

**ANALISIS TEKNIKAL SAHAM PATUH SYARIAH DI BURSA
MALAYSIA MENURUT PERSPEKTIF ISLAM**

SAFIAH BINTI RUSLAN

**AKADEMI PENGAJIAN ISLAM
UNIVERSITI MALAYA
KUALA LUMPUR**

2018

**ANALISIS TEKNIKAL SAHAM PATUH SYARIAH DI
BURSA MALAYSIA MENURUT PERSPEKTIF ISLAM**

SAFIAH BINTI RUSLAN

**DISERTASI DISERAHKAN SEBAGAI MEMENUHI
SEBAHAGIAN KEPERLUAN BAGI
IJAZAH SARJANA SYARIAH**

**AKADEMI PENGAJIAN ISLAM
UNIVERSITI MALAYA
KUALA LUMPUR**

2018

UNIVERSITI MALAYA
PERAKUAN KEASLIAN PENULISAN

Nama: SAFIAH BINTI RUSLAN

No. Matrik: IGA160014

Nama Ijazah: SARJANA SYARIAH

Tajuk Kertas Projek/Laporan Penyelidikan/Disertasi/Tesis ("Hasil Kerja ini"):

ANALISIS TEKNIKAL SAHAM PATUH SYARIAH DI BURSA MALAYSIA
MENURUT PERSPEKTIF ISLAM

Bidang Penyelidikan:

EKONOMI ISLAM (SAINS KEMASYARAKATAN)

Saya dengan sesungguhnya dan sebenarnya mengaku bahawa:

- (1) Saya adalah satu-satunya pengarang/penulis Hasil Kerja ini;
- (2) Hasil Kerja ini adalah asli;
- (3) Apa-apa penggunaan mana-mana hasil kerja yang mengandungi hakcipta telah dilakukan secara urusan yang wajar dan bagi maksud yang dibenarkan dan apa-apa petikan, ekstrak, rujukan atau pengeluaran semula daripada atau kepada mana-mana hasil kerja yang mengandungi hakcipta telah dinyatakan dengan sejelasnya dan secukupnya dan satu pengiktirafan tajuk hasil kerja tersebut dan pengarang/penulisnya telah dilakukan di dalam Hasil Kerja ini;
- (4) Saya tidak mempunyai apa-apa pengetahuan sebenar atau patut semunasabahnya tahu bahawa penghasilan Hasil Kerja ini melanggar suatu hakcipta hasil kerja yang lain;
- (5) Saya dengan ini menyerahkan kesemua dan tiap-tiap hak yang terkandung di dalam hakcipta Hasil Kerja ini kepada Universiti Malaya ("UM") yang seterusnya mula dari sekarang adalah tuan punya kepada hakcipta di dalam Hasil Kerja ini dan apa-apa pengeluaran semula atau penggunaan dalam apa jua bentuk atau dengan apa juga cara sekalipun adalah dilarang tanpa terlebih dahulu mendapat kebenaran bertulis dari UM;
- (6) Saya sedar sepenuhnya sekiranya dalam masa penghasilan Hasil Kerja ini saya telah melanggar suatu hakcipta hasil kerja yang lain sama ada dengan niat atau sebaliknya, saya boleh dikenakan tindakan undang-undang atau apa-apa tindakan lain sebagaimana yang diputuskan oleh UM.

Tandatangan Calon

Tarikh: 25 MEI 2018

Diperbuat dan sesungguhnya

Tandatangan Saksi

Tarikh: 25 MEI 2018

Nama:

