

## **Spekulasi Menurut Pemikiran Sarjana Ekonomi dan Sarjana Islam**

**Nor Fahimah Mohd Razif<sup>1</sup> Noor Sakinah Samsulkamal<sup>2</sup> dan Shamsiah Mohamad<sup>3</sup>**

Jabatan Fiqh dan Usul, Akademi Pengajian Islam, Universiti Malaya, E-mail:

[norfahimah@um.edu.my](mailto:norfahimah@um.edu.my), [sakinahsk01@gmail.com](mailto:sakinahsk01@gmail.com)

International Shariah Research Academy for Islamic Finance ISRA, Malaysia, E-mail:

[shamsiah@isra.my](mailto:shamsiah@isra.my)

### **Penghargaan**

Artikel ini adalah sebahagian dapatan kajian daripada geran yang diterima daripada pihak Universiti Malaya dan INCEIF bagi projek RPIF-03-16UM, “Amalan Spekulasi Dalam Pasaran Hartanah Menurut Perspektif Maqasid al-Syariah.” Ucapan penghargaan ditujukan kepada Kementerian Pengajian Tinggi, Universiti Malaya dan INCEIF kerana menganugerahkan geran tersebut untuk membolehkan kajian ini dapat diteruskan sehingga mencapai objektif yang digariskan.

## **Abstrak**

Terdapat beberapa kajian yang membincangkan konsep spekulasi dalam pasaran kewangan sama ada menurut perspektif sarjana Barat mahupun Islam. Berdasarkan kajian literatur yang dibuat, wujud perselisihan dan perspektif yang tidak jelas berkaitan spekulasi dalam kalangan para sarjana terutama perbandingannya dengan konsep pelaburan dan perjudian. Sesetengah sarjana mendakwa spekulasi hanyalah semata-mata pelaburan berasaskan keuntungan. Manakala sebahagian yang lain menegaskan spekulasi sebagai salah satu bentuk perjudian versi moden. Oleh itu, kajian ini dibuat bagi mengkaji perbezaan dan persamaan spekulasi dengan istilah yang lain menurut pandangan sarjana Barat dan Islam dan seterusnya menjelaskan konsep spekulasi yang sebenar dan menyeluruh. Bagi mencapai objektif ini, kajian ini akan menggunakan kajian perpustakaan dan data-data yang diperolehi akan dianalisis secara tematik dan komparatif. Hasil kajian ini mendapati bahawa unsur spekulasi tidak boleh dielakkan dalam dunia perniagaan dan pelaburan. Justeru, aktiviti tersebut perlu dibuat mengikut garis panduan yang ditetapkan agar tidak terjerumus ke arah perjudian.

**Kata Kunci:** Spekulasi, Pelaburan, Perjudian, Pasaran Kewangan, Ekonomi

### **1.0 Pengenalan**

Spekulasi merupakan istilah kontemporari dalam dunia kewangan moden yang tidak pernah dibincangkan oleh sarjana Islam terdahulu (Suruhanjaya Sekuriti, 2006; Mubarak, 2005). Kewujudan elemen spekulasi dalam pelaburan dan perniagaan sebenarnya suatu perkara yang sukar dielakkan dan boleh dikatakan bahawa unsur ini wujud dalam semua bentuk perniagaan dan pelaburan (Akram 1988). Bentuk-bentuk pelaburan seperti pelaburan saham, pelaburan hartanah, pelaburan emas, pelaburan komoditi dan lain-lain lagi merupakan antara pelaburan yang mengandungi elemen spekulasi. Walau bagaimanapun, sorotan kajian literatur menunjukkan aktiviti spekulasi menimbulkan kontroversi ekoran daripada berlaku ketidaksepakatan pandangan para sarjana Barat dalam menentukan spekulasi sama ada ia sebagai pelaburan atau perjudian. Selain itu, para sarjana Islam pula telah menghubungkan spekulasi

dengan elemen-elemen yang dilarang dalam muamalat Islam seperti *gharar*, judi dan manipulasi pasaran. Hal ini bertambah buruk apabila berlaku banyak krisis kewangan yang didakwa berpunca daripada aktiviti spekulasi melampau tanpa kawalan seperti krisis NYSE (*New York Stock Exchange*) atau *Wall Street Crash* 1929, krisis kewangan serantau 1997-1998 dan krisis subprima Amerika Syarikat 2007-2008. Selain itu, aktiviti spekulasi juga menjadi punca utama kenaikan harga komoditi pertanian dan minyak sawit (Frankel, 2014). Walaupun spekulasi sering dikaitkan dengan perkara negatif, tidak dinafikan bahawa spekulasi turut memainkan peranan penting dalam menyediakan kecairan dalam pasaran (Victor, 2005). Tetapi perlu diingat bahawa spekulasi yang melampau boleh menggugat kestabilan pasaran kewangan (Zaharuddin, 2011). Oleh kerana banyak kajian terdahulu membincangkan konsep spekulasi daripada sudut pandang masing-masing secara berasingan sehingga wujud percanggahan, maka, kajian ini akan membincangkan pandangan sarjana Barat dan Islam untuk menilai titik persamaan dan perbezaan bagi mendapatkan definisi sebenar spekulasi.

## **2.0 Sorotan Literatur**

Literatur dalam kajian ini akan disoroti melalui beberapa tema iaitu definisi spekulasi, konsep spekulasi yang meragkumi bentuk-bentuk transaksi yang bersifat spekulatif, operasional, makroekonomi, manfaat spekulasi, dan krisis disebabkan spekulasi.

### **a) Definisi Spekulasi**

Dari segi etimologi, spekulasi pada lewat kurun ke 14 berasal daripada Old French *speculacion* yang bermaksud “pemerhatian yang bijak, pertimbangan dan pemerhatian yang teliti (*intelligent contemplation, consideration, act of looking, close observation*).” Begitu juga perkataan *speculation* dikenalpasti digunapakai dalam bahasa lama Latin. Ini bermakna istilah spekulasi telah muncul sejak dahulu lagi cuma istilah ini timbul pada sekitar tahun 1867 seiring dengan kemunculan *ticker tape* dalam pasaran saham (Urs Staheli, 2013).

