keutamaan akan ditawarkan terlebih dahulu berbanding saham biasa. Oleh yang demikian, para pelabur yang membeli saham syarikat ABC telah pun mengetahui 10 unit saham beserta ciri-ciri dan syarat bagi saham keutamaan tersebut. Justeru, apabila mereka membeli saham tersebut, mereka sudah pun mengetahui dan bersetuju dengan syarat-syarat keutamaan yang terdapat dalam saham keutamaan ini. Dalam akad *musharakah* ini, oleh kerana para pemegang saham biasa membeli kemudian dan dalam keadaan mengetahui spesifikasi saham keutamaan yang ditawarkan syarikat, maka secara tidak langsung, ini membuktikan bahawa pemegang saham biasa ini telah bersetuju dan redha untuk melepaskan hak mereka atau melakukan *tanazul*. Walau bagaimanapun, isu utama yang timbul ialah pembahagian keuntungan dan kerugian yang tidak diketahui semasa perjanjian membuat *tanazul* (*wa'd bi al-tanazul*) itu dilakukan antara pemegang saham biasa dan pemegang saham keutamaan.

Konsep *tanazul* digunakan di dalam tiga suasana di dalam saham keutamaan. Pertama, *tanazul* yang diberikan oleh pemegang saham biasa kepada pemegang saham keutamaan bahawa pemegang saham biasa bersetuju untuk *tanazul* hak mereka bagi mendapatkan keuntungan sehinggalah pemegang saham keutamaan mendapat keuntungan berdasarkan kadar tertentu. Kedua, *tanazul* yang diberikan oleh pemegang saham biasa kepada pemegang saham keutamaan bahawa pemegang saham keutamaan bersetuju untuk menghadkan keuntungan mereka hanya untuk kadar tertentu sahaja dan mereka bersetuju untuk *tanazul* hak mereka untuk mendapatkan keuntungan yang lebih daripada kadar tertentu tersebut. Oleh itu, jika keuntungan yang diperoleh daripada *musharakah* tersebut adalah besar, mereka hanya akan menerima setakat kadar yang ditentukan sahaja, dan selebihnya akan diberikan kepada pemegang saham keutamaan. Ketiga, *tanazul* yang diberikan oleh pemegang saham biasa kepada pemegang saham keutamaan bahawa apabila berlakunya situasi pembubaran syarikat, pemegang saham biasa bersetuju untuk memberi *tanazul* hak mereka kepada pemegang saham keutamaan, bahawa pemegang saham keutamaan akan mendapat keutamaan untuk mendapatkan kembali modal sumbangan mereka. Hanya setelah pemegang saham keutamaan mendapat kembali modal mereka, barulah pemegang saham biasa akan mendapat hak untuk mendapatkan modal mereka berdasarkan pemilikan masing-masing hanya jika wujudnya baki selepas pembahagian terhadap pemegang saham keutamaan tersebut. Jika tiada baki, maka dalam hal ini, pemegang saham biasa tidak mendapat apa-apa.

Bagi menyelesaikan isu *gharar* pada objek akad *musharakah* semasa *wa'd bi al-tanazul* dilakukan, konsep hibah dengan syarat atau *hibah mu'allaqah* merupakan konsep fiqh yang dilihat sesuai untuk digabungkan dengan akad *musharakah* dalam amalan saham keutamaan ini. Terdapat beberapa isu syariaah yang mungkin timbul kesan daripada kemasukan elemen hibah seperti ini dalam akad *musharakah*. Antara isu-isu tersebut adalah seperti yang berikut:

i. Akad *musharakah ma'a al-hibah* di antara *tabarru'* dan *mu'awadah*.

