

Takyif Fiqhi terhadap Konsep Spekulasi *Takyif Fiqhi (Legal Adaptation) of Speculation Concept*

NOR FAHIMAH MOHD RAZIF
NOOR SAKINAH SAMSULKAMAL
RIDZWAN AHMAD

ABSTRAK

Kajian ini bertujuan untuk meninjau dan melihat perbezaan pandangan berhubung hukum spekulasi dalam pasaran kewangan dan kedudukannya menurut perspektif Islam. Idea ini timbul ekoran daripada ketidaksepakatan dalam kalangan sarjana Islam bagi menentukan hujah dan adaptasi perundangan Islam (takyif fiqhi) terhadap konsep spekulasi yang sering dikaitkan dengan dua istilah lain yang digunakan dalam konteks kewangan iaitu pelaburan dan perjudian. Rentetan daripada itu, para sarjana berbeza dalam menentukan hukum spekulasi. Tambahan pula, spekulasi merupakan istilah baru yang wujud pada zaman moden. Justeru, kajian ini bertujuan untuk mengkaji status spekulasi menurut perspektif fiqh. Bagi mencapai tujuan tersebut, kajian yang berbentuk kualitatif ini menggunakan pendekatan takyif fiqhi dalam melakukan analisis data. Hasil kajian mendapati bahawa terdapat lima takyif fiqhi yang dicadangkan oleh para sarjana, iaitu pelaburan, al-gharar, al-maysir, al-najash, dan al-bay'. Kesamaran terhadap takyif fiqhi yang telah digunakan memerlukan penyelidikan kerana hakikat spekulasi adalah berbeza berdasarkan instrumen kewangan yang terlibat. Walau bagaimanapun, kajian ini hanya memfokuskan analisis takyif fiqhi terhadap definisi spekulasi yang diberikan oleh sarjana secara umum tanpa memperincikan bentuk-bentuk spekulasi yang terlibat dalam setiap jenis instrumen kewangan seperti harta tanah, saham, dan derivatif. Hasil kajian mendapati spekulasi secara umumnya mempunyai konsep tersendiri yang tidak boleh disamakan dengan konsep jual beli (al-bay'), pelaburan, perjudian (al-maysir), al-gharar mahupun al-najash.

Kata kunci: Spekulasi; perjudian; pelaburan; hukum Syariah; takyif fiqhi

ABSTRACT

The objective of this research is to review and to consider different opinions in relation to the practice of speculation in the financial market and its position according to the Islamic perspective. This idea arises because of disagreement among Muslims scholars in determining the evidence and takyif fiqhi (legal adaptation) of the concept of speculation which is often associated with two other terms, namely, investment and gambling. The scholars have different opinions in determining the law (hukm) on speculation. In addition to that, speculation is a new term that exists in this modern time. Hence, the study aims to examine the status of speculation from the fiqh perspective. To achieve this objective, this qualitative study uses the takyif fiqhi approach in performing data analysis. The findings show that five takyif fiqhi have been proposed by scholars. They are investment, al-gharar, al-maysir, al-najash and al-bay'. The ambiguity of the applied takyif fiqhi requires deeper research because the speculative element in financial instruments differ with the type of instruments involved. However, this study focuses on the notion of fiqh analysis on speculative definitions given by scholars in general without specifying the forms of speculation involved in each type of financial instrument such as property, stock and derivatives. The findings suggest that speculation generally has its own concept that cannot be characterized under the contract of sale and purchase (al-bay'), investment, gambling (al-maysir), al-gharar or al-najash.

Keywords: Speculation; gambling; investment; Shariah ruling; takyif fiqhi

PENDAHULUAN

Spekulasi merupakan istilah kontemporari dalam dunia kewangan moden yang tidak pernah dibincangkan oleh sarjana Islam terdahulu

(Suruhanjaya Sekuriti 2006; al-Sulayman 2002). Istilah ini timbul pada sekitar tahun 1867 seiring dengan kemunculan *ticker tape* dalam pasaran saham (Urs 2013). Kewujudan elemen spekulasi dalam pelaburan dan perniagaan sebenarnya suatu perkara

yang sukar dielakkan dan boleh dikatakan bahawa unsur ini wujud dalam semua bentuk perniagaan (Akram 1988). Justeru, menurut sebahagian sarjana, spekulasi diharuskan dalam Islam kerana sejak manusia menggunakan sistem barter, pertimbangan-pertimbangan yang diputuskan dalam transaksi pasti melibatkan unsur spekulasi kerana fitrah semulajadi manusia sentiasa mahukan keuntungan (Husin et al. 2015).

Secara umumnya, unsur spekulasi bukanlah khusus dalam urus niaga derivatif semata-mata, malah spekulasi adalah unsur universal dalam dunia kewangan (Azlin dan Ilyana 2017). Oleh yang demikian, pelaburan dan perniagaan pada zaman kini yang melibatkan saham, hartanah, emas, komoditi dan instrumen kewangan lain tidak terlepas daripada aktiviti spekulasi (Fakhrudden & Fahimah 2015). Namun, tahap spekulasi yang terlibat berbeza-beza sama ada pada tahap keterlaluan atau tahap rasional untuk dipertimbangkan (Samuelson 1958; Akram 1983; Husin 2000).

Selain pelaburan, spekulasi turut dikaitkan dengan perjudian (*maysir*) oleh sebahagian sarjana Islam kontemporari terutamanya apabila membincangkan elemen-elemen yang dilarang dalam sesuatu transaksi patuh syariah. Terdapat sarjana Islam yang mengatakan bahawa spekulasi merupakan salah satu bentuk *maysir* yang wujud dalam dunia kewangan kini (al-Masri 2007). Berbanding *maysir* yang jelas diharamkan dalam Islam, spekulasi memerlukan penelitian secara lebih terperinci sebelum sesuatu hukum diputuskan terhadapnya. Apatah lagi isu spekulasi tidak dibahaskan oleh fuqaha silam kerana ia merupakan istilah baru dalam dunia kewangan moden. Justeru, kajian ini akan menganalisis hukum spekulasi dengan melihat kepada *takyīf fiqhi* yang paling sesuai bagi spekulasi berdasarkan definisi yang diberikan oleh sarjana-sarjana ekonomi dan Islam. *Takyīf fiqhi* telah digunakan oleh para fuqaha untuk menentukan hukum mengenai perkara atau fakta yang baru muncul yang tidak ditemui sebelumnya dalam konteks muamalat (Bouchelaghem 2015). Kebiasannya para fuqaha mempunyai perbezaan pendapat terhadap sesuatu perkara baru sama ada ia dibenarkan atau sebaliknya berdasarkan perbandingan dengan kontrak muamalat sedia ada. Contohnya, produk kewangan Islam seperti takaful menjadi alternatif kepada insurans konvensional, atau sukuk sebagai pengganti bon konvensional diputuskan berdasarkan *takyīf fiqhi* dengan melihat kesesuaian kontrak-kontak muamalat yang sedia ada.

Dalam hal ini, pendekatan *takyīf fiqhi* melahirkan keputusan sama ada sesuatu produk dibenarkan sesuai dengan prinsip asas syariah.

KONSEP SPEKULASI MENURUT SARJANA BARAT

Dari segi etimologi, perkataan “spekulasi” berasal daripada perkataan Latin “*speculatus*” yang membawa makna risikan dan uji kaji, lalu perkataan ini digunakan dengan maksud andaian dan sangkaan (Swedberg 2018). Istilah ini kemudiannya digunakan dalam istilah kewangan moden dengan merujuk kepada transaksi yang mengandungi sangkaan dan andaian (Szado 2011).