Kaldor (1939), Emery (1969), Pearce (1983), Friedman (1987), Szado (2011), CFTC (2012) dan Hayward (2013) memberikan definisi spekulasi sebagai perbuatan membeli aset

berbentuk komoditi, sekuriti, saham, harta tanah dan lain-lain dengan motif semata-mata untuk menjualnya semula dalam jangka masa yang pendek dengan harapan untuk mendapatkan keuntungan yang cepat daripada perubahan harga. Dalam erti kata lain, spekulasi ialah suatu tindakan mengambil kesempatan untuk memperoleh keuntungan berdasarkan kepada jangkaan pergerakan harga pasaran di masa hadapan (Spencer, 1974). Spekulasi melibatkan risiko yang tinggi dan berkemungkinan tidak disertai dengan penyelidikan yang mencukupi. Dalam hal ini spekulator memfokuskan perbezaan turun naik harga (*fluctuation*) yang mampu menjana keuntungan modal (*capital gain*) dan bukannya mengharapkan nilai fundamental dividen atau sekuriti sekaligus melibatkan ketidak pastian dan risiko pemilikan yang kadangkala melalui pergantungan nasib (Emery, 1969). Risiko adalah antara elemen terpenting dan utama dalam aktiviti spekulasi, bahkan jangkaan kepada risiko yang diambil itu sendiri dinamakan spekulasi. Jangkaan dan ramalan terhadap turun naik nilai sesuatu barangan adalah penting dalam memastikan keuntungan dicapai (Wong, 1998). Prinsip utama (*rule of thumbs*) untuk mendapat pulangan yang hebat adalah dengan mengambil risiko yang hebat juga. Sementara itu, Malpezzi dan Wachter (2005) telah memberikan maksud spekulasi dalam pasaran hartanah iaitu merujuk kepada tindakan pelabur yang membeli sebidang tanah namun dibiarkannya dan tidak digunakan (disimpan) sehingga menghasilkan keuntungan yang boleh diperolehi (*unearned increment*) selagi mana pelabur tersebut tidak menjualnya.

## **b) Konsep Spekulasi**

### **1. Perspektif Sarjana Ekonomi**

Sejak kurun ke 18, spekulasi dan perjudian sering digandingkan oleh sarjana-sarjana dari Barat. Ciri-ciri perjudian seperti memperoleh harta atas kerugian pihak yang lain (*zero sum game*), pemindahan kekayaan, unsur nasib, pemerolehan duit yang tidak produktif, ketidak pastian yang berlebihan serta pengambilan risiko tinggi yang disengajakan dilihat terdapat dalam aktiviti spekulasi (Hayward, 2013). Bach (1974) dan Jean dan Dominique (2008) menganggap spekulasi sebagai pertaruhan di atas pertaruhan orang lain. Spekulator bertaruh demi mendapatkan keuntungan segera melalui kenaikan harga berbanding keuntungan yang diperolehi hasil pelaburan jangka masa panjang. Teweles et al. (1998) dan Pozdena (1988) juga menukulkan

bahawa menurut Keynes, spekulator boleh dibahagikan kepada dua: 1) spekulator amatir yang kurang mempunyai informasi, 2) spekulator professional yang mengetahui banyak maklumat. Biasanya dalam pasaran saham, golongan kedua akan mengambil kesempatan dan memanipulasi modal golongan pertama dalam memastikan harga pasaran tidak menentu dengan tujuan membuat duit atas kepanikan spekulator atau pelabur kecil. Apabila golongan pertama panik, mereka akan berterusan membeli saham ketika harga melambung naik tanpa menyedari situasi tersebut telah dicipta dengan sengaja oleh golongan kedua dan bukan didasari oleh faktor fundamental ekonomi. Situasi tersebut dicipta apabila ‘spekulator jerung’ sengaja melepaskan pegangan saham mereka supaya ‘spekulator bilis’ boleh membeli saham tersebut semula. Maka dengan itu, spekulator jerung mendapat keuntungan atas kerugian orang lain. Justeru Keynes (1936) menyebut bahawa pasaran yang bersifat spekulatif cenderung untuk menjadi kasino di mana kekayaan pihak yang mengalami kerugian dipindahkan kepada pihak yang menang.

Coakley dan Harris (1983) menyebut bahawa pelabur-pelabur kecil telah menjadi mangsa oleh khabar angin pasaran (*market rumors*) tanpa memiliki maklumat yang lengkap dan kecekapan menjangka aliran pasaran. Perbuatan menyebarkan khabar angin bersifat kewangan dan perbuatan jualan singkat (*short selling*) merupakan antara bentuk-bentuk spekulasi. Samuelson (1958) dan Jiang dan Yang (2005) mendakwa khabar angin kewangan membentuk persepsi dan sentimen kepada pelabur. Kesannya, keputusan ekonomi yang dilakukan akan membawa kepada spekulasi buta (*blind speculation*). Apa yang pastinya, spekulasi buta tanpa kerasionalan dan tidak dipandu oleh informasi yang sepatutnya akan membahayakan aktiviti pasaran dan cenderung kepada perjudian. Sementara itu, *short selling* pula ialah tindakan seseorang menjual sekuriti yang tidak dimilikinya pada masa jualan. Dalam erti kata lain, penjual tidak mempunyai, pada masa penjualan tersebut, suatu hak boleh guna dan tanpa syarat untuk meletak hak sekuriti tersebut pada pembeli tetapi telah menyempurnakan suatu perjanjian untuk meminjam, sebelum masa penjualan, yang akan membolehkan penyerahan sekelas sekuriti yang dibenarkan tersebut kepada pembeli (Suruhanjaya Sekuriti, 2006). Aktiviti bersifat spekulatif ini dilihat mampu menggugat pasaran kewangan.