Penggabungan elemen hibah di dalam kontrak *musharakah* ini tidak mengubah struktur asal kontrak *musharakah*, sebaliknya hanya konsep hibah yang akan digunapakai dalam hal pembahagian keuntungan dan kerugian saham keutamaan. Meskipun kebanyakan fukaha menganggap hibah dengan syarat balasan adalah sama dengan *mu'awadah* atau jual beli dan turut mengambil hukum *mu'awadah*, namun fukaha berselisih pandangan dalam masalah hibah dengan syarat balasan. Ibn Rushd dalam *Bidayah al-Mujtahid* menjelaskan bahawa Imam Abu Hanifah dan Imam Malik mengharuskan hibah bersyarat, manakala Imam Shafi'i, Abu Dawud dan Abu Thawr pula mengharamkan hibah jenis ini (al-Hattab, M. M. A. R

2011: 537). Para ulama' yang mengharamkannya berpandangan bahawa ia merupakan suatu jual beli yang *majhul* atau tidak diketahui harganya. Manakala bagi ulama' yang mengharuskannya pula berpandangan bahawa ia bukan jual beli yang tidak diketahui harganya. Berdasarkan kepada pandangan ulama' silam dan kontemporari berkaitan hibah *mu'allaqah* di atas, dapat disimpulkan bahawa konsep hibah *mu'allaqah* bukanlah *mu'awadah*, sebaliknya merupakan *tabarru'*.

Kontrak *tabarru'* merupakan kontrak yang melibatkan pemindahan hak milik kepada pemilik baru tanpa pampasan seperti hibah, derma, wasiat dan wakaf. Pada umumnya, asas atau dasar kepada kontrak *tabarru'* ialah tolak ansur dan memberi maaf, iaitu nilai gantian yang wajar tidak diperlukan. Dengan kata lain, tujuan akad *tabarru'* ini adalah untuk membelanjakan harta tanpa mendapat balasan atau ganjaran dunia. Justeru itu, *jahalah* atau kesamaran yang berlaku dalam kontrak sebegini tidak akan mencacatkan kesahihan akad kerana perkara sebegini tidak akan menimbulkan pergaduhan atau perbalahan di antara pihak-pihak yang berkontrak. Ini kerana *jahalah* dalam kontrak sebegini melibatkan pemindahan hak milik tanpa sebarang pampasan. Terdapat satu kaedah fiqh yang diperakui oleh fukaha dalam hal sebegini, iaitu; "terdapat perkara yang dibenarkan di dalam akad *tabarru'*, tetapi tidak dibenarkan di dalam *mu'awadah*" (Abu Ghuddah, A. S 1997: 343-344). Para fukaha juga bersepakat bahawa kontrak *tabarru'* hanya akan dikira mengikat selepas berlakunya *qabd* (penerimaan).

Sebaliknya dalam kontrak *mu'awadah* pula berlakunya pertukaran dua nilai atau dua objek. Malah, di dalam sebuah kontrak *mu'awadah*, kedua-dua pihak memperolehi keuntungan dan tiada pihak yang menanggung kerugian selagi mana kontrak ini dijalankan atas dasar redha antara kedua-dua belah pihak yang berkontrak. Oleh kerana kontrak *musharakah* ini melibatkan keuntungan atau kerugian, maka kontrak *mu'awadah* hanya boleh dilakukan pada benda yang mempunyai nilai dan wujud semasa akad tersebut dimeterai. Dalam kontrak sebegini juga, sifat dan perkara yang berkaitan dengan kontrak perlu diketahui bagi memastikan transaksi yang dibuat berlaku dengan sah dan terjamin. Oleh yang demikian, pembahagian keuntungan atau kerugian dan pemberian hibah tidak boleh digabungkan bersama dalam kontrak *mu'awadah* jika hibah yang diberikan sendiri termasuk dalam akad tersebut. Ini kerana, akad *tabarru'* dan akad *mu'awadah* mempunyai sifat dan bentuk yang berbeza antara satu sama lain.