Jawatan

ANALISIS TEKNIKAL SAHAM PATUH SYARIAH DI BURSA MALAYSIA MENURUT PERSPEKTIF ISLAM

ABSTRAK

Disertasi ini berfokuskan kepada penggunaan strategi analisis teknikal bagi membantu pelabur mahupun pedagang Muslim menjana keuntungan di dalam pasaran saham patuh syariah. Penulisan ini bertujuan untuk mengkaji sejauh mana ketepatan pergerakan harga saham patuh syariah di Bursa Malaysia berdasarkan analisis teknikal dan menurut perspektif Islam. Justeru, penulis menggunakan dua pendekatan bagi kajian ini. Pendekatan pertama mengaplikasi kaedah ayunan bermusim melalui model jumlah pulangan, nisbah pulangan risiko dan nisbah *Sharpe* dan ujian T untuk mengkaji kadar pulangan indeks menggunakan analisis teknikal. Selanjutnya, model CAPM dan APT diadaptasi untuk mengenal keupayaan pemboleh ubah ekonomi mempengaruhi perubahan pasaran saham patuh syariah dan aplikasi bentuk hubungan tersebut pada penggunaan analisis teknikal. Pemboleh ubah yang digunakan ialah indeks FBM Shariah Emas, FBM Hijrah Shariah, Indeks Minyak Petroleum Mentah, Indeks Kelapa Sawit dan kadar pertukaran Ringgit Malaysia ke Dolar Amerika Syarikat. Data harian dikumpulkan antara 4 Januari 2016 sehingga 31 Disember 2016. Dapatan menunjukkan penggunaan analisis teknikal adalah signifikan untuk menilai prestasi pasaran semasa saham. Selain itu keuntungan di dalam pasaran saham patuh syariah mampu dicapai melalui strategi analisis teknikal tetapi penggunaan analisis teknikal kurang signifikan dalam pasaran tahun 2016 yang telah mengalami penurunan. Oleh itu, pemilihan penggunaan isyarat yang salah, boleh diminimumkan melalui perbandingan isyarat teknikal dengan corak pemboleh ubah ekonomi dan indeks patuh syariah. Hubungan yang diperoleh ialah hubungan negatif yang signifikan pada kadar pertukaran asing dan harga indeks minyak mentah petroleum dan wujud hubungan positif signifikan pada indeks minyak kelapa sawit. Pendekatan kedua pula diambil melalui kaedah induktif, deduktif, komparatif dan

naratif dengan perbincangan penggunaan strategi analisis teknikal secara perspektif Islam. Pada perspektif Islam, secara asasnya penggunaan analisis teknikal diharuskan. Pada praktikalnya penggunaannya perlu disepadukan bersama analisis fundamental bagi mengekalkan keharusannya. Hal ini bertujuan untuk mencapai *maṣlahah* pelaburan Muslim daripada sudut pemeliharaan *maṣlahah ḍaruriyāt*, *ḥājiyāt* dan *taḥsīniyāt*. Namun begitu, keharusan tersebut boleh berubah sekiranya penggunaan analisis teknikal membawa kepada percanggahan syariah seperti spekulasi negatif dan perjudian.

Universiti Malaysia

ANALISIS TEKNIKAL SAHAM PATUH SYARIAH DI BURSA MALAYSIA MENURUT PERSPEKTIF ISLAM

ABSTRACT

This dissertation focuses on the use of the technical analysis strategy for analyzing market performance of the Shariah Compliant Stock Market. The object of the technical analysis strategy is for Muslim investors or traders to make sound investment decision with better accuracy in order to generate profit. Hence, this research aims to examine the accuracy using technical analysis approach and Islamic perspective on the Shariah Compliant stock price movements of the Bursa Malaysia. This research uses two approaches. The first approach is using technical analysis to assess the effectiveness of Shariah Index Profits by applying the seasonal fluctuations method through the total return, risk return ratio, Sharpe ratio and the T-Test. In addition to that, the Capital Asset Pricing Model (CAPM) and the Arbitrage Pricing Theory model is adopted to identify the response of change in economic variables towards the Shariah Compliant Stock Market and its relationship towards the use of technical analysis. The variables used in this research FBM Shariah Emas Index, FBM Hijrah Shariah Index, crude oil index, palm oil index and exchange rate Malaysian Ringgit to United States Dollar. The dissertation used daily data from 4 January 2016 to 31 December 2016. The findings show that adoption of technical analysis in investment are significance to overcome average market's performance in order to gain profit. Taking example of the stock market in the year 2016 which was weak and causing many false alarms, the use of technical analysis becomes less significant in achieving optimal profit for investor. The false alarms must be carefully identified and they become very essential in technical analysis in order to arrive at a sound result. This can only be done by comparing between variables relationship pattern with the Shariah Compliance Index. The study shows that significant negative relationship is found between exchange rate and crude oil price index with Shariah Compliance Index. On the

other hand, significant positive relationship is found with crude palm oil index. The second approach uses inductive, deductive, comparative and narrative method. This approach will generate discussion about technical analysis strategy from Islamic perspective and its practicality. The Islamic Scholars agreed that technical analysis are permissible in Islam. The usage of technical analysis sourced from interviews must be integrated with fundamental analysis to maintain its permissible status. The intent is to achieve *maṣlahah* or benefit for Muslim investor on the aspect of preserving their investment according to *ḍaruriyyāt*, *ḥājīyāt* and *taḥsīniyyāt*. On the contrary, if the practice involves negative speculation and gambling then it is definitely not permissible.