Sebaliknya Sandel (2013) berpendapat bahawa pelaburan dan perjudian adalah bersifat spekulatif kerana kedua-duanya terlibat dengan pengambilan risiko dengan harapan untuk

memperoleh keuntungan. Walau bagaimanapun, spekulasi dilihat mengandungi risiko yang lebih tinggi berbanding pelaburan dan tidak dikira sebagai lindung nilai (Szado, 2011). Wahl (2008) dan Wafica (2008) turut menyatakan bahawa spekulasi adalah berbeza daripada pelaburan dari sudut fundamental walaupun mempunyai persamaan dari segi ramalan masa hadapan. Hakikatnya, spekulator memasuki sesuatu transaksi bukan bertujuan untuk memiliki aset. Spekulator hanya membayar perbezaan harga untuk mendapat untung. Dalam transaksi sebegini, tidak berlaku pembelian aset dalam hakikat sebenar. Justeru, tiada berlaku sebarang pertambahan nilai dalam aktiviti ekonomi. Sedangkan menurut Jean dan Dominique (2008) penglibatan aset dalam sesuatu transaksi akan memberi manfaat kepada komuniti di mana mewujudkan banyak peluang pekerjaan seperti dalam sektor penyimpanan, pengangkutan dan pembungkusan. Tambahan pula, spekulasi sangat berkait rapat dengan penyembunyian produk, dan pertaruhan masa depan untuk menaikkan harga sepertimana yang didakwa oleh George Soros dalam temubual dengan majalah Jerman Stern (Stern, 2008): *"Speculators create the bubble which lies above everything. They increase prices with their expectations, with their bets on the future, and their activities distort prices, especially in the commodities sector. And that is just like secretly hoarding food during a hunger crisis to make profits from increasing prices."*

Pada awal 1900, teori spekulasi telah dibincangkan oleh Bachelier (2006) yang menyebut mengenai turun naik harga pasaran berlaku bukan semata-mata atas sebab semulajadi, namun ia juga berpunca daripada spekulasi dan sebab buatan (*artificial*). Rix (1965) berpendapat tidak semua situasi ekonomi adalah sesuai untuk spekulator berfungsi. Baginya, para pelabur lebih memberi manfaat kepada pasaran berbanding spekulator dan tidak semestinya tanpa spekulator, pasaran akan kaku (*stagnant*) dan tidak berfungsi. Hal ini kerana, spekulasi boleh membawa masalah yang lebih besar seperti kemelesetan ekonomi dan memerlukan masa yang lama untuk memulihkan ekonomi satu-satu negara tersebut. Aktiviti spekulasi yang berlebihan dan tidak terkawal boleh mengakibatkan turun naik harga pasaran yang tidak masuk akal dan kejatuhan pasaran sepertimana yang telah berlaku dalam tragedi *Black Tuesday* yang membawa kepada krisis *Great Depression* yang terjadi ketika 1930-an.

Selain itu, sarjana ekonomi telah membincangkan mengenai kesan spekulasi antaranya spekulasi boleh mengakibatkan kemeruapan harga, kenaikan kos, ketidak efisien dalam pasaran

dan gelembung kewangan sehingga boleh membahayakan nyawa berjuta-juta kehidupan manusia dalam negara-negara membangun (Hayward 2013). Apabila kenaikan harga tidak konsisten dengan data ekonomi sebenar maka keadaan ini boleh menyebabkan kejatuhan harga yang mendadak dan mendatangkan kerugian yang besar kepada pengeluar dan bank pelaburan (Wahl, 2008). Begitu juga spekulasi dalam sektor harta tanah yang dibuat untuk tujuan keuntungan berdasarkan kenaikan harga sahaja boleh mengakibatkan paksaan ketidakstabilan terhadap nilai tanah dan menyebabkan tekanan ekonomi. Kestabilan makroekonomi turut terjejas apabila spekulasi menjadi asas utama kepada pengumpulan kekayaan kerana spekulasi menghasilkan sistem yang rapuh. Sistem ini tidak dibina atas transaksi fizikal aset yang sebenar tetapi hanya atas turun naik harga (Nikolaos, 2010).

Walaupun spekulasi didakwa mendatangkan kesan buruk kepada ekonomi, namun dari sudut yang lain, spekulasi turut berperanan penting dalam pasaran kewangan. Antara peranan spekulasi adalah untuk menstabilkan ketidaktentuan harga sama ada ketidaktentuan tersebut hasil daripada perubahan dalam permintaan dan penawaran semasa atau permintaan palsu. Dalam situasi di mana nilai saham atau komoditi terkumpul menurun akibat tidak terjual di pasaran, spekulator akan berperanan sebagai pembeli bagi meminimumkan kejatuhan harga tersebut. Sebaliknya, spekulator juga akan menjadi pejual untuk mengelakkan harga meningkat terlalu tinggi apabila penawaran berkurangan. Selain itu juga, spekulator membantu pasaran dengan cara membeli dengan harga yang lebih rendah daripada pasaran dan menjualnya semula dengan harga lebih tinggi dalam pasaran yang lain untuk memastikan keseimbangan antara pasaran (Kaldor, 1939).

Oleh yang demikian, Teweles et al. (1965) menegaskan bahawa keuntungan yang diperolehi spekulator adalah dikira sebagai keuntungan perniagaan yang bersifat ekonomi (*entrepreneurial gain*) dan pulangan normal bagi satu-satu perniagaan. Selain itu juga, aktiviti spekulasi menyumbang kepada tahap kecairan pasaran dan meningkatkan prestasi urus niaga (Satyajit, 2006). Hirshleifer (1977) menjelaskan bahawa spekulasi berlaku di bawah kekangan maklumat dan percaya sekiranya informasi yang sama dapat diperolehi, maka tiada jual beli akan berlaku kerana margin keuntungan biasanya akan sepadan dengan tahap risiko yang perlu dihadapi oleh pelabur. Sehubungan dengan itu, untuk mengelakkan daripada kerugian dan

meningkatkan margin keuntungan, pelabur perlu melakukan spekulasi dalam trend pasaran. Selain itu, spekulasi akan mengurangkan kadar risiko turun naik nilai di masa hadapan lantaran spekulator sentiasa bersedia untuk membeli atau menjual komoditi dengan harga pasaran yang berbeza pada masa dan tempat berbeza (Wong, 1998). Burgstaller (1994) juga berpandangan spekulasi adalah satu mekanisme fundamental untuk penetapan harga dan peruntukan sumber.

Menurut Lawrence (2014) penggunaan istilah spekulasi sentiasa disalah fahami sedangkan pemahaman istilah tersebut berubah mengikut edaran zaman berdasarkan situasi pasaran kewangan semasa. Ketika kurun ke 19, spekulasi bermakna sebuah pelaburan dalam satu-satu syarikat oleh pelabur yang kurang lengkap pengetahuannya terhadap pasaran. Kemudian, makna spekulasi telah berubah kepada sebuah pelaburan sekuriti yang diikuti dengan pulangan yang tidak pasti.