Dalam konteks saham keutamaan, tuntutan keuntungan yang dibuat oleh pemegang saham keutamaan dianggap sebagai hibah yang bersifat sehalah (*unilateral*). Pengagihan keuntungan daripada hasil pelaburan syarikat kepada pemegang saham keutamaan ini pada asalnya dikaitkan apabila berlakunya keuntungan dengan kadar tertentu yang ditetapkan yang berlainan dengan sumbangan modal yang diberikan oleh pihak-pihak dalam *musharakah* tersebut. Oleh kerana tuntutan keuntungan mungkin dibayar atau tidak, maka tiada pertukaran dua aset secara terus (*bilateral exchange*) antara pemegang saham biasa dan saham keutamaan. Justeru, hibah bersyarat yang dilaksanakan ini bukanlah bersifat *mu'awadah*, sebaliknya bersifat *tabarru'*.

Prinsip hibah bersyarat (*hibah bi shart al-'iwad*) atau hibah dengan syarat balasan atau hibah *mu'allaqah* ini boleh digunakan sebagai prinsip sokongan dalam menstruktur semula saham keutamaan Islam. Sebagai contoh, dalam penstrukturkan saham keutamaan Islam, pihak pemegang saham biasa boleh melepaskan haknya, yang berbentuk hak kewangan untuk memberi keuntungan dengan kadar tertentu dengan disertakan hibah (pemberian) terhadap hak miliknya kepada pemegang saham keutamaan. Akad hibah dalam struktur saham keutamaan ini merupakan akad sokongan kepada akad utama iaitu akad *musharakah*. Ia

merupakan penyelesaian bagi mengelak daripada berlakunya *gharar* dalam objek akad kerana melibatkan sesuatu yang tidak diketahui dan dipastikan pada permulaan kontrak *musharakah* tersebut dimeterai.

ii. Syarat-syarat hibah.

Konsep hibah bersyarat yang digabungkan ini mestilah berdasarkan dua syarat utama, iaitu; pertama, kadar keuntungan *musharakah* bukanlah terdiri daripada satu jumlah yang ditetapkan, sebaliknya berdasarkan kadar yang dipersetujui bersama semasa Mesyuarat Agung Tahunan syarikat dan kedua, menggunakan konsep *al-iltizam bi al-hibah*, iaitu pemegang saham biasa wajib dan komited untuk melaksanakan hibah dalam pembahagian keuntungan saham keutamaan. Sebagai contoh, dalam *musharakah* tersebut kadar keuntungan yang dijangkakan ditetapkan, maka jika keuntungan sebenar yang diperolehi melebihi daripada kadar yang dijangkakan, maka pemegang saham biasa bersetuju untuk menghibahkan lebih keuntungan tersebut kepada pemegang saham keutamaan. Manakala berdasarkan konsep *al-iltizam bi al-hibah* pula, pemegang saham biasa bersetuju untuk menghibahkan apa-apa bahagian keuntungan yang diperolehi sebagai mana yang telah dipersetujui semasa permulaan kontrak *musharakah* itu dimeterai.

Konsep *al-iltizam bi al-hibah* yang tidak bersyarat yang dibuat oleh pemegang saham biasa pula pernah disebut oleh Maliki al-Hattab dalam kitabnya *Tahrir al-Kalam fi Masa'il al-Iltizam*, iaitu iltizam jenis ini bermaksud, seseorang mewajibkan ke atas dirinya sesuatu yang ma'ruf (kebajikan) tanpa meletakkan sebarang syarat dan konsep ini termasuklah sedekah, wakaf, pinjaman, umrah, sumbangan, jaminan dan iltizam dengan maksud yang lebih khusus. Dalam hal ini, beliau turut menerangkan bahawa pembuat iltizam diwajibkan menunaikan iltizamnya selagi mana dia tidak muflis, meninggal dunia, atau sakit yang membawa kepada mati, sekiranya dia beriltizam menunaikannya ke atas orang tertentu. Sementara itu, beliau turut memetik pandangan Ibn Rushd yang mengatakan bahawa ijmak dalam hibah menjadi *lazim* (mengikat) dengan kata-kata walaupun siapa penerima tersebut tidak ditentukan. (al-Hattab, M. M. A. R 2011: 264).