Universiti Malaysia

PENGHARGAAN

Saya panjatkan sepenuh kesyukuran ke hadrat Ilahi kerana dengan izin-Nya dan rahmat-Nya, yang menjadikan semua kesukaran pengumpulan dan menganalisis maklumat saya ini dimudahkan dan mampu diatasi sehingga terhasillah disertasi ini. *Alhamdulillah, alhamdulillah walhamdulillah*. Di kesempatan ini, saya ingin merakamkan jutaan terima kasih kepada penyelia yang amat saya hargai Dr. Ahmad Azam Sulaiman @ Mohamad yang sabar memberi bimbingan dan tunjuk ajar kepada diri saya yang serba kekurangan.

Sekalung penghargaan juga saya ucapkan kepada pihak BIMB Securities Sdn Bhd dan Asri Ahmad Academy yang memberi peluang untuk mengadakan temubual bersama pihaknya. Jutaan terima kasih saya tujukan kepada Ir. Dr. Muhamad Fuad Abdullah, Puan Sofiah Chong Abdullah, Encik Kamal Bahrin Zulkifli, Cik Nurus Sa'adah Nasarudin dan Encik Muhammad Asri Ahmad di atas setiap perkongsian pendapat dan masa yang diluangkan. Tidak dilupakan kakitangan Jabatan Syariah dan Ekonomi dan staf Institut Pengajian Siswazah yang sudi membimbing penyediaan disertasi ini.

Saya turut tujukan ucapan apresiasi ini khusus kepada Emak dan Abah yang dicintai, Puan Juriah binti Daiman dan Encik Ruslan bin Salikan di atas sokongan dan semangat mereka yang tidak lekang, agar saya menyempurnakan perjalanan sarjana ini dengan jayanya. Buat teman-teman seperjuangan, terima kasih untuk setiap motivasi dan tip yang sudi dikongsi bersama diri ini. Penghargaan juga diberikan kepada semua individu yang terlibat secara langsung dan tidak langsung dalam penulisan disertasi ini. Moga Allah membalas kebaikan kalian, dengan sebaik-baik ganjaran yang diaturkan-Nya. Amin.

**Safiah Ruslan,
Jabatan Syariah dan Ekonomi,
Akademi Pengajian Islam Universiti Malaya.**

ISI KANDUNGAN

ABSTRAK	iii
PENGHARGAAN	vii
ISI KANDUNGAN	viii
SENARAI RAJAH	xii
SENARAI JADUAL	xiii
SENARAI KEPENDEKAN	xiv
PANDUAN TRANSLITERASI	xvi
BAB 1: PENDAHULUAN	1
1.1 PENGENALAN	1
1.2 LATAR BELAKANG	3
1.3 PERNYATAAN MASALAH KAJIAN	6
1.4 PERSOALAN KAJIAN	11
1.5 OBJEKTIF KAJIAN	11
1.6 SKOP DAN BATASAN KAJIAN	11
1.7 KEPENTINGAN KAJIAN	12
1.8 PECAHAN BAB	13
1.9 PENUTUP	15
BAB 2: SOROTAN LITERATUR	16
2.1 PENDAHULUAN	16
2.2 PASARAN SAHAM PATUH SYARIAH	17
2.2.1 Bursa Malaysia-I	17

2.2.2 Saham Patuh Syariah	17
2.2.3 Indeks Patuh Syariah	20
2.3 ANALISIS TEKNIKAL	22
2.3.1 Definisi Analisis Teknikal	22
2.3.2 Sejarah Analisis Teknikal	22
2.3.3 Jenis-jenis Analisis Teknikal	24
2.4 KEBERKESANAN ANALISIS TEKNIKAL MERAMAL PERGERAKAN HARGA SAHAM	27
2.4.1 Keberkesanan Kaedah Analisis Teknikal di Dunia	29
2.4.2 Keberkesanan Analisis Teknikal di Malaysia	34
2.4.3 Keberkesanan Analisis Teknikal Terhadap Meramal Pasaran Saham Patuh Syariah Dunia	37
2.5 ANALISIS TEKNIKAL DAN SYARIAH	39
2.5.1 Elemen Spekulasi	40
2.5.2 Elemen Perjudian	43
2.6 PEMBOLEH UBAH EKONOMI DAN HUBUNGAN DENGAN PERGERAKAN SAHAM	46
2.6.1 Kadar Pertukaran Wang Ringgit Malaysia	47
2.6.2 Komoditi- Minyak Kelapa Sawit	54
2.6.3 Minyak Mentah dan Petroleum	58
2.7 PENUTUP	62
BAB 3: ISU SYARIAH DALAM PENGGUNAAN ANALISIS TEKNIKAL	64
3.1 PENDAHULUAN	64
3.2 SPEKULASI	65
3.2.1 Definisi Spekulasi	65