## **2. Perspektif Sarjana Islam**

Berdasarkan kepada sorotan literatur yang dibuat terhadap penulisan klasik fiqh, dapat disimpulkan bahawa istilah *mudarabah 'ala al-as'ar* seperti yang difahami sebagai spekulasi dalam pasaran kewangan moden tidak dibincangkan oleh fuqaha terdahulu (Mubarak, 2005; Suruhanjaya Sekuriti, 2006). Hal ini kerana, isu spekulasi belum timbul ketika zaman pensyariaan. Namun demikian, perdebatan mengenainya bermula apabila ia dikaitkan dengan produk derivatif. Isu ini timbul apabila 99 peratus daripada kontrak niaga hadapan (*futures*) diselesaikan (*close out*) sebelum tempoh matang (Suwaylem, 2007). Ini bermakna, spekulator telah mendominasi pasaran derivatif berbanding pelabur lain yang bertindak sebagai pelindung nilai. Bertitik tolak daripada ini, sarjana-sarjana Islam kontemporari tampil memberikan pandangan berkenaan konsep spekulasi dan kesannya melalui penulisan-penulisan mereka.

Sarjana Islam berbeza pendapat dalam memberikan maksud spekulasi yang sebenar. Al-Maşri (2007) dan Mubarak (2005) menyatakan bahawa spekulasi merujuk kepada “Proses jual beli palsu yang tidak bertujuan untuk menukar komoditi secara fizikal, sebaliknya hanya untuk mendapatkan keuntungan daripada perbezaan harga (semulajadi atau rekaan) dan modal jika jangkaannya benar, sama ada jangkaan tersebut berdasarkan kepada maklumat, pengalaman,

kajian, khabar angin, mahupun nasib semata-mata.” Konsep ini turut dipersetujui oleh beberapa sarjana Islam yang lain yang mendakwa spekulasi dibuat bukan untuk pelaburan tetapi hanya bertujuan mendapatkan keuntungan daripada perbezaan harga. Dalam erti kata lain, spekulasi adalah satu penghasilan sesuatu tanpa usaha dan memperoleh keuntungan daripada harta orang lain (Amir Kia, 2001; Mubarak, 2005; al-Sa’ati, 2007).

Selain itu, spekulasi juga merujuk kepada satu transaksi simulasi atau khayalan (*al-‘uqud al-suriyyah*) yang tidak membawa maksud keinginan hakiki penjual dan pembeli atas sesuatu produk. Hal ini boleh menimbulkan masalah pemilikan (*at-tamalluk wa at-tamlik*) (Muhyi, 1994; al-Masri, 2007; al-Basol, 2009).

Begitu juga spekulasi dalam pasaran modal turut merujuk kepada maksud yang sama iaitu tindakan jual beli seseorang individu bukan dengan tujuan bertukar hak pemilikan (*tasallum wa taslim*) produk atau saham atau menyertai syarikat untuk mendapat manfaat di atas keuntungan melalui urus niaga syarikat, tetapi untuk memperoleh keuntungan daripada perbezaan harga (Mubarak, 2005). Tambahan lagi, Obaidullah (2001) dan al-Sulami (2010) mendakwa spekulasi bukan satu pelaburan, bahkan ia hanyalah perbuatan menduga dan meramal sama ada disertai dengan analisis dan tafsiran daripada maklumat yang relevan atau sebaliknya.

Walau bagaimanapun, pendapat ini berbeza dengan pandangan el-Ashkar (1995). Beliau berpandangan aktiviti spekulasi memerlukan informasi atau maklumat yang sedia ada untuk meramal pergerakan harga pasaran sekuriti supaya wujud pihak yang akan membeli dan menjual sekuriti tersebut untuk menambah kapital dan memaksima nilai kapital syarikat tersebut. Ini bermakna spekulasi bukanlah sekadar ramalan tanpa kajian. Ia dilihat sebagai pertaruhan berisiko dengan matlamat untuk mendapatkan keuntungan yang lebih berbanding menunggu dividen yang diperolehi daripada pelaburan biasa. Dalam erti kata lain, spekulasi merupakan jual beli berbentuk *reverse process* yang dilakukan berdasarkan pengetahuan dan maklumat (al-Masri, 2007). Kamali (2000) turut berpandangan spekulasi sebagai satu pengetahuan dan jangkaan kepada harga di masa hadapan berdasarkan bukti dan maklumat yang diteliti dan dianalisis daripada maklumat semasa ataupun terdahulu.

Sementara itu, spekulasi menurut Said (2010) adalah perbuatan manipulasi harga pasaran sesuatu aset sehingga mencipta satu situasi penerimaan orang terhadap kenaikan harga aset tersebut. Tindakan manipulasi harga pasaran (*tala'ub al-as'ar fi aswaq al-maliyah*) dilakukan untuk mengawal pasaran dengan menguasai permintaan dan mengelirukan pelabur-pelabur melalui pelbagai teknik seperti menyebarkan maklumat palsu terhadap syarikat tertentu dengan sengaja supaya saham mereka jatuh, serta memalsukan harga dan produk untuk mencipta gambaran palsu terhadap pasaran. Pelaburan dan spekulasi kedua-duanya melibatkan risiko namun risiko yang dihadapi masing-masing adalah berbeza. Spekulasi mencipta dan mereka maklumat sebagai strategi perniagaan (*trading*), sedangkan pelaburan dibuat bersandarkan maklumat yang ada. Justeru, spekulasi mengandungi unsur-unsur yang diharamkan seperti *al-ihthikar*, *al-tanajush*, *ghish*, dan *al-tadlis*.

Dalam konteks pasaran derivatif pula, Usmani (1999), Chapra (1988), Akram Khan (2008), Fahim Khan (1995), Obaidullah (1998), al-Masri (2007), al-Saati (2002), dan Sami Tamer berpendapat unsur spekulasi wujud dalam kontrak niaga hadapan apabila tiada niat untuk menerima atau membuat penyerahan fizikal. Kedua-dua pihak hanya berminat dengan perubahan harga apabila menutup kontrak sebelum tempoh matang (*close out*) dan kebanyakan kontraknya tidak melibatkan serahan barangan (Nadhirah dan Asmak, 2011).