Menurut Shahnaz Naughton dan Tony Naughton (2020) pula, spekulasi merujuk kepada perbuatan yang bertujuan untuk mendapatkan keuntungan dalam masa yang singkat, tanpa ada niat untuk menyertai kontrak tersebut. Spekulasi turut ditakrifkan sebagai suatu tindakan mengambil kesempatan untuk memperoleh keuntungan berdasarkan kepada jangkaan pergerakan harga pasaran di masa hadapan (Spencer 1974; Gemeda et al. 2020). Friedman (1987) pula berpendapat spekulasi adalah perihal (perbuatan) membeli dan menjual sesuatu dengan harapan untuk mendapat keuntungan yang cepat hasil daripada perubahan harga. Ini termasuklah menjual dan membeli saham, tanah, aset harta tanah, komoditi, keputusan perlawanan atau apa-apa sahaja yang boleh menjana keuntungan luar biasa berdasarkan risiko yang diambil. Pihak yang membuat spekulasi pula disebut sebagai spekulator biasanya membeli sekuriti bukannya untuk mendapatkan dividen tetapi untuk mendapatkan keuntungan modal. Misalnya, spekulator membeli saham semasa harga rendah dan menjualnya ketika harga tinggi. Ini menjelaskan bahawa spekulasi berkait rapat dengan aktiviti perniagaan dan pelaburan yang melibatkan risiko (Clark 2001).

KONSEP SPEKULASI MENURUT SARJANA BARAT

Sarjana Islam berbeza pendapat dalam memberikan maksud spekulasi yang sebenar. Al-Masri (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 al-Sa’ati (2007) di mana beliau mendakwa spekulasi dibuat bukan untuk pelaburan tetapi hanya bertujuan mendapatkan keuntungan daripada perbezaan harga.

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 al-tamlik*) (Muhyi 1994; Mubarak 2005; 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, al-Sulami (2010) dan Obaidullah (2001) mendakwa spekulasi bukan satu pelaburan, bahkan ia hanyalah perbuatan menduga dan meramal tanpa disertai dengan analisis dan tafsiran daripada maklumat yang relevan. Sesetengah ulama’ menyebutnya sebagai *al-mujazafah* iaitu mengambil risiko.

Selain 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-maliyyah*) 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 berdasarkan maklumat yang ada. Oleh itu, fuqaha telah mengharamkan spekulasi.

Dalam konteks pasaran derivatif pula, Chapra (1988), Fahim Khan (1995), Obaidullah (1998), Usmani (1999), al-Saati (2002), Sami Tamer (2005), al-Masri (2007), dan Khan (2008)

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 kontrak (*close out*)¹ dan kebanyakan kontrak tersebut tidak melibatkan serahan barangan. Mekanisme *close out* mendedahkan pasaran kepada penyertaan para spekulator yang memasuki pasaran hanya semata-mata untuk mendapatkan keuntungan daripada perbezaan harga. Larangan terhadap kontrak derivatif diputuskan oleh para sarjana kerana wujudnya unsur spekulasi yang dikhuatiri menyerupai perjudian yang dilarang dalam Islam (Nadhirah & Asmak 2011). Selain itu, Ibrahim Warde (2009) mendakwa tindakan spekulasi yang wujud dalam pasaran modal Islam adalah sesuatu yang bertentangan dengan tujuan ekonomi dan konsep agama walaupun ahli ekonomi terkenal iaitu Keynes berpendapat bahawa spekulator tidak membahayakan melainkan berlaku gelembung ekonomi (*speculative bubble*).

Sementara itu, terdapat juga beberapa sarjana Islam yang mengharuskan aktiviti spekulasi contohnya Monzer Kahf (t.t). Pendapat beliau berasaskan kepada realiti spekulasi sebagai ramalan. Tambah beliau, 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, Al-Ashkar (1995) 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 modal dan memaksima nilai modal 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).

Berdasarkan beberapa definisi spekulasi yang diberikan oleh sarjana ekonomi dan sarjana Islam di atas, penulis dapat menyimpulkan bahawa spekulasi mengandungi dua makna. Pertama spekulasi adalah ramalan sama ada berdasarkan analisis atau tanpa analisis. Manakala makna kedua ialah spekulasi merupakan tindakan membeli dan menjual semula sesuatu aset di pasaran dengan tujuan mendapatkan keuntungan dalam tempoh yang singkat yang mana melibatkan risiko yang tinggi. Justeru, terdapat lapan komponen yang mendasari definisi spekulasi iaitu ramalan, disertai analisis atau tanpa analisis, beli, jual semula, aset, objektif mendapatkan keuntungan, tempoh yang singkat dan risiko yang tinggi. Oleh yang demikian, perbincangan seterusnya akan berpaksikan kepada definisi ini. Jika spekulasi hanya dilihat berdasarkan makna yang pertama sahaja, maka isu Syariah yang dibangkitkan adalah berkaitan spekulasi berdasarkan ramalan tanpa analisis iaitu bergantung kepada nasib dan khabar angin semata-mata. Namun sekiranya spekulasi dinilai berdasarkan ramalan yang disertai dengan analisis tanpa tindakan spekulatif (iaitu spekulasi makna kedua) maka tiada isu Syariah kerana spekulasi adalah jangkaan terhadap untung dan jangkaan tersebut adalah fitrah bagi manusia apabila melakukan transaksi. Hakikatnya spekulasi adalah sesuatu yang berkait dengan kemungkinan dan ketidakpastian berkenaan masa hadapan. Ia dihadapi atau diramal dengan penaakulan intelektual, akal fikiran, atau tekaan (*contemplation*) sebagai satu kurniaan Allah kepada manusia atas kemampuan berfikir yang mengangkat darjat manusia. 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. Manakala spekulasi dari perspektif makna yang kedua iaitu spekulasi yang diikuti dengan tindakan spekulatif adalah yang dipersoalkan status hukumnya.

Walaupun majoriti sarjana Islam berpendapat elemen spekulasi dalam transaksi kewangan adalah diharamkan, namun perlu diakui bahawa

sistem kewangan masih tidak boleh bebas sepenuhnya daripada unsur spekulasi lantaran ia adalah komponen pelengkap kepada pasaran yang kompetitif. Melihat kepentingan ini, Suruhanjaya Sekuriti Malaysia (2006) telah mengharuskan unsur spekulasi yang wujud dalam pasaran, begitu juga beberapa sarjana Islam lain yang mengharuskan spekulasi. Perbezaan pandangan sarjana mengenai konsep spekulasi ini adalah bertitik tolak daripada perbezaan pandangan mereka dalam meletakkan *takyif fiqhi* bagi spekulasi. *Takyif al-fiqhi* (adaptasi fiqh) adalah satu pendekatan yang boleh digunakan untuk menetapkan hukum bagi sesuatu isu yang tidak dijelaskan dalam al-Quran, al-Hadis atau perbincangan fiqh mazhab.

HUKUM SPEKULASI BERDASARKAN TAKYIF FIQHI

Definisi spekulasi dari sudut bahasa sebagaimana yang disebut sebelum ini merujuk kepada perbuatan menyangka sesuatu, maka hukumnya juga bergantung kepada keadaan sangkaan tersebut, sama ada boleh dikira sebagai sangkaan baik (*ḥusn al-zan*), atau pun sangkaan buruk (*sū' al-zan*). Namun, kajian ini akan memfokuskan kepada hukum spekulasi menurut definisi yang telah penulis simpulkan secara menyeluruh, iaitu mengenai perihal tindakan membeli dan menjual semula sesuatu aset di pasaran dengan tujuan mendapatkan keuntungan dalam tempoh yang singkat serta melibatkan risiko yang tinggi, yang mana transaksi tersebut dilakukan atas dasar sangkaan (spekulasi) sama ada didasari dengan analisis atau sebaliknya.

Daripada sudut pandang spekulasi sebagai satu elemen dalam pelaburan, para sarjana syariah kontemporari berbeza pandangan dalam melakukan analisis hukum terhadap kegiatan ini. Hal ini demikian kerana wujudnya kesamaran dalam memahami hakikat spekulasi dan pada masa yang sama wujudnya persamaan spekulasi dengan elemen-elemen yang dilarang dalam Islam seperti perjudian dan ketidakjelasan (*al-ghharar*).