Kontrak *musharakah* yang dimeterai oleh para rakan kongsi *musharakah* dengan *iltizam bi al-hibah* oleh pemegang saham biasa ialah iltizam yang dilakukan oleh pemegang saham biasa ke atas dirinya untuk melakukan hibah terhadap bahagian keuntungan yang dipersetujui semasa permulaan akad *musharakah* tersebut. Maka, pemegang saham biasa adalah *multazim*, yang bertanggungjawab menunaikan komitmennya iaitu hibah. Penerima hasil hibah tersebut (*multazam lahu*) pula ialah pemegang saham keutamaan dan mereka juga adalah individu-individu tertentu yang berkongsi satu sifat, iaitu berkongsi keuntungan dan kerugian dalam *musharakah* tersebut. Iltizam ini adalah bahagian yang dihibahkan oleh pemegang saham biasa semasa memasuki akad *musharakah*, dan ia tidak ditetapkan jumlahnya dan dikira terlaksana melalui persetujuan antara pihak-pihak yang berkontrak. *Sighah* yang digunakan adalah jelas iaitu secara bertulis, yang mempunyai persamaan hukum dengan lisan, sebagai mana yang dipersetujui oleh mereka dalam Mesyuarat Agung Tahunan syarikat.

Oleh itu, apa-apa yang diperolehi oleh pemegang saham keutamaan sebagaimana yang dipersetujui dianggap sebagai *iltizam bi al-hibah* oleh pemegang saham biasa yang juga dikira sebagai berkongsi keuntungan dan kerugian bersama melalui suatu entiti berdasarkan akad *musharakah*. Malahan, fikah Islam sendiri mengiktiraf bahawa institusi seperti syarikat ini sebagai *shakhsiyyah i'tibariyyah*, iaitu yang mempunyai keperibadian yang menyerupai individu manusia biasa dari sudut keahlian untuk memiliki, disabtikan hak dan melaksanakan

kewajipan. Ia adalah iltizam dengan syarat syarikat mendapat keuntungan yang ditetapkan mengikut kadar tertentu yang dipersetujui bersama antara pemegang saham biasa dan pemegang saham keutamaan. Penerima hasil iltizam pula ialah pemegang saham keutamaan. Oleh kerana akad hibah adalah akad *tabarru'*, maka, keuntungan yang dihibahkan oleh pemegang saham biasa kepada pemegang saham keutamaan adalah berasaskan konsep *iltizam bi al-hibah* dan hubungan yang wujud antara mereka ini tidak menjadikannya sebagai *mu'awadah*.

iii. Kewujudan elemen hibah merupakan syarat kepada kemaafan *gharar*.

Oleh kerana persetujuan yang dilakukan antara pemegang saham biasa dan pemegang saham keutamaan untuk memberikan bahagian dalam pembahagian keuntungan dan kerugian ini melibatkan akad *tabarruc* iaitu hibah, maka *gharar* yang berlaku dalam objek yang diakadkan ini boleh ditoleransi dan dimaafkan.

Gharar yang berlaku dalam akad *musharakah* mungkin berlaku ke atas salah satu pihak, iaitu sama ada kepada pemegang saham biasa atau pemegang saham keutamaan. Ini kerana, semasa kontrak *musharakah* dimeterai, pembahagian keuntungan dan kerugian tidak dapat dipastikan lagi. Terdapat kemungkinan salah satu pihak pemegang saham sama ada pemegang saham biasa atau pun saham keutamaan menerima keuntungan dan salah satu pihak pula menanggung kerugian. Justeru, apabila wujudnya elemen hibah bersyarat di dalam pembahagian keuntungan dan kerugian antara pemegang saham biasa dan pemegang saham keutamaan, maka *gharar* sebegini dimaafkan kerana pemegang saham biasa melepaskan hak mereka dengan mengharapkan balasan iaitu baki keuntungan *musharakah* tersebut.