Melihat realiti ini, Kamali (2000) berpendapat aktiviti spekulasi yang menggunakan kontrak hadapan cenderung kepada unsur perjudian, ketidakjelasan, *gharar* dan pengambilan risiko yang tinggi. Unsur-unsur perjudian telah terbukti mengakibatkan kemeruapan harga komoditi dalam pasaran tunai dan pasaran hadapan yang lebih banyak unsur-unsur ketidakpastian. Larangan terhadap kontrak derivatif diputuskan oleh para sarjana kerana wujudnya unsur spekulasi yang dikhuatiri menyerupai perjudian yang dilarang dalam Islam. Oleh itu, Usmani (1999) berpendapat semua kontrak hadapan dan niaga hadapan tanpa mengira aset pendasarnya adalah dilarang dalam Islam kerana kebanyakan kontraknya tidak melibatkan serahan barangan dan hanya mahu mendapat keuntungan daripada perubahan harga. Pendapat yang sama turut dipegang oleh Obaidullah (1998) di mana beliau berpendapat dalam sistem kewangan yang kompleks dan bursa yang tersusun, larangan kontrak derivatif adalah disebabkan larangan spekulasi akibat daripada *gharar* yang melampau. Tiadanya niat untuk melakukan penyerahan

fizikal menggalakkan penyertaan spekulator yang hanya mahukan keuntungan akibat daripada perubahan harga. Perkara ini juga mendorong kepada perjudian yang dilarang dalam Islam. Ia terbukti apabila jumlah dagangan dalam kontrak derivatif melebihi nilai sebenar yang terdapat dalam pasaran tunai (Danilla dan Jeffers, 2009). Daripada perspektif ekonomi Islam, sebuah kepastian dan sesuatu yang tetap adalah asas bagi sesuatu aktiviti. Satu ramalan dan jangkaan terhadap risiko daripada sebuah keputusan yang dibuat, mestilah diikuti dan dilengkapi dengan maklumat yang relevan. Jika sebaliknya dan mengandungi ketidak pastian yang berlebihan, ia akan cenderung kepada unsur perjudian dan perkara seperti inilah yang menjadikan spekulasi dilarang (Obaidullah, 2001). Justeru, Ibrahim Warde (2000) mendakwa spekulasi yang wujud dalam pasaran modal Islam adalah bertentangan dengan tujuan ekonomi Islam.

Al-Masri (2007) turut menyimpulkan bahawa spekulasi adalah sejenis perjudian kerana hanya sebahagian kecil pelabur yang bernasib baik manakala sebahagian besar mengalami kerugian contohnya dalam konteks niaga hadapan yang dilakukan pada masa hadapan kadangkala dilakukan ketika harga meningkat, adalah untuk menangani kerugian yang berlaku kesan daripada jualan sekuriti ketika harga rendah. Situasi ini seolah-olah seperti pertaruhan berisiko yang dilakukan dengan tujuan untuk mendapatkan keuntungan cepat berbanding menunggu keuntungan dividen sepertimana dalam perlaburan normal. Selain daripada itu, dalam keadaan tertentu, spekulator tidak hanya memperoleh keuntungan hasil daripada perbezaan harga, namun juga mereka akan cuba mendominasi pasaran tertentu melalui transaksi palsu dan juga menyebarkan khabar angin negatif dan buruk mengenai pihak-pihak lain dengan niat yang sengaja untuk menjatuhkan reputasi mereka sekaligus menjatuhkan harga saham syarikat terbabit kerana spekulator tersebut mahu membeli saham mereka dengan harga yang sangat rendah secara pukal. Ini menunjukkan spekulasi mengandungi unsur *gharar* yang dilarang dalam Islam (Iqbal dan Abbas, 2011).

Namun begitu, tidak dinafikan bahawa spekulasi tidak boleh dielakkan khususnya dalam membuat keputusan berkaitan aktiviti ekonomi (Akram Khan, 1988). Justeru, terdapat beberapa sarjana Islam yang mengharuskan aktiviti spekulasi contohnya Monzer Kahf (t.t). Beliau berpendapat bahawa teori ekonomi merupakan salah satu bentuk spekulasi dan ramalan terhadap masa depan kerana mempelajari ekonomi itu sendiri adalah untuk memahami realiti dan meramal masa depan dengan cara yang terbaik. Kemampuan meramal dalam dunia kewangan inilah

dikenali sebagai spekulasi. Hal ini menunjukkan bahawa spekulasi juga mempunyai justifikasi yang baik. Di samping itu, al-Basol (2009) juga mengharuskan spekulasi sekiranya ia dibuat atas dasar pelaburan yang merupakan sebahagian aktiviti ekonomi. Menurut beliau, jika berlaku kenaikan harga akibat spekulasi yang berasaskan pelaburan, maka aktiviti tersebut tidak bercanggah dengan Syariah.

Selain itu, spekulasi adalah sesuatu yang berkait dengan kemungkinan dan ketidakpastian berkenaan masa hadapan. Ia dihadapi atau diramal dengan penaakulan intelektual, akal fikiran, agakan atau tekaan (*contemplation*) sebagai satu kurniaan Allah kepada manusia atas kemampuan berfikir yang mengangkat darjat manusia (Salamon et al, 2015). Keputusan yang dibuat tidak semestinya akan sentiasa tepat. Manusia yang diberikan akal, sememangnya akan berspekulasi secara tidak langsung. Namun, ketepatan membuat keputusan bergantung kepada kemampuan menganalisa yang kompeten dan baik. Ia boleh didapati daripada kebijaksanaan, bakat, kemahiran, informasi dan maklumat serta kesediaan menanggung risiko untuk rugi. Justeru, sesebuah keputusan spekulatif adalah fitrah dalam membuat satu-satu keputusan. Tambahan pula, masa hadapan adalah sesuatu yang penuh ketidakpastian.

Sebagai bukti, *bai' muzayadah* menunjukkan bahawa aktiviti spekulasi dibenarkan selagi mana mengikuti prinsip syara' (Suruhanjaya Sekuriti, 2006). Konsep spekulasi dan jual beli kedua-duanya mengandungi ciri *al-muzayadah* kerana terdapat elemen '*mark up*' pada harga kerana objektif jual beli bertujuan untuk mendapatkan keuntungan daripada perniagaan. Islam menghalalkan jual beli dan tidak melarang untuk menggandakan keuntungan daripada perniagaan selagi ia bebas daripada unsur-unsur terlarang seperti *riba*, *gharar* dan *maysir*. Walau bagaimanapun, penetapan '*mark-up*' harga tersebut perlulah sejajar dengan "*thaman al-mithl*" dan diikuti dengan justifikasi yang bersesuaian dengan 'urf setempat dan masuk akal. Kenaikan harga tersebut perlulah berdasarkan nilai tambahan atas fizikal produk yang sebenar, bukannya kerana spekulasi atas harga semata-mata. Jika tidak, transaksi tersebut dilarang (Zaharuddin, 2008). Syibly (2007) menyatakan bahawa penyertaan dalam pasaran saham akan menjadi terlarang jika niat sebenar adalah semata-mata untuk melakukan spekulasi, bukan dengan tujuan pelaburan.