Justeru, kajian ini menggunakan pendekatan *qiyās al-furū' 'alā al-furū'* dalam menganalisis hukum spekulasi dengan melihat kepada *takyif fiqhi* yang paling sesuai bagi spekulasi dan menepati hakikat praktiknya. Dalam pada ini, sekurang-kurangnya lima *takyif fiqhi* yang dicadangkan oleh para sarjana kontemporari yang boleh dianalisis dengan menggunakan pendekatan *al-sabr wa al-taqsim* (pengkategorian dan penyaringan) bagi

mendapatkan *takyif fiqhi* yang paling tepat, iaitu: (1) pelaburan, (2) *al-gharar*, (3) *al-maysir*, (4) *al-najash*, atau (5) *al-bay'* (al-Masri 2007). Bahagian ini akan menjelaskan persamaan dan perbezaan antara spekulasi dan setiap satu daripada *takyif fiqhi* tersebut.

SPEKULASI DAN PELABURAN

Dalam Bahasa arab, pelaburan disebut sebagai *al-istithmar* manakala spekulasi pula dipanggil *mudarabah 'ala as'ar* ataupun pelaburan atas harga (al-Masri 2007). Kedua-dua perkataan tersebut merupakan istilah baru dalam dunia kewangan moden. Justeru, tiada perbincangan fuqaha silam mengenai pelaburan dan spekulasi yang menggunakan perkataan tersebut. Namun, maksud pelaburan dapat difahami melalui perbincangan fuqaha yang menggunakan istilah *al-namā'* atau *al-istinmā'*, yang merujuk kepada proses percambahan dan pertambahan sesuatu harta yang dimiliki dengan menggunakan cara yang dibenarkan oleh syarak (Qutb 2000). Dari sudut pandang ekonomi pula, pelaburan dilihat sebagai pembelian sesuatu barang yang tidak digunakan pada masa sekarang, tetapi akan digunakan pada masa hadapan untuk dikembangkan seperti yang dianjurkan dalam Surah Yusuf ayat 46-49 (Anna 2014). Ini selaras dengan maksud pelaburan dalam dunia kewangan iaitu pembelian sesuatu yang dijangka meningkat dalam nilai seperti bon, komoditi, kontrak niaga hadapan, opsyen, saham, stok, unit amanah dan waran serta menghasilkan pertumbuhan ekonomi (Clark 2001; Saunders 2016). Konsep *al-namā'* atau *al-istinmā'* yang dibincangkan oleh fuqaha Islam terdahulu hakikatnya menepati konsep pelaburan dalam dunia ekonomi dan kewangan hari ini walaupun terdapat sedikit perbezaan jika dilihat secara khusus terutama dari sudut pematuhan syariah.

Spekulasi jika dilihat daripada sudut tujuan boleh disamakan dengan pelaburan kerana kedua-duanya membeli sesuatu aset dengan tujuan untuk mendapat keuntungan (al-Ashkar 1995). Walau bagaimanapun, pelaburan jika dibandingkan dengan definisi spekulasi yang diputuskan adalah berbeza daripada beberapa aspek. Pelaburan lebih berbentuk jangka panjang dan kurang berisiko. Sementara spekulasi pula aktiviti mengambil risiko yang tinggi untuk mendapatkan untung paling maksimum dalam tempoh yang singkat (Sherin 2011). Sebagai contoh, dalam pasaran saham, kebiasaannya pelabur membeli saham dan memegang saham tersebut sepanjang

tempoh tertentu bagi mendapatkan dividen. Terdapat juga kes di mana pelabur menjualkan sahamnya apabila perlu untuk mendapatkan keuntungan modal (*capital gain*) (American Bankers Association 1999). Ini berbeza dengan spekulator yang membeli saham untuk menjualnya dalam masa terdekat apabila harga meningkat. Mereka mengambil risiko yang tinggi untuk mendapatkan untung paling maksimum dalam tempoh yang singkat (Tabuk t.th.; Tickell 2000; al-Masri 2007). Ini menunjukkan, spekulator sebenarnya ingin mendapatkan keuntungan daripada perbezaan harga semata-mata dan bukan untuk memiliki saham tersebut mahupun menikmati dividen. Oleh yang demikian, spekulasi tidak dapat ditakyifkan sebagai pelaburan kerana terdapat perbezaan antara kedua-duanya dalam aspek tempohnya, tahap risiko dan pendapatan yang diharapkan.

SPEKULASI DAN GHARAR

Fuqaha memberikan pelbagai definisi *gharar* antaranya mudarat (al-Zuhaili 1985), bahaya (al-Zuhaili 2003), risiko (El-Gamal 2001), tidak diketahui hasilnya, dan tidak pasti atau tersembunyi (al-Jurjani 1983; al-Yousef 2005). Sementara itu dalam konteks kewangan, urus niaga itu mempunyai unsur *gharar* sekiranya perkara-perkara yang terlibat tidak diketahui dan tidak dinyatakan ketika melaksanakan kontrak (Iqbal dan Mirakhor 2011; Wadoud, 2014). Ini selaras dengan definisi-definisi *gharar* yang telah diberikan oleh para fuqaha yang mana boleh dibahagikan kepada tiga kategori yang mewakili tiga kelompok fuqaha iaitu (al-Darir 1997):

Pertama, golongan yang mendefinisikan *gharar* sebagai keraguan atau ketidakpastian terhadap kewujudan subjek kontrak (al-Kasani 1986; Ibn 'Abidin 2003). Golongan kedua pula merujuk *gharar* sebagai *jahalah* (ketidaktahuan) terhadap subjek kontrak (Ibn Hazm 1934). Manakala golongan ketiga yang terdiri daripada sebahagian besar fuqaha pula meluaskan skop *gharar* yang merangkumi kedua-dua kategori maksud di atas iaitu ketidakpastian dan ketidaktahuan yang berkaitan dengan kontrak (al-Sarakhsi 1989; al-Zarqa 1994; Markaz 2005). Ini termasuklah ketidakpastian dan ketidaktahuan terhadap kewujudan dan spesifikasi subjek kontrak serta syarat-syarat berkaitan kontrak dan keupayaan untuk menyerahkan subjek kontrak (Atikullah 1998).

Gharar terbahagi kepada dua iaitu *gharar fahish* dan *gharar yasir* (al-Saati 2007). Fuqaha sepakat mengatakan *gharar fahish* boleh membatalkan kontrak manakala *gharar yasir* tidak memberi apa-apa kesan terhadap kontrak (Ibn Rushd 1982; al-Shatibi 2000; al-Darir 1997). *Gharar* yang membatalkan kontrak adalah yang mengandungi kriteria-kriteria berikut; (1) *Gharar* yang terlalu banyak dan mendominasi sesuatu kontrak, (2) *Gharar* yang berlaku melibatkan rukun kontrak, (3) *Gharar* berlaku dalam kontrak yang tiada keperluan, dan (4) *Gharar* yang wujud dalam kontrak pertukaran (*mu`awadat*) (Wizarat al-Awqaf 1983).

Berbalik kepada persoalan sejauh mana hubungan antara spekulasi dan *gharar*, terdapat fuqaha yang menyatakan *gharar* dan spekulasi berkait rapat. Antaranya al-Maṣri (2007) yang menetapkan *takyīf fiqhi* spekulasi adalah *gharar* disebabkan ketidakjelasan yang wujud dalam aktiviti spekulasi. Al-Yousef (2005) juga menyifatkan amalan spekulasi mengandungi unsur *gharar* dalam bentuk baru. Namun, kajian al-Ashkar (1995) menolak dakwaan ini dan menyatakan bahawa spekulasi sebenarnya tidak mengandungi *gharar* kerana spesifikasi kontrak yang terlibat adalah jelas antara dua pihak yang berkontrak dari sudut kuantiti, spesifikasi, harga, masa, tempat penyerahan dan sebagainya.