Gharar hanya merosakkan akad *mu'awadah* tetapi bukan akad *tabarru'* iaitu, hibah kerana pemegang saham keutamaan tidak ditimpa kemudaratan pada pandangan syarak jika tidak menerima bahagian keuntungan yang ditetapkan disebabkan oleh kadar keuntungan itu sendiri bergantung kepada untung dan rugi syarikat. Malah, *gharar* yang wujud dalam hibah adalah di antara pemegang saham biasa dan pemegang saham keutamaan itu sendiri, iaitu mereka merupakan satu entiti yang berkongsi modal berdasarkan pemilikan masing-masing bagi merealisasikan keuntungan bersama. Pembentukan akad *musharakah* yang digabungkan dengan hibah dapat digambarkan melalui pemberian hibah oleh pemegang saham biasa terhadap kadar keuntungan yang ditentukan kepada pemegang saham keutamaan. Dalam akad *tabarru'* seperti hibah ini, perletakkan syarat adalah dikira sah tanpa mengira sama ada syarat tersebut mempunyai kaitan dengan nilai hibah atau tidak. Jika terdapat lebih syarikat (surplus), hibah dianggap sah meskipun para pemegang saham keutamaan hanya boleh menuntut pulangan daripada hasil pelaburan modal mereka dalam syarikat sahaja dan bukannya surplus.

Modus Operandi Musharakah *ma'a al-hibah*

Secara umumnya, modus operandi *musharakah* yang digabungkan dengan elemen hibah oleh pemegang saham biasa dalam saham keutamaan ini adalah seperti yang berikut:

i. Syarikat saham menerbitkan saham-saham dan menawarkannya dalam IPO untuk dijual. Saham keutamaan akan ditawarkan terlebih dahulu sebelum saham biasa memandangkan ciri-ciri keistimewaan yang wujud padanya menarik minat para pelabur untuk melaburkan modal dengan membeli saham syarikat. Ia juga merupakan suatu bentuk insentif dan galakan daripada syarikat untuk menarik para pelabur.

ii. Apabila para pelabur bersetuju untuk membeli saham keutamaan dan saham biasa daripada syarikat saham, para pelabur juga bersetuju untuk memasuki akad *musharakah*, di mana para pemegang saham biasa dan saham keutamaan merupakan rakan kongsi yang sama-sama berkongsi keuntungan dan kerugian dalam akad *musharakah*.

iii. Oleh kerana saham keutamaan dan saham biasa yang terlibat dalam akad *musharakah* ini merupakan instrumen pasaran ekuiti, maka tiada tempoh matang bagi kedua-dua saham ini. Para pembeli saham akan menerima dividen tahunan yang dibahagi-bahagikan berasaskan prestasi syarikat dan keputusan Lembaga Pengarah Syarikat tersebut.

iv. Para pemegang saham biasa dikehendaki bersetuju untuk melakukan hibah terhadap kadar keuntungan yang telah ditetapkan untuk dibahagikan kepada pemegang saham keutamaan. Hibah yang dilakukan oleh pemegang saham biasa kepada pemegang saham keutamaan adalah wajib dan bersifat komited berdasarkan kepada konsep *al-iltizam bi al-hibah*.

v. Hibah dilakukan berdasarkan tiga situasi iaitu, pertama, hibah yang diberikan oleh pemegang saham biasa kepada pemegang saham keutamaan bahawa pemegang saham biasa bersetuju untuk menghibahkan hak mereka bagi mendapatkan keuntungan sehinggalah pemegang saham keutamaan mendapat keuntungan berdasarkan kadar tertentu. Kedua, hibah yang diberikan oleh pemegang saham biasa kepada pemegang saham keutamaan bahawa pemegang saham keutamaan bersetuju untuk menghadkan keuntungan mereka hanya untuk kadar tertentu sahaja dan mereka bersetuju untuk menghibahkan hak mereka untuk mendapatkan keuntungan yang lebih daripada kadar tertentu tersebut. Oleh itu, jika keuntungan yang diperoleh daripada *musharakah* tersebut adalah besar, mereka hanya akan menerima setakat kadar yang ditentukan sahaja, dan selebihnya akan diberikan kepada pemegang saham keutamaan. Ketiga, hibah yang diberikan oleh pemegang saham biasa kepada pemegang saham keutamaan bahawa apabila berlakunya situasi pembubaran syarikat, pemegang saham biasa bersetuju untuk memberikan hibah hak mereka kepada pemegang saham keutamaan, bahawa pemegang saham keutamaan akan mendapat keutamaan untuk mendapatkan kembali modal sumbangan mereka. Hanya setelah pemegang saham keutamaan mendapat kembali modal mereka, barulah pemegang saham biasa akan mendapat hak untuk mendapatkan modal mereka berdasarkan pemilikan masing-masing hanya jika wujudnya baki selepas pembahagian terhadap pemegang saham keutamaan tersebut. Jika tiada baki, maka dalam hal ini, pemegang saham biasa tidak mendapat apa-apa.