### 3.0 Metodologi Kajian

Kajian berbentuk kualitatif ini menggunakan kaedah perpustakaan dalam aspek pengumpulan data. Data-data yang dikumpulkan akan dianalisis menggunakan kaedah tematik dan komparatif bagi melihat persamaan dan perbezaan antara pandangan-pandangan sarjana Barat mahupun Islam.

### 4.0 Hasil Kajian

Berdasarkan kepada perbincangan konsep spekulasi menurut perspektif sarjana Barat dan sarjana Islam, dapat disimpulkan bahawa spekulasi adalah pelaburan di atas harga atau dalam istilah Arab “*mudharabah ‘ala as’ar*”. Spekulasi yang berasaskan jual beli sama ada melibatkan pemilikan sesuatu aset, atau tanpa melibatkan pemilikan fizikal aset seperti kontrak derivatif, menjurus kepada pengambilan untung secara cepat hasil daripada perbezaan harga melalui pengambilan risiko yang tinggi kerana berlaku ketidakpastian terhadap keuntungan atau kerugian yang bakal dihadapi. Spekulasi juga boleh dibuat berasaskan kepada kajian terhadap pasaran atau tanpa kajian. Perkara yang menentukan sama ada spekulasi memberi kesan negatif atau membantu dalam pasaran kewangan adalah apabila aktiviti tersebut dilakukan secara normal dan rasional. Sekiranya spekulasi dilakukan secara berlebihan, tiada kawalan, tidak dilengkapi maklumat, penilaian dan analisis yang meyakinkan dan relevan maka ia cenderung kepada perjudian.

Terdapat persamaan konsep spekulasi antara perspektif sarjana Barat dan sarjana Islam di samping beberapa perbezaan yang boleh dilihat. Kesepakatan antara kedua-dua golongan sarjana dapat dilihat melalui beberapa perkara. Perkara pertama, kedua-dua belah pihak mengakui bahawa spekulasi mengandungi unsur perjudian dengan kewujudan elemen *zero sum game*, pemerolehan keuntungan daripada harta orang lain, pergantungan nasib, pemerolehan wang secara tidak produktif, ketidakpastian yang berlebihan, dan pengambilan risiko yang tinggi dengan sengaja. Perkara kedua, manipulasi pasaran. Pasaran dimanipulasi melalui kelebihan sesetengah pihak yang memiliki modal yang lebih besar dan maklumat pasaran yang lebih banyak dan seterusnya membuat duit di atas kerugian orang lain. Mereka memanipulasi harga pasaran dengan mengesani harga aset agar meningkat untuk cuba mengawal harga pasaran dan

menguasai permintaan. Campur tangan dalam penetapan harga bukan disebabkan kuasa permintaan dan penawaran adalah satu bentuk pemanipulasian pasaran. Selain daripada itu, spekulator mencipta dan mereka-reka maklumat sebagai strategi perniagaan. Perkara ketiga, tindakan ramalan. Terdapat sebahagian sarjana Islam yang bersetuju bahawa spekulasi hanyalah perbuatan meramal tanpa disertai analisis dan tafsiran daripada maklumat yang relevan untuk mendapatkan keuntungan daripada perbezaan harga. Perkara keempat, kedua-dua sarjana meletakkan perspektif yang sama bahawa spekulator tiada niat untuk melakukan transaksi hakiki atau menyertai kontrak pertukaran sebenar, justeru tidak berlaku pembelian aset dalam hakikat sebenar. Sebaliknya spekulasi bertujuan untuk mengaut untung daripada perbezaan harga dalam tempoh yang singkat. Perkara kelima, objektif spekulasi adalah mendapatkan untung daripada perbezaan harga sehingga dikatakan jual beli adalah dibuat-buat kerana perniagaan barangan atau komoditi bukan tujuan utama. Para sarjana Barat dan Islam bersetuju bahawa walaupun aktiviti luaran spekulasi dan pelaburan seakan-akan sama dari segi operasi dan mekanismenya, namun begitu, niat dan fundamental asas yang tersirat dalam aktiviti spekulasi adalah berbeza. Perkara keenam, risiko yang terkandung dalam spekulasi lebih tinggi daripada risiko dalam pelaburan.

Walaupun bagaimanapun, terdapat sarjana Islam yang mengharuskan spekulasi dengan beberapa syarat seperti ramalan kepada pergerakan harga (spekulasi) tersebut perlu didasari maklumat dan informasi, bukan sekadar ramalan tanpa kajian. Sekiranya setiap ramalan tersebut tidak disertai maklumat yang lengkap, barulah spekulasi tersebut boleh dianggap cenderung kepada perjudian. Walaupun sarjana ekonomi menganggap spekulasi hanyalah pertaruhan atas jangkaan kenaikan harga atau ramalan untuk sengaja menaikkan harga demi mendapatkan keuntungan, namun sarjana Islam memandang spekulasi adalah tindakan jual beli untuk memperoleh keuntungan daripada ramalan perubahan harga tanpa jaminan terhadap keuntungan tersebut. Selain itu, sarjana Barat memandang keuntungan spekulasi sebagai keuntungan perniagaan yang bersifat ekonomi dan pulangan normal sepertimana perniagaan yang lain. sementara sesetengah sarjana Islam pula berpendapat spekulasi berlainan dengan perniagaan normal kerana perniagaan normal memerlukan aset fizikal namun spekulasi dengan mudah membayar atau mendapatkan hasil daripada perbezaan harga sahaja.