3.2.2	Impak Hasil Penggunaan Spekulasi	66
3.2.3	Definisi Manipulasi	68
3.2.4	Perbezaan Spekulasi dan Manipulasi	70
3.2.5	Perundangan Berkaitan Spekulasi dan Manipulasi	70
3.2.6	Hukum Spekulasi dan Manipulasi Menurut Perspektif Syariah.	73
3.2.7	Indikator Spekulasi dan Manipulasi	79
3.3	PERJUDIAN	82
3.3.1	Definisi perjudian	82
3.3.2	Kelebihan dan Keburukan Perjudian	84
3.3.3	Pensyariatan Amalan Perjudian	85
3.3.4	Perjudian dalam Pelaburan	87
3.3.5	Risiko Pelaburan	88
3.3.6	Indikator Perjudian di dalam Pelaburan	93
3.4	PENUTUP	95
	BAB 4: METODOLOGI KAJIAN	97
4.1	PENGENALAN	97
4.2	REKA BENTUK KAJIAN	97
4.3	POPULASI DAN SAMPEL KAJIAN	100
4.4	PERSAMPELAN KAJIAN	101
4.5	KAEDAH PENGUMPULAN DATA	102
4.6	KAEDAH ANALISIS DATA	105
4.7	PENUTUP	109

BAB 5: DAPATAN KAJIAN	110
5.1 PENDAHULUAN	110
5.2 ANALISIS TEKNIKAL PASARAN SAHAM PATUH SYARIAH	111
5.2.1 Pemboleh Ubah Ekonomi Mempengaruhi Pasaran Saham Patuh Syariah	124
5.2.2 Kesan Pemboleh Ubah Ekonomi Terhadap Penggunaan Analisis Teknikal	137
5.3 ANALISIS TEKNIKAL PASARAN SAHAM PATUH SYARIAH MENURUT PERSPEKTIF ISLAM	142
5.3.1.Indikator Syariah bagi Strategi Perdagangan di Pasaran Saham	144
5.3.2 Perspektif Syariah Penggunaan Analisis Teknikal Ke Arah Spekulasi Manipulasi	145
5.3.3 Perspektif Syariah Analisis Teknikal dan Perjudian	150
5.3.4 Perspektif Syariah Analisis Teknikal dan Risiko	160
5.3.5 Pengawalan Spekulasi, Manipulasi dan Perjudian di Bursa Malaysia	164
5.3.6 Strategi Perdagangan dan Pelaburan Menurut Perspektif Syariah	167
5.4 PENUTUP	170
BAB 6: RUMUSAN DAN CADANGAN	172
6.1 RUMUSAN	172
6.2 CADANGAN	177
6.3 SARANAN KAJIAN LANJUTAN	177
BIBLIOGRAFI	179
LAMPIRAN	196