Berdasarkan keterangan di atas, pengkaji berpandangan bahawa spekulasi dan *gharar* berbeza. Hal ini kerana urusan niaga spekulasi adalah jelas kepada kedua-dua pihak penjual dan pembeli kerana setiap pihak mengetahui spesifikasi subjek kontrak. Apa yang tidak dapat dipastikan adalah hasil daripada urusan niaga tersebut sama ada menguntungkan atau merugikan. Ketidakpastian terhadap hasil tersebut dikenali sebagai risiko, bukan *gharar* (al-Saati 2003). Risiko seperti yang difahami oleh pakar ekonomi pada hari ini tidak termasuk dalam larangan yang akan menyebabkan sesuatu transaksi terbatal kerana risiko dan *gharar* berbeza daripada aspek kesan kepada kontrak, hubungkait dengan intipati kontrak dan pengawalan (Fahimah & Shamsiah 2011, Yasushi 2013). Ini dapat dibuktikan apabila syarak mengharuskan kontrak *mudarabah*³ dan *musyarakah*⁴ sedangkan kedua-dua kontrak tersebut mengandungi unsur risiko di mana kegagalan pihak pengusaha untuk mendapatkan keuntungan mungkin berlaku (Kamali 1999). Selain itu, risiko tidak boleh dielakkan dalam pelaburan dan perniagaan kerana keuntungan yang

layak diterima oleh peniaga atau pelabur adalah berdasarkan kepada kadar kerugian atau risiko yang perlu ditanggung (al-Sattar 2006). Oleh yang demikian, dapat disimpulkan spekulasi tidak dapat ditakyīfkan sebagai *gharar* kerana terdapat perbezaan antara kedua-duanya.

SPEKULASI DAN PERJUDIAN (*AL-MAYSIR*)

Terdapat cendekiawan Islam yang berpendapat bahawa spekulasi merupakan salah satu bentuk *maysir* yang wujud dalam dunia kewangan kini (Obaidullah 1998; al-Saati 2003). *Maysir* yang dikenali juga sebagai *qimar* (al-Razi 1997; Ibn Kathir 2000; Ibn Taymiyyah 2005) adalah perkataan bahasa Arab yang bermaksud judi (*gambling*) (al-Qal'aji 1988; al-Mun'im 1999; al-Sattar 2006). Judi merupakan permainan yang bergantung kepada nasib semata-mata di mana setiap pemain bersetuju bahawa pihak yang menang akan mendapat bahagian daripada pihak yang kalah (al-Sattar 2006). Perkataan *maysir* diambil daripada perkataan *yusr* (يسر) bermaksud mudah iaitu seseorang akan mendapat sesuatu dengan mudah apabila nasib menyebelahnya. Menurut al-Jurjani (1983), judi terdapat dalam dua bentuk. Bentuk pertama, satu pihak akan mendapat bahagian harta yang dimiliki oleh pihak yang satu lagi sedikit demi sedikit dalam satu permainan. Bentuk kedua, satu permainan yang disyaratkan pihak yang menang (*ghalib*) akan mendapat sesuatu daripada pihak yang kalah (*maghlub*).

Perjudian atau permainan nasib diambil daripada perkataan Anglo-Saxon iaitu '*gamen*' dan '*gamon*' yang bermaksud permainan atau bermain atau dalam bahasa Inggeris disebut *gamble*. Perkataan *gamble* merujuk kepada pertaruhan ke atas sesuatu yang bernilai disertai risiko yang tinggi dengan harapan untuk mengaut keuntungan berdasarkan nasib. Ini menunjukkan bahawa perjudian mendatangkan hasil yang tidak tentu yang kemungkinannya melibatkan manipulasi ekonomi sehingga jauh daripada konteks realiti ekonomi sebenar (Husin et al. 2015). Namun, terdapat juga perjudian yang tidak bergantung sepenuhnya kepada pertaruhan harta kerana boleh jadi sesuatu yang dipertaruhkan berbentuk pangkat, wanita ataupun hidup mereka sendiri (Cohen 1956).

Terdapat beberapa sarjana Islam berpendapat spekulasi adalah satu bentuk perjudian moden (al-Masri 2007). Hal ini demikian kerana mereka mendakwa terdapat elemen-elemen perjudian dalam spekulasi, antaranya ialah; (1) nasib, (2)

tidak berteraskan kajian dan penyelidikan, (3) *zero sum game*⁵ (4) berisiko tinggi dan (5) keuntungan yang hanya dinikmati oleh sejumlah kecil pemain pasaran, manakala sejumlah besar lagi mengalami kerugian (al-Masri 2007).

Walau bagaimanapun, jika diteliti spekulasi sebenarnya adalah berbeza dengan perjudian. Dari sudut nasib dan tidak berteraskan kajian, spekulasi bukanlah semudah perjudian yang dibuat dengan balingan dadu dan pertaruhan daun terup (al-Ashkar 1995) yang hanya didasari oleh nasib semata-mata, tetapi spekulasi memerlukan daya dan teknik komputasi yang tinggi (Friedman 1987). Keputusan berasaskan spekulasi perlu berdasarkan analisis daripada data-data yang kompleks melibatkan ekonomi, kewangan, keputusan politik, kerajaan, dan profil pengurusan individu. Penganalisisan terhadap perkara-perkara tersebut perlu dilakukan sebelum membuat keputusan untuk membeli atau menjual sesuatu aset (al-Ashkar 1995).

Selain itu juga, spekulasi selalu dikaitkan dengan perjudian apabila spekulasi mengandungi elemen *zero-sum game* (Obaidullah 2000). Hal ini berlaku apabila spekulasi digunakan untuk mengalihkan atau memindahkan kekayaan sesuatu pihak kepada pihak yang lain, sepertimana yang terjadi dalam perjudian, maka spekulasi seperti ini menyerupai perjudian kerana aktiviti ini seolah-olah mengambil harta orang lain (Sherin 2011). Perjudian bukanlah menambah dan menumbuhkan kekayaan, tetapi ia merupakan permainan nasib yang hanya memindahkan kekayaan seseorang (yang kalah) kepada pihak lain (yang menang). Mencipta kekayaan (*wealth creation*) lebih penting daripada memindahkan kekayaan (*wealth transfer*) kerana kekayaan akan luput dan perlu digantikan dengan kekayaan yang baru. Jika kekayaan hanya dipindahkan-pindahkan, kuantiti atau stok kekayaan tersebut tidak mencukupi dan akhirnya berlegar-legar dalam kalangan orang-orang kaya yang bernasib baik sahaja (Tarek 2003). Namun, bukan semua aktiviti spekulasi mengandungi elemen *zero sum game*. Hal ini kerana turun naik harga (*price fluctuation*) yang dimanfaatkan oleh spekulator adalah sebagai strategi pelaburan di mana ia didasari perbuatan perdagangan atau perniagaan yang sah demi mendapatkan keuntungan yang berasas (*substantial gain*) asalkan maklumat pasaran haruslah telus (*transparent*) dan tidak disembunyikan. Justeru, ketidakstabilan harga tersebut mendatangkan keuntungan kepada pihak yang mampu menganalisis seperti spekulator

mahupun pelabur. Oleh yang demikian, tidak mungkin keuntungan diambil melalui rampasan duit orang lain kerana keuntungan tersebut adalah *entrepreneurial gain* bagi sesebuah perniagaan yang berpaksikan keuntungan (Naughton 2000; Teweles 1998).