## 5.0 Kesimpulan

Spekulasi mempunyai fungsi penting dalam pasaran. Tiada perniagaan yang bebas daripada unsur spekulasi kerana keputusan yang dibuat berkaitan aktiviti ekonomi adalah berdasarkan spekulasi. Keuntungan biasanya bergantung kepada perubahan harga pada masa hadapan sedangkan masa hadapan merupakan sesuatu yang tidak pasti. Oleh yang demikian, operasi dan cara aktiviti spekulasi dilakukan adalah berbeza dengan pelaburan namun masih memberikan manfaat dan secara tidak langsung dalam membantu aktiviti pelaburan berlaku. Spekulasi juga tidak boleh disamakan dengan perjudian kerana perbezaannya yang ketara daripada sudut fungsi dan sebab dilakukan. Namun begitu, aktiviti spekulasi mestilah dilakukan mengikut garis panduan yang ditetapkan supaya aktiviti tersebut tidak terjerumus ke arah perjudian. Apabila aktiviti spekulasi bergantung sepenuhnya kepada nasib dan melibatkan risiko tinggi serta wujud unsur *zero-sum game* yang membawa kepada perolehan harta secara batil, maka aktiviti spekulasi tersebut adalah ditegah. Rentetan itu, Suruhanjaya Sekuriti Malaysia telah menetapkan bahawa amalan spekulasi adalah diharuskan selagi mana ia menepati prinsip Syariah dan dikawal selia agar tidak berlebihan.

## 6.0 Rujukan

Al-Basol, Ali Abd al-Ahmad Abu, *al-Mudarabah wa al-Muqamarah fi Bai' wa Shira' al-Asham: Dirasah Fiqhiyyah Muqaranah*, Jilid 25 (Damshiq: Majallah Jami'ah Damshiq li al'Ulum al-Iqtisadiyyah wa al-Qanuniyyah, 2009).

Al-Masri Rafiq Yunus, "Speculation between Proponents and Opponents," *J.KAU Islamic Econ* 20, no. 1 (2007): 43-52.

Al-Masri, Rafiq Yunus, "al-Mudarabah 'ala al-As'ar bayna al-Muayyidin wa al-Mu'aridin", *Majallah al-Jami'ah al-Malik 'Abd al-'Aziz: al-Iqtisad al-Islami* 20, no. 1 (2007): 65-80.

Al-Sa'ati, Abdul Rahim Abdul Hamid, *al-Mudarabah wa al-Qimar fi al-Aswaq al-Maliyah al-Mu'asarah: Tahlil Iqtisodi wa Shar'ie* (Arab Saudi: Majallah Jami'ah Malik Abd Aziz: Iqtisod Islami, 2007)

al-Saati, Abdul Rahim, 'Sharia Compatible Futures', *J.KAU: Islamic Econ*, 15 (2002): 3-25.

Al-Sulami, Abdullah, *at-Taghrir fi al-Mudharabat fi Bursah al-Awraq al-Maliyah: Tausifuhu wa Hukmuhu* (Arab Saudi: Daurah al-'Isyrun lil Mujamma' al-Fiqh al-Islami al-Mun'aqidah fi Makkah Mukarramah, 2010).

Al-Suwaylem, Sami Ibrahim. *al-Tahawwut fi al-Tamwil al-Islami*. (Jeddah: al-Bank al-Islami li al-Tanmiyyah, al-Ma`had al-Islami li al-Buhuth wa al-Tadrib, 2007).

Bach, G. L. *Economics: An Introduction to Analysis and Policy* (New Jersey: Prentice-Hall Inc., 1974).

Bachelier, Louis, *Theory of Speculation: The Origin of Modern Finance*, terj. oleh Mark Davis dan Alison Etheridge, (USA: Princeton University Press, 2006).

Burgstaller, A., *Property and Prices* (Cambridge: Cambridge University Press, 1994).

Coakley, J., dan Harris, L. *The City of Capital*. (Oxford: Basil Blackwell Publisher Ltd.: 1983).

Danila, Nevi dan Jeffers Agatha E., 'Derivatives: An Islamic Perspective', *Journal of International Finance and Economics* 9, no.3 (2009): 83-90.

Edward Szado, "Defining Speculation: The First Step toward a Rational Dialogue," *The Journal of Alternative Investments* 14 (2011): 75-82

El-Ashkar, Fattah, "Towards An Islamic Stock Exchange In A Transitional Stage," *Islamic Economic Studies* 3, no. 1 (1995): 1-42.

Emery H. C., *Speculation on the Stock and Produce Exchange of the United States* (USA: Greenwood Press, 1969), 96-100.

Frankel, Jeffrey A. "Effects of Speculation and Interest Rates in a "Carry Trade" Model of Commodity Prices," *Journal of International Money and Finance* 42, (2014): 88-112.

Friedman, Jack P. *Dictionary of Business Terms* (New York: Barron's, 1987), 570.

George Soros, "We are in the midst of the worst financial crisis in 30 years" Laman sesawang Stern dicapai pada 11 Ogos 2017 <http://www.stern.de/wirtschaft/news/george-soros--we-are-in-the-midst-of-the-worst-financial-crisis-in-30-years--3851702.html>

Hayward, Rob, *Towards a Model of Speculation in the Foreign Exchange Market* (United Kingdom: University of Brighton, 2013)

Hirshleifer, J., "The Theory of Speculation Under Alternative Regime of Markets," *The Journal of Finance* 32, no. 4 (1977): 975-999.

Husin Salamon, Mansoureh Ebrahimi dan Kamaruzaman Yusoff, "Speculation: The Islamic Perspective: A Study on Al-Maisir (Gambling)," *Mediterranean Journal of Social Science* 6, no. 1 (2015): 371-377.

Ibrahim Warde, *Islamic Finance in the Global Economy* (United Kingdom: Edinburgh University Press, 2000).

Jean-Claude Juhel dan Dominique Dufuor "A Discussion of stock market speculation by Pierre-Joseph Proudhon" Kertas kerja dibentangkan di 12<sup>th</sup> World Congress of Accounting Historians di Istanbul Turki pada 20-24 Julai 2008.

Jiang, Jijiao dan Yang, Naiding "Financial Rumors On Investor Sentiment In The Emerging E-commerce Network." Prosiding 7<sup>th</sup> International on Electronic Commerce di Xian, China 2005.

J. Victor, "Who Plays in This Market?," laman sesawang *Share Market School*, dicapai 18 November 2017, <http://www.sharemarketschool.com/who-plays-in-this-market/>.

Kaldor, Nicholas "Speculation and Economic Stability," *Oxford Journal, Review of Economic Studies* 7 (1939): 1-27.

Kamali, Mohammad Hashim, "Islamic Commercial Law: An Analysis of Futures," *The American Journal of Islamic Social Sciences* 13 (2000): 197-202.