vi. Persetujuan hibah mestilah dilakukan selepas *musharakah* bagi mengelakkan berlakunya dua akad yang berbeza dimeterai dalam satu waktu ke atas objek yang sama, iaitu keuntungan dan kerugian serta pada masa yang sama. Persetujuan boleh dilakukan dalam bentuk tulisan seperti melalui surat persetujuan dalam Mesyuarat Agung Tahunan syarikat.

vii. Kontrak *musharakah ma'a al-hibah* hendaklah melibatkan dua akad yang berasingan di mana akad hibah dimeterai selepas akad *musharakah*. Hibah *mu'allaqah* yang dilaksanakan juga adalah hibah yang sebenar dan bukannya helah mengaburi transaksi urusan niaga *musharakah*.

viii. Hibah akan berakhir apabila pemegang saham biasa telah menunaikan hibah *mu'allaqah* terhadap keuntungan sebagai mana yang dipersetujui yang dimeterai antara pemegang saham biasa dan pemegang saham keutamaan dalam surat persetujuan hibah.

Dalam merangka modus operandi bagi akad *musharakah ma'a al-hibah* yang diamalkan dalam saham keutamaan, terdapat beberapa kriteria yang boleh diambil kira dalam pelaksanaannya seperti mana yang berikut:

- i. Modus operandi hendaklah mengandungi dua akad yang berasingan, iaitu akad *musharakah* dan akad hibah.
- ii. Keuntungan yang ditetapkan adalah dalam bentuk kadar atau peratus keuntungan dan bukannya dalam suatu bentuk jumlah yang ditetapkan.
- iii. Surat persetujuan untuk melakukan hibah antara pemegang saham biasa dan pemegang saham keutamaan hendaklah diperkenalkan dalam modus operandi *musharakah ma'a al-hibah*.
- iv. Surat persetujuan melakukan hibah perlu memasukkan klausa “akan melepaskan hak keuntungan” bagi pemegang saham biasa dan klausa penerimaan bagi pemegang saham keutamaan untuk kadar keuntungan tertentu sahaja.
- v. Lebihan keuntungan selepas dibahagikan kepada pemegang saham keutamaan, jika ada, akan diberikan kepada pemegang saham biasa.
- vi. Pemegang saham keutamaan tidak layak untuk menerima lebihan syarikat atau surplus.
- vii. Selaras dengan prinsip *musharakah*, pemegang-pemegang saham sebagai pemilik aset harus menanggung risiko berkaitan yang munasabah.
- viii. Jika keuntungan syarikat adalah kurang daripada kadar yang dijangkakan, maka para pemegang saham biasa tidak boleh berjanji untuk memberikan hibah untuk mencukupkan bahagian yang kurang tersebut.
- ix. Tiada sebarang tempoh yang spesifik ditetapkan dalam pemilikan hak pembahagian keuntungan kerana pemilikan bagi hibah *mu'allaqah* melibatkan instrumen pasaran ekuiti. Saham keutamaan merupakan instrument pasaran ekuiti yang tidak mempunyai tempoh matang.
- x. Hak pemberian hibah bagi pembahagian keuntungan ini juga tidak boleh dijual kepada pihak ketiga, iaitu pihak-pihak selain daripada rakan kongsi *musharakah*.
- xi. Hibah yang diberikan oleh pemegang saham biasa juga boleh dita'liqkan selepas kematian pemberi hibah. Maka dalam hal ini, ia akan mengambil hukum wasiat. Walau bagaimanapun, hibah dalam konteks ini berbeza dengan wasiat kerana wasiat tidak boleh diberikan kepada waris.