Selain itu, perjudian berbeza dengan spekulasi dari aspek risiko yang terlibat. Spekulator mengambil risiko yang berkaitan dengan ekonomi. Sementara pihak yang terlibat dengan aktiviti perjudian sengaja mengambil risiko yang tidak menambahkan nilai ekonomi (Aqdas 1994). Justeru, spekulator berfungsi menanggung risiko yang berguna secara sosial yang meningkatkan kecairan pasaran. Seorang petani mungkin tidak mahu menanam gandum kerana berhadapan dengan risiko harga pasaran pada waktu menuai menurun sehingga tidak mencukupi untuk menampung kos pengeluaran. Namun, menjual gandum terlebih dahulu dengan harga tetap kepada spekulator dapat mendorong petani menanam gandum kerana mengetahui bahawa harga yang ditetapkan ketika kontrak dimetrai mampu menampung kos pengeluaran.

Pada dasarnya, aktiviti perjudian melibatkan risiko yang sengaja diadakan (*deliberate risk*) (Borna & Lowry 1987). Hal ini kerana risiko terjadi disebabkan oleh aktiviti perjudian itu sendiri yang berasaskan peluang yang rawak. Sedangkan risiko tersebut boleh dielakkan sekiranya manusia memilih untuk tidak terlibat dalam aktiviti perjudian (Kamali 2002; Arif 2012). Bahkan kadar risiko dalam perjudian terlalu banyak kerana setiap pihak tidak mengetahui hasilnya dan hanya bergantung kepada nasib semata-mata (Kamali 1999; Ayub 2007). Selain itu, perbezaan antara perjudian dan spekulasi juga dapat dilihat melalui aspek keuntungan. Dalam perjudian, hanya sebahagian kecil sahaja akan menang. Sebagai contoh, teori kebarangkalian menetapkan bahawa kebanyakan pemain mesin judi akan kalah (Angel & McCabe 2009).

Kesimpulannya, spekulasi tidak boleh ditakyifkan kepada perjudian kerana elemen-elemen yang wujud dalam perjudian tidak wujud dalam spekulasi. Walau bagaimanapun, tidak dinafikan bahawa spekulasi boleh menyamai perjudian apabila aktiviti tersebut dibuat tanpa kajian. Aktiviti seperti ini dikategorikan sebagai spekulasi buta (*blind speculation*) (Samuelson 1958; Khan 1983; Husin 2000). Spekulator dalam kategori ini sekadar meneliti trend pergerakan harga dan sentimen pasaran. Bahkan kadang-kadang mereka membuat keputusan berdasarkan khabar angin yang tersebar

dalam pasaran. Justeru, spekulasi buta ini dilihat mempunyai ciri-ciri *maysir*. Sebaliknya, spekulasi yang berasaskan kajian dan analisis yang dikenali sebagai spekulasi wajar (*rationale speculation*) dapat memberi manfaat kepada pembangunan ekonomi. Hal ini kerana spekulasi jenis ini akan menjana pengumpulan modal di peringkat negara lantaran pelaburan setiap pelabur adalah dengan melihat pencapaian sesebuah syarikat (Husin 2000).

SPEKULASI DAN *AL-NAJASY*

Al-Najasy adalah jual beli yang mengandungi tindakan sesuatu pihak menawarkan harga lebih tinggi yang bukan bertujuan untuk membeli tetapi hanya untuk memanipulasi pembeli lain agar meneruskan pembelian. Hakikatnya pihak yang memanipulasi telah membuat pakatan awal dengan penjual untuk mengaburi keputusan pembeli. Pembeli yang terpedaya perlu membayar harga yang ditentukan di mana harga tersebut jauh lebih tinggi daripada harga biasa (Zaydan 1969). Hukum transaksi sebegini adalah haram ataupun makruh *tahrim* sebagaimana yang disebut dalam hadis Nabi s.a.w yang melarang jual beli *al-najasy* (al-Bukhari 2000).

Bagi mereka yang menolak unsur spekulasi, mereka melihat bahawa unsur spekulasi ini bukan setakat perlu ditolak kerana *takyīf fiqhi* kepada perkara-perkara yang dilarang dalam syarak, bahkan juga dilihat kepada kesan buruk (*mafasadah*) yang dibawa oleh amalan spekulasi ini. Antara kesan buruk amalan spekulasi adalah perubahan harga yang lebih jauh dari harga sebenar atau harga pasaran. Justeru, unsur manipulasi harga yang terkandung dalam amalan spekulasi ini mirip dengan *al-najasy* yang dilarang dalam Islam (al-Masri 2007).

Namun, dakwaan ini ditolak dengan alasan spekulator merupakan pembeli yang betul bukannya seperti *al-najasy* yang dimanipulasi itu adalah pembeli yang hanya berlakon (al-Ashkar 1995). Hal ini kerana, spekulator memasuki pasaran memang bertujuan untuk menyertainya secara langsung dan bersedia menanggung risiko dan mengecapi hasilnya. Spekulator juga menjadi salah seorang daripada pihak yang berkontrak sama ada menjadi pembeli atau penjual. Sementara kontrak *al-najasy* melibatkan pihak ketiga yang diada-adakan bukan untuk membeli barang tapi bertujuan untuk menaikkan harga jualan. Namun, jika ada yang terang-terangan atau senyap-senyap mereka-reka

atau mengada-adakan satu situasi dalam pasaran sehingga mengelirukan orang awam dan akibat daripada perbuatan tersebut memberi kesan kepada harga, maka ia boleh dikira sebagai *al-najasy* kerana ia merupakan aktiviti yang direka-reka (*artificial*).

SPEKULASI DAN *AL-BAY'*

Timbul persoalan adakah spekulasi boleh disamakan dengan jual beli biasa kerana spekulasi berasaskan kepada kontrak jual beli? Pada dasarnya, spekulasi masih tidak boleh disamakan sepenuhnya sebagai jual beli walaupun asas kepada spekulasi adalah jual beli. Hal ini kerana objektif kedua-duanya adalah berbeza. Jual beli bertujuan untuk mendapatkan pemilikan sesuatu barang manakala spekulasi bermotifkan keuntungan semata-mata. Sekiranya transaksi jual beli adalah bermotifkan keuntungan namun bersifat jangka panjang, maka transaksi tersebut merupakan pelaburan dan bukan spekulasi. Spekulasi sebagaimana yang diterangkan sebelum ini adalah bersifat jangka pendek. Sebagai contoh, tindakan membeli sesuatu aset hartanah dengan tujuan menyewanya atau menjualnya semula selepas sepuluh tahun dikenali sebagai pelaburan. Manakala tindakan membeli aset hartanah yang belum siap sepenuhnya dengan tujuan untuk menjualnya semula dengan harga yang lebih tinggi dalam tempoh singkat contohnya dua tahun selepas membelinya adalah spekulasi.

Selain itu, objektif jual beli yang biasa dijalankan tercapai hanya dengan melakukan sekali sahaja transaksi. Contohnya seorang individu ingin mendapatkan kereta maka beliau membeli kereta daripada penjual kereta. Melalui transaksi jual beli tersebut maka objektif beliau untuk memiliki kereta tercapai. Berbeza dengan spekulator, objektif spekulator iaitu mendapatkan keuntungan dalam masa yang singkat dan objektif tersebut hanya akan dapat dicapai apabila beliau menjual semula aset yang baru dibeli apabila wujud perbezaan harga belian dan jualan yang dibuatnya. Ini bermakna, spekulasi memerlukan dua transaksi iaitu transaksi pertama melibatkan spekulator membeli sesuatu aset, seterusnya transaksi kedua adalah spekulator menjual semula aset tersebut untuk mendapatkan keuntungan. Justeru itu, spekulasi tidak boleh secara mudah ditakyifkan dengan jual beli kerana objektif dan pelaksanaan kedua-duanya adalah berbeza.