Keynes, John Maynard, *The General Theory of Employment, Interest and Money* (United Kingdom: Palgrave Macmillan, 1936)

Lawrence Mitchell, "Financial Speculation: The Good, the Bad and the Parasitic," laman sesawang *The Conversation*, dicapai pada 1 Ogos 2017 <http://theconversation.com/financial-speculation-the-good-the-bad-and-the-parasitic-33613>

Malpezzi, Stephen dan Wachter, Susan "The Role of Speculation in Real Estate Cycles." *Journal of Real Estate Literatur* 13, no. 2 (2005): 141-164.

Mohammed Obaidullah, 'Financial Engineering with Islamic Options', *Islamic Economic Studies*, 6/1 (November 1998): 73-103.

Mohammed Obaidullah, "Ethics and Efficiency In Islamic Stock Markets," *International Journal of Islamic Financial Services* 3, no.2 (2001): 1-18.

Monzer Kahf, *Relevance Definitions and Methodology of Islamic Economics*, (t.t.), dicapai pada 20 Julai 2017 [http://monzer.kahf.com/papers/english/methodology\\_malaysia.pdf](http://monzer.kahf.com/papers/english/methodology_malaysia.pdf)

M. Roem Syibly, "Spekulasi dalam Pasar Saham," *Jurnal Ekonomi Islam* 1, no. 1 (2007): 1-7.

Mubarak b. Sulayman b. Muhammad, *Ahkam al-Ta`amul fi al-Aswaq al-Maliyyah al-Mu`asirah* Jilid 2 (al-Riyad: Dar al-Kunuz Ishbiliya li Nashr wa al-Tawzi`, 2005).

Muhammad Akram Khan, "Commodity Exchange and Stock Exchange in An Islamic Economy," *Journal of Islamic Economic* 1, no. 2 (1988): 31–55.

Muhammad Akram Khan, 'Commodity Exchange and Stock Exchange in an Islamic Economy,' dalam Sheikh Ghazali Sheikh Abod *et.al* (eds), *An Introduction to Islamic Economics & Finance* (Kuala Lumpur: Cert Publications Sdn. Bhd, 2008).

Muhammad Fahim Khan, *Islamic Futures and Their Markets: With Special References to their Role in Developing Rural Financial Market* (Jeddah: Islamic Research and Training Institute, Islamic Development Bank, 1995).

M. U. Chapra, 'Towards an Islamic Financial System,' *Journal of Islamic Economics*, 1/2 (Julai 1988): 1-30.

Muhyi al-Din, Ahmad, *Aswaq al-Awraq al-Maliyyah* (Jeddah: Majmu'ah Dallah al-Barakah, 1994).

Nadhirah Nordin dan Asmak Abdul Rahman, "Isu-isu Syariah dalam Kontrak Derivatif : Satu Sorotan Literatur," *Jurnal Syariah* 19, no. 2 (2011): 163-186.

Nikolaos Triantafyllopoulos, "Land Speculation and Property Market (In)Efficiency," Kertas Kerja Perbincangan, 16(10) dibentangkan di University of Thessaly pada Mei 2010.

Pearce, David W., *The MIT Dictionary of Modern Economics Fourth Edition*, (Britain, 1992), 17-404.

Pozdena, R. J. *The Modern Economics of Housing* (Connecticut: Quorum Books, 1988)

Rix, M.S. *Stock Market Economics* (London: Sir Isaac Pitman and Sons Ltd., 1965).

Said Buharawah, "at-Tala'ub fi Aswaq al-Maliyah: 'Ard Tahlili wa Naqdi," Kertas kerja dibentangkan di Daurah Al-'Isyrun lil Majma' Al-Fiqh al-Islami di Makkah pada tahun 2010.

Samuelson, Paul A. *Economic: An Introductory Analysis* (New York: McGraw Hill, 1958).

Sandel, Michael J. "The Moral Economy of Speculation: Gambling, Finance and the Common of Good," Kertas kerja di bentangkan di University of Utah pada 27 Februari 2013.

Spencer, Milton H. *Contemporary Economics* (New York: Worth Publishing Inc., 1974).

Suruhanjaya Sekuriti, *Keputusan Majlis Penasihat Syariah Suruhanjaya Sekuriti* (Kuala Lumpur: Suruhanjaya Sekuriti, 2006).

Tamer, Sami, *The Islamic Financial System: A Critical Analysis and Suggestions for Improving its Efficiency* (Frankfurt: Peter Lang GmBH, 2005)

Teweles et al., *The Future Games, Who Lose, Who Win and Why*, (New York: Mcgraw Hill, 1998).

[Urs Stäheli](#), *Spectacular Speculation: Thrills, the Economy, and Popular Discourse*, terj. Eric Savoth, (United Kingdom: Stanford University Press, 2013)

U.S Commodity Futures Trading Commission, “CFTC Glossary: A guide to the language of the futures industry” laman sesawang U.S Commodity Futures Trading Commission dikemaskini pada 28 Ogos 2012 dicapai pada 2 Ogos 2017 <http://www.cftc.gov/ConsumerProtection/EducationCenter/CFTCGlossary/index.htm#S>

Usmani, M. T., ‘What Shari’ah Experts Say’, *International Journal of Islamic Financial Services*, 1/1 (April-Jun 1999): 1-3.

Wafica Ghoul, “Risk Management and Islamic Finance: Never the Twain Shall Meet?” *Journal of Investing* 17, no. 3 (2008): 96-104.

Wahl, Peter *Food Speculation: The Main Factor of The Price Bubble in 2008* (Washington: World Economy, Ecology and Development, 2009).

Wong, So-Ling, Sophia, “*Analysis of The Relationship Among Speculation, Shortage Of Land And Housing Supply*” (Tesis Sarjana, University of Hong Kong, 1998).

Zaharuddin Abd. Rahman, “Islamic Perspectives Of Derivatives: An Appraisal Of Options, Swaps and The Merits of The Shariah Compliant Alternatives” (Tesis PhD, David’s University College, Lampeter, United Kingdom, 2011)

Zaharuddin Abd Rahman, “Jual Mahal Berkali Ganda, Bolehkah?,” laman sesawang Zaharuddin.net dikemaskini pada 2008 dan dicapai 1 Julai 2017 <http://www.zaharuddin.net/perbankan-&-insuran/765-jual-mahal-berkali-ganda--bolehkah-.html>.

Zamir Iqbal dan Abbas Mirakhor, *An Introduction to Islamic Finance: Theory and Practice* (Singapura: John Wiley & Sons, Inc, 2011).