Kesimpulan

Isu pembahagian keuntungan dan kerugian dalam *wa'd bi al-tanazul* yang dipertikaikan oleh majoriti ulama' kontemporari pada hari ini, dapat diselesaikan dalam kajian ini dengan memperkenalkan alternatif kepada *wa'd bi al-tanazul*, iaitu akad *musharakah ma'a al-hibah*. Akad *musharakah ma'a al-hibah* yang diperkenalkan ini merupakan gabungan akad *musharakah* dan hibah, iaitu dengan menjadikan *musharakah* sebagai akad utama dan

pelaksanaan hibah oleh pemegang saham biasa terhadap pemegang saham keutamaan dalam hal pembahagian keuntungan dan kerugian.

Kemasukan akad *tabarru'* dengan menggunakan medium hibah bersyarat atau hibah *mu'allaqah* dapat menyelesaikan isu *gharar* terhadap objek akad *musharakah*. Ini kerana *gharar* dalam konteks akad *tabarru'* masih boleh ditoleransi dan tidak mencatitkan keseluruhan akad *musharakah*. Walau bagaimanapun, hibah yang dipraktikkan perlu mematuhi dua syarat utama iaitu; kadar keuntungan *musharakah* bukanlah terdiri daripada satu jumlah yang ditetapkan, sebaliknya berdasarkan kadar yang dipersetujui bersama semasa Mesyuarat Agung Tahunan syarikat dan menggunakan konsep *al-iltizam bi al-hibah*, iaitu pemegang saham biasa wajib dan komited untuk melaksanakan hibah dalam pembahagian keuntungan dan kerugian saham keutamaan.

Meskipun pemakaian prinsip hibah dalam amalan saham keutamaan dapat menjadi penampung kepada keadaan-keadaan tertentu, namun, tidak semua isu saham keutamaan dapat diselesaikan melalui pengamalan *musharakah ma'a al-hibah*. Isu hak mengundi pemegang saham keutamaan dalam Mesyuarat Agung Tahunan syarikat masih lagi belum menemui jalan penyelesaiannya. Walau bagaimanapun, dengan pelaksanaan akad *musharakah ma'a al-hibah* mengikut peredaran masa, maka isu-isu syariah dan teknikal yang wujud dalam saham keutamaan ini akan dapat ditangani secara teliti dan bijaksana oleh para ilmuwan syariah tempatan.

Rujukan

- Abu Ghuddah, A. S. 1997. *Buhuth fi al-Mu'amalat wa al-Asalib al-Masrafiyyah al-Islamiyyah: Fatawa Nadawat al-Barakat*. 1987-1997. Jeddah: Majmu'ah Dallah al-Barakah.
- al-Hattab, M. M. A. R. 2011. *Tahrir al-Kalam fi Masa'il al-Iltizam*. Beirut: Kitab Nashirun.
- Ibn Rushd, M. A. M. 1989. *Bidayah al-Mujtahid wa Nihayah al-Muqtasid*. Jil. 2. Beirut: Dar Ibn Hazm.
- Suruhanjaya Sekuriti Malaysia. 2006. *Resolusi Syariah Majlis Penasihat Syariah Suruhanjaya Sekuriti Malaysia*. Ed. ke-2. Kuala Lumpur: Suruhanjaya Sekuriti.
- Wizarah al-Awqaf wa al-Shu'un al-Islamiyyah. 1994. *al-Mawsu'ah al-Fiqhiyyah al-Kuwaitiyyah*. Jil. 1 & 14. Kuwait: Matba'ah Hukumah al-Kuwait.
- Woon, W. 1997. *Company Law*. Ed. ke-2. Singapore: FT Law & Tax Asia Pacific.