JADUAL 1. Ringkasan Analisis *Takyif fiqhi* Terhadap Konsep Spekulasi

Bil.	Kontrak-kontrak Muamalat	Spekulasi
1.	Pelaburan	Berbeza dari sudut pelaburan lebih berbentuk jangka panjang dan kurang berisiko. Sementara spekulasi mengambil risiko yang tinggi untuk mendapatkan untung paling maksimum dalam tempoh yang singkat
2.	<i>Gharar</i>	Berbeza dari sudut <i>gharar</i> adalah ketidakpastian terhadap rukun-rukun kontrak. Sementara transaksi yang melibatkan spekulasi adalah jelas kepada kedua-dua pihak penjual dan pembeli kerana setiap pihak mengetahui spesifikasi subjek kontrak.
3.	<i>Al-Maysir</i> (Perjudian)	Berbeza dari sudut perjudian semata-mata bersandarkan nasib, tidak berteraskan kajian, mengandungi risiko yang tidak menambah nilai ekonomi dan risiko yang sengaja diadakan. Sementara spekulasi yang rasional memerlukan kajian dan melibatkan risiko yang menambah nilai dalam kitaran ekonomi.
4.	<i>Al-Najasy</i>	Berbeza dari sudut <i>al-najasy</i> melibatkan pihak ketiga yang diada-adakan bukan untuk membeli barang tapi bertujuan untuk menaikkan harga jualan. Sementara spekulator memasuki pasaran sama ada sebagai pembeli atau penjual bertujuan untuk menyertainya secara langsung dan bersedia menanggung risiko dan mengecapi hasilnya.
5.	<i>Al-Bay'</i> (Jual beli)	Berbeza dari sudut jual beli bertujuan untuk mendapatkan pemilikan sesuatu barang manakala spekulasi bermotifkan keuntungan semata-mata. Objektif pemilikan barang dicapai dengan hanya melibatkan satu transaksi sahaja manakala objektif spekulator hanya tercapai apabila berlaku transaksi kedua.

KESIMPULAN

Perbezaan *takyif fiqhi* terhadap spekulasi seperti yang dirumuskan dalam Jadual 1 di atas antara lain memberikan kesan kepada perbezaan pandangan fuqaha terhadap hukum fiqh bagi amalan spekulasi ini. Para sarjana berbeza pandangan antara yang membenarkannya dan melarangnya. Justeru, usaha untuk menentukan hukumnya dibuat dengan pelbagai cara termasuklah menggunakan *takyif fiqhi*. *Takyif fiqhi* (adaptasi fiqh) adalah satu pendekatan yang boleh digunakan untuk menetapkan hukum bagi sesuatu isu yang tidak dijelaskan dalam al-Quran, al-Hadis atau perbincangan fiqh mazhab. Hasilnya, kajian ini memutuskan bahawa spekulasi tidak boleh ditakyifkan dengan konsep jual beli walaupun jual beli adalah kontrak asas kepada spekulasi. Perbandingan spekulasi dengan pelaburan, *al-gharar*, *al-najash* dan *al-maysir* juga menunjukkan perbezaan yang ketara, walaupun mempunyai persamaan pada sebahagian elemen yang terdapat dalam konsep-konsep tersebut justeru spekulasi tidak boleh disamakan dengan mana-mana antara di atas.

Berdasarkan perbincangan di atas, kajian ini mendapati bahawa spekulasi adalah konsep baru dalam muamalat. Majlis Penasihat Syariah Suruhanjaya Sekuriti Malaysia (MPS SC) menyatakan bahawa unsur spekulasi wujud dalam apa jua bentuk perniagaan. Mengambil keuntungan daripada perbezaan harga juga bukanlah sesuatu yang dilarang. Pengharaman hanyalah pada unsur penipuan dan manipulasi harga pasaran, bukannya

pada unsur spekulasi itu sendiri. Justeru, MPS SC memutuskan bahawa aktiviti spekulasi adalah dibenarkan kerana asas aktiviti spekulasi tersebut berlainan dengan perjudian. Hakikatnya Islam membenarkan spekulasi dalam pelbagai aktiviti perekonomian, asalkan tidak bercampur dengan unsur yang diharamkan seperti harapan palsu, nasib semata-mata, pertaruhan atau mengambil kesempatan di atas pelabur lain yang kurang berpengetahuan berkenaan operasi atau fundamental aktiviti ekonomi tersebut. Ini bermaksud spekulasi boleh bertukar kepada perjudian jika tidak disandarkan kepada maklumat dan kajian.

Dengan ini, dapat dirumuskan bahawa hukum spekulasi pada asalnya adalah diharuskan secara umum. Namun penelitian hukum tersebut perlu diperhalusi dengan melihat kepada instrumen dan jenis pasaran yang terlibat. Sebagai contoh hukum spekulasi yang melibatkan instrumen derivatif dan pasaran derivatif perlu berbeza dengan hukum spekulasi dalam pasaran hartanah mahupun pasaran saham. Hal ini berikutan perbezaan keperluan instrumen tersebut dalam pasaran kewangan Islam dan sifat pasaran yang berbeza-beza akan menghasilkan hukum yang berbeza.

NOTA

¹ *Close out* ialah aktiviti menutup posisi di pasaran, sama ada posisi bagi *short* (jual) atau *long* (beli) dengan cara membuat transaksi yang bertentangan bagi instrumen kewangan yang sama.

- ² *Capital gain* ialah keuntungan yang diperoleh daripada penjualan aset. Keuntungan tersebut ialah hasil daripada perbezaan harga beli dan harga jual sesuatu aset bagi pemilik aset.
- ³ *Mudarabah* ialah suatu kontrak yang melibatkan persetujuan antara dua pihak iaitu antara *rab al-mal* (pelabur) yang menyediakan 100% dana dan *mudarib* (pengusaha) yang menguruskan sesuatu projek yang selaras dengan prinsip syariah mengikut kepakaran mereka. Sebarang keuntungan yang diperoleh hasil pelaburan yang dibuat akan diagihkan berdasarkan nisbah yang dipersetujui semasa kontrak. Manakala jika berlaku kerugian, ia akan ditanggung sepenuhnya oleh *rab al-mal*.
- ⁴ *Musyarakah* ialah akad kerjasama antara dua pihak atau lebih untuk suatu usaha tertentu dimana masing-masing pihak memberikan sumbangan dana dengan kesepakatan bahawa keuntungan dan risiko akan ditanggung bersama sesuai dengan kesepakatan.
- ⁵ *Zero-sum game* bermaksud kemenangan sesuatu pihak adalah bersepadanan dengan kerugian pihak yang lain.

RUJUKAN

- Abd al-Rahman b. Muhammad b. Idris al-Razi Ibn Abu Hatim. 1997. *Tafsir al-Qur'an al-'Azim*. al-Riyad: Maktabah Nizar Mustafa al-Baz.
- Abd al-Sattar Abu Ghuddah. 2006. Al-Masrafiyyah al-Islamiyyah Khasa'isuha wa Aliyatuha wa Tatwiruha" Kertas kerja di bentangkan di Mu'tamar al-Awwal li al-Masarif wa al-Muassasat al-Maliyyah al-Islamiyyah di Damshiq pada 13-14 Mac 2006.
- Abd al-Sattar Abu Ghuddah. 2006. *Buhuth fi al-Mu'amalat wa al-Asalib al-Masrafiyyah al-Islamiyyah*. Jeddah: Dallah al-Barakah.
- Abd Karim Zaydan. 1969. *al-Madkhal li al-Dirasah al-Shari'ah al-Islamiyyah*. Baghdad: Matba'ah al-'Aani.
- Abdel Wadoud Mustofa Moursi Al Saudi. 2014. Legal rulings on uncertainty in contracts of donations: A comparative study of Islamic jurisprudence. *Islamiyyat* 36: 103-116.
- Abu Walid Tabuk. t.t. Al-Farq baina al-Istithmar, Mudarabah wa Al-Qimar. Dicapai di laman sesawang <http://www.tdwl.net/vb/showthread.php?t=314156>, dikemaskini pada 2 April 2019.
- Al-Ashkar, Fattah. 1995. Towards an Islamic stock exchange in a transitional stage. *Islamic Economic Studies* 3 (1): 79-112.
- American Bankers Association. 1999. *Banking & Finance Terminology*. Washington: The American Bankers Association.
- Angel, James J. and McCabe, Douglas M. 2009. The business ethics of short selling and naked short selling. *Journal of Business Ethics* 85: 239-249.
- Anna Nurlita. 2014. Investasi di pasar modal syariah dalam kajian Islam. *Jurnal Penelitian Sosial Keagamaan* 17(1): 1-20.
- Aqdas Ali Kazmi. 1994. Islamic financial instrument. *Journal of Islamic Banking and Finance* 11: 42-43.
- Arif Mohamed. 2012. *Islamic Debt Market for Sukuk Securities: The Theory and Practice*. UK: Edward Elgar Publishing.
- Atikullah b. Abdullah. 1998. A Critical Study of the Concept of Gharar and Its Elements in Islamic Law of Business Contract. Tesis kedoktoran, University of Birmingham.
- Azlin Alisa Ahmad dan Nurul Ilyana Muhd Adnan. 2017. Isu spekulasi dan perjudian dalam urus niaga saham secara kontra. *Islamiyyat* 39(2): 103-111.
- Al-Basol, 'Ali 'Abd al-Ahmad Abu. 2009. *Al-Mudarabah wa al-Muqamarah fi Bai' wa Shira' al-Asham: Dirasah Fiqhiyyah Muqaranah*. Damshiq: Majallah Jami'ah Damshiq li al'Ulum al-Iqtisadiyyah wa al-Qanuniyyah.
- Borna, Shaheen and Lowry, James. 1987. Gambling and speculation. *Journal of Business Ethics* 6 (3): 219-214.
- Bouchelaghem, S. 2015. Nahwa Mi'yarin litaktifi Uqudil Maliyyat al-Islamiyyah: Aqdu Ta'min al-Ta'awuni Anmudhajan (Towards a Criterion to Characterise Islamic Financial Contracts: Islamic Insurance as a Case Study). *ISRA International Arabic Journal of Islamic Finance* 6(1): 119-147
- Al-Bukhari, Abu 'Abd Allah b. Muhammad b. Isma'il. 2000. Sahih al-Bukhari. Dalam *Mawsū'at al-Hadīth al-Sharīf: al-Kutub al-Sittah*, ed. Sālih b. 'Abd al-'Azīz Āl al-Shaykh. Riyad: Dār al-Salām.
- Chapra, M. U. 1988. Towards an Islamic financial system. *Journal of Islamic Economics* 1(2): 1-30.
- Clark, John. 2001. *Dictionary of International Investment and Finance Terms*. Kent: Financial World Publishing.
- Cohen, Mark Hansel. 1956. *Risk and Gambling: The Study of Subjective Probability*. Michigan: Philisophical Library.
- Al-Darir, Siddiq Muhammad al-Amin. 1997. *Al-Gharar in Contracts and Its Effect on Contemporary Transactions*. Jeddah: Islamic Research and Training Institute, Islamic Development Bank.
- El-Dewany, Tarek. 2003. *The Problem with Interest*. London: Kreatoc Ltd.
- El-Gamal, Mahmoud. 2001. An economic explication of the prohibition of gharar in classical Islamic jurisprudence. Dlm. *Islamic Banking and Finance: Current Development in Theory and Practice*, edited by Munawar Iqbal. Leicester: The Islamic Foundation.
- Fakhrudden Ridzuan dan Nor Fahimah Mohd Razif. 2016. Spekulasi dalam Pelaburan Emas: Satu Analisis. Kertas kerja E-Prosiding Seminar Kebangsaan Emas Dalam Institusi Kewangan di Malaysia 22 Mac 2016.
- Friedman, Jack P. 1987. *Dictionary of Business Terms*. New York: Barron's.
- Gemeda, Bedane S. et al. 2020. What motivates speculators to speculate? *Entropy* 22(59): 1-17.

- Husin Salamon, Mansoureh Ebrahimi, dan Kamaruzaman Yusoff. 2015. Speculation: The Islamic perspective, a study on al-maisir (gambling). *Mediterranean Journal of Social Sciences*: 371-378.
- Husin Salamon. 2000. Speculation in the stock market from an Islamic perspective. *Review of Islamic Economics* 9: 103-126.
- Ibn Hazm, Abu Muhammad `Ali b. Ahmad b. Sa`id. 1934. *Al-Muhalla*. Mesr: Idarah al-Taba`ah al-Munirah.
- Ibn Kathir, Abu al-Fida` Isma`il. 2000. *Tafsir al-Quran al-`Azim*. Qaherah: Muassasah Qurtubah.
- Ibn Rushd, Muhammad b. Ahmad b. Muhammad. 1982. *Bidayah al-Mujtahid wa Nihayah al-Muqtasid*. Beirut: Dar al-Ma`rifah.
- Ibn Taymiyyah, Ahmad. 2005. *Majmu`at al-Fatawa*. al-Mansurah: Dar al-Wafa` li al-Taba`ah wa al-Nashr wa al-Tawzi`.
- Ibrahim Warde. 2009. *Islamic Finance in the Global Economy*, terj, Andriyaldi Ramli. Jakarta: Pustaka Pelajar.
- Iqbal, Zamir dan Mirakhor, Abbas. 2011. *An Introduction to Islamic Finance: Theory and Practice*. Singapore: John Wiley and Sons.
- Al-Jurjāni, `Ali bn Muḥammad al-Sharīf. 1983. *Kitāb al-Ta`rīfāt*. Beirut: Dār al-Kutub al-`Ilmiyyah
- Al-Kasani, Abu Bakr b. Mas`ud. 1986. *Bada`i` al-Sana`i` fi Tartib al-Shara`i`*. Beirut: Dar al-Kutub al-`Ilmiyyah.
- Markaz al-Dirasat al-Fiqhiyyah wa al-Iqtisadiyyah. 2005. *Mawsu`ah Fatawa al-Imam Ibn Taymiyyah fi al-Mu`amalat wa Ahkam al-Mal*. Qaherah: Dar al-Sa`adah.
- Al-Masri, Rafiq Yunus. 2007. Speculation between Proponents and Opponents. *J.KAU Islamic Econ* 20 (1): 43-52.
- Mohamad Hashim Kamali. 1999. Islamic commercial law - An analysis of futures. *The American Journal of Islamic Social Sciences* 13 (2): 197-212.
- Mohamad Hashim Kamali. 1999. Prospects for an Islamic derivatives in Malaysia. *Thunderbird International Business Review* 41: 523-540.
- Mohammad Hashim Kamali. 2002. *Islamic Commercial Law: An Analysis of Futures and Options*. Kuala Lumpur: Ilmiah Publisher.
- Mohammed Obaidullah. 2001. Ethics and efficiency in Islamic stock markets. *International Journal of Islamic Financial Services* 3(2): 1-10.
- Mohammed Obaidullah. 1998. Financial engineering with Islamic options. *Islamic Economic Studies* 6(1): 73-103.
- Mohammed Obaidullah. 2000 Islamic risk management: Towards greater ethics and efficiency. *International Journal of Islamic Financial Services* 3 (4): 1-18.
- Monzer Kahf. Relevance Definitions and methodology of Islamic economics. Dicapai pada 20 Julai 2020 http://monzer.kahf.com/papers/english/methodology_malaysia.pdf
- Mubarak b. Sulayman b. Muhammad. 2005. *Ahkam al-Ta`amul fi al-Aswaq al-Maliyyah al-Mu`asirah* al-Riyad: Dar al-Kunuz Ishbiliya li Nashr wa al-Tawzi`.
- Muhammad Akram Khan. 1988. Commodity exchange and stock exchange in Islamic economy. *The American Journal of Islamic Social Science* 5(1): 31-55.
- Muhammad Akram Khan. 1983. *Issues in Islamic Economics*. Lahore: Islamic Publications.
- Muhammad Akram Khan. 2008. Commodity exchange and stock exchange in an Islamic economy. Dlm. *An Introduction to Islamic Economics & Finance*, edited by Sheikh Ghazali Sheikh Abod et al. Kuala Lumpur: Cert Publications Sdn. Bhd.
- Muhammad Ayub. 2007. *Understanding Islamic Finance*. England: John Wiley & Sons.
- Muhammad Fahim Khan. 1995. *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.
- Al-Mun`im, Mahmud `Abd al-Rahman. 1999. *`Abd Mu`jam al-Mustalahat wa Alfaz al-Fiqhiyyah*. Qaherah: Dar al-Fadilah.
- Ibn `Abidin, Muhammad Amin. 2003. *Rad al-Muhtar `ala al-Dar al-Mukhtar Sharh Tanwir al-Absar: Hashiyah Ibn `Abidin*. al-Riyad: Dar `Alim al-Kutub.
- Muhyi al-Din, Ahmad. 1994. *Aswaq al-Awraq al-Maliyyah*. Jeddah: Majmu`ah Dallah al-Barakah.
- Nadhirah Nordin dan Asmak Abdul Rahman. 2011. Isu-isu syariah dalam kontrak derivatif: Satu sorotan literatur. *Jurnal Syariah* 19 (2): 163-186.
- Nor Fahimah Mohd Razif dan Shamsiah Mohamad. 2011. Risiko-risiko dalam Kewangan Semasa: Penilaian Daripada Perspektif Islam. Kertas kerja dibentangkan di International Conference on Management di Puau Pinang pada 13-14 Jun 2011.
- Al-Qal`aji, Muhammad Rawwas. 1988. *Mu`jam Lughat al-Fuqaha`*. Lubnan: Dar al-Nafa`is.
- Quṭb Muṣṭafā Sānū. 2000. *Al-Istithmār: Ahkāmuh Wa Ḍawābiḥuh Fī Al-Fiqh Al-Islāmi*. Jordan: Dār al-Nafāis.
- Al-Saati, Abdul Rahim. 2002. Sharia compatible futures. *J.KAU: Islamic Econ* 15: 3-25.
- Al-Saati, Abdul Rahim. 2003. The permissible gharar (risk) in classical Islamic jurisprudence. *J.KAU: Islamic Econ*. 16 (2): 3-19.
- Al-Saati, `Abd al-Rahim. 2007. *Al-Mudarabah wa al-Qimar fi al-Aswaq al-Maliyyah al-Mu`asirah: Tahlil Iqtisodi wa Shar`ie*. Arab Saudi: Majallah Jami`ah Malik Abd Aziz: Iqtisod Islami.
- Said Buharawah. 2010. *Al-Tala`ub fi Aswaq al-Maliyyah: `Ard Tahlili wa Naqdi*, Daurah Al-`Ishrun lil Mujamma` Al-Fiqhi al-Islami Mun`aqidah fi Makkah Mukarramah.
- Sami Tamer. 2005. *The Islamic Financial System: A Critical Analysis and Suggestions for Improving its Efficiency*. Frankfurt: Peter Lang GmbH.

- Samuelson, Paul A. 1958. *Economic: An Introductory Analysis*. New York: McGraw Hill.
- Al-Sarakhsi, Abu Bakr Muhammad b. Ahmad b. Abu Sahl. 1989. *Kitab al-Mabsut*. Beirut: Dar al-Ma`rifah.
- Saunders, Kent T. 2016. Is there a difference between investing and gambling? A Christian perspective. *Journal of Biblical Integration in Business* 19 (1): 57-71.
- Shahnaz Naughton dan Tony Naughton. 2000. Religion, ethics and stock trading: The case of an Islamic equities market. *Journal Business Ethics* 23: 145-159.
- Al-Shatibi Abu Ishaq Ibrahim b. Musa b. Muhammad. 2000. *Al-T'isam*. t.t.p: Maktabah Tauhid.
- Sherin Kunhibava. 2011. Reasons on similarity of objections with regards to gambling and speculation in Islamic finance and conventional finance. *Journal Gambling Studies* 27: 1-13.
- Spencer, Milton H. 1974. *Contemporary Economics*. New York: Worth Publishing Inc.
- Al-Sulami, Abdullah. 2010. *Al-Taghrir fi al-Mudarabat fi Bursah al-Awraq al-Maliyyah: Tausifuhu wa Hukmuhu*. Arab Saudi: Daurah al-'Isyrun lil Mujamma' al-Fiqh al-Islami al-Mun'aqidah fi Makkah Mukarramah.
- Al-Sulayman, Mubarak. 2005. *Rules of Dealings in Modern Stock Markets*. Riyadh: Dar Kunuz Ishbilyah.
- Suruhanjaya Sekuriti 2006. *Resolusi Majlis Penasihat Syariah Suruhanjaya Sekuriti*. Kuala Lumpur: Securities Commission.
- Al-Suwaylem, Sami. 2000. Towards an objective measure of Gharar in exchange. *Islamic Economics Studies* 7 (1): 61-102.
- Swedberg, R. 2018. Does speculation belong in social science research? *Sociological Methods & Research*: 1-30.
- Szado, E. 2011. Defining speculation: The first step towards rationale dialogue. *The Journal of Alternative Investments* 14: 75-82.
- Teweles et al. 1998. *The Future Games, Who Lose, Who Win and Why*. New York: McGraw Hill.
- Tickell, A. 2000. Dangerous derivatives: Controlling and creating risk in international money. *Geoforum* 31(1): 88.
- Urs Stäheli. 2013. *Spectacular Speculation: Thrills, the Economy, and Popular Discourse*, terj. Eric Savoth. United Kingdom: Stanford University Press.
- Usmani, M. T., 1999. What Shari'ah experts say. *International Journal of Islamic Financial Services* 1(1): 1-3.
- Wizarat al-Awqaf wa al-Shu'un al-Islamiyyah. 1983. *Al-Mawsu'ah al-Fiqhiyyah*. Kuwait: Wizarat al-Awqaf wa al-Shu'un al-Islamiyyah.
- Yasushi Suzuki. 2013. A post Keynesian's perspective on Islamic prohibition of Gharar. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management* 6(3):200-210.
- Al-Yousef, Khalifa. 2005. *Speculative Capital: An Islamic View*. Kertas kerja dibentangkan di 6th International Conference of Islamic Economics and Banking di Jakarta, 2005.
- Al-Zarqā, Mustafā Ahmad. 1994. *Nizam al-Ta'min: Haqiqatuh wa al-Ra'y al-Shari'fih*. Beirut: Muassasah al-Risalah.
- Al-Zuhaili, Wahbah. 1985. *Fiqh Al-Islami wa Adillatuhu*. Damsyiq: Dar Al-Fikr.
- Al-Zuhaili, Wahbah. 2003. *Financial Transactions in Islamic Jurisprudence*. Damsyiq: Dar al-Fikr.

PENGARANG

Dr. Nor Fahimah binti Mohd Razif
Pensyarah Kanan
Jabatan Fiqh dan Usul
Akademi Pengajian Islam Universiti Malaya
56300 Kuala Lumpur
norfahimah@um.edu.my

Noor Sakinah Samsulkamal
Pelajar Sarjana
Jabatan Fiqh dan Usul
Akademi Pengajian Islam Universiti Malaya
56300 Kuala Lumpur
norfahimah@um.edu.my

Dr. Ridzwan Ahmad
Pensyarah Kanan
Jabatan Fiqh dan Usul
Akademi Pengajian Islam Universiti Malaya
56300 Kuala Lumpur
ridzwan@um.edu.my