SENARAI RAJAH

Rajah 1.1	Ringkasan Carta Aliran Perkembangan Pasaran Modal Islam	6
Rajah 2.1	Bilangan Sekuriti Syarikat Patuh Syariah 1998-2017	20
Rajah 2.2	Graf Mingguan FTSE Bursa Malaysia Palm Oil Plantation (FTFBMPM) 2010-2017	56
Rajah 2.3	Graf Mingguan Barclays WTI Crude Oil Pure Beta TR (2011-2017)	58
Rajah 3.1	Pecahan Hukum Spekulasi	81
Rajah 3.2	Hubungan antara Risiko, <i>Gharar</i> dan Perjudian	90
Rajah 4.1	Struktur Aliran Kajian	98
Rajah 4.2	Hubungan Indeks-Indeks Patuh Syariah	99
Rajah 5.1	Peratusan Pulangan Indeks Patuh Syariah 2016	117
Rajah 5.2	Nisbah Pulangan Risiko Indeks Patuh Syariah 2016	117
Rajah 5.3	Nisbah <i>Sharpe</i> Indeks Patuh Syariah 2016	118
Rajah 5.4	Pergerakan Harga Minyak Mentah Dunia dan Ron 95	135
Rajah 5.5	Graf Pergerakan Harga Ron 95 dan Indeks Patuh Syariah	136
Rajah 5.6	Perbandingan Pergerakan Transaksi Bersandarkan Isyarat Momentum dan Pergerakan Indeks Kelapa Sawit	141
Rajah 5.7	Perbandingan Pergerakan Transaksi Bersandarkan Isyarat Momentum dan Pergerakan Kadar Pertukaran Asing	141
Rajah 5.8	Perbandingan Pergerakan Transaksi Bersandarkan Isyarat Momentum dan Pergerakan Indeks Minyak Brent	141
Rajah 5.9	Indikator Syariah Strategi Perdagangan di Pasaran Saham	145
Rajah 5.10	Hubungan Perbezaan Harga, Spekulasi, Manipulasi dan Analisis Teknikal	150
Rajah 5.11	Maklumat Analisis Fundamental daripada Platform Pembrokeran	154
Rajah 5.12	Langkah Pengawalseliaan Salah Laku di Institut Pembrokeran Islam	167

SENARAI JADUAL

Jadual 2.1	Perbandingan Indeks FTSE Bursa Malaysia EMAS Syariah, FTSE Bursa Malaysia Hijrah Syariah.	20-21
Jadual 4.1	Reka Bentuk Kajian	98
Jadual 4.2	Bilangan Saham Syarikat Patuh Syariah di Bursa Malaysia 2016	101
Jadual 4.3	Pengumpulan Data	102
Jadual 4.4	Senarai Informan, Latar Belakang dan Kategori Maklumat Kajian	104
Jadual 5.1	Prestasi Indeks Patuh Syariah 2016	112
Jadual 5.2	Perbandingan Prestasi Perdagangan Indikator Teknikal	112
Jadual 5.3	Nisbah Pulangan Risiko dan Nisbah <i>Sharpe</i> Indeks Patuh Syariah	114
Jadual 5.4	Ujian Normaliti Peratusan Pulangan Indeks Patuh Syariah	118
Jadual 5.5	Statistik Deskriptif Peratusan Pulangan Indeks Patuh Syariah	119
Jadual 5.6	Ujian-T Satu Sampel Peratusan Pulangan Indeks Patuh Syariah	119
Jadual 5.7	Ujian-T Satu Sampel Peratusan Pulangan Indeks Patuh Syariah	120
Jadual 5.8	Statistik Deskriptif Ujian T Berpasangan Mata Indeks	122
Jadual 5.9	Ujian T Berpasangan Mata Indeks Tarikh Jual dan Mata Indeks Tarikh Beli	122
Jadual 5.10	Model Regresi Pulangan FTSE Bursa Malaysia Syariah Emas	124
Jadual 5.11	Model Regresi Pulangan FTSE Bursa Malaysia Hijrah Syariah	125
Jadual 5.12	Model CAPM Pulangan FTSE Bursa Malaysia Syariah Emas	126
Jadual 5.13	Model CAPM Pulangan FTSE Bursa Malaysia Hijrah Syariah	127
Jadual 5.14	Model APT untuk FTSE Bursa Malaysia Syariah Emas	128
Jadual 5.15	Model APT untuk FTSE Bursa Malaysia Hijrah Syariah	129
Jadual 5.16	Perbandingan Penggunaan Indikator Teknikal di Indeks Patuh Syariah	137
Jadual 5.17	Strategi Pelaburan dan Perdagangan Pelabur Muslim	168
Jadual 5.18	Hubungan Pemboleh Ubah Ekonomi dan Purata Pulangan Pasaran Saham Patuh Syariah	170
Jadual 5.19	Ringkasan Analisis Teknikal pada Perspektif Syariah	171

SENARAI KEPENDEKAN

APT	<i>Arbitrage Pricing Theory/</i> Model Penentuan Harga Arbitraj
AS	<i>Alaihissalam</i>
BIMB	Bank Islam Malaysia Berhad
BNM	Bank Negara Malaysia
BSKL	Bursa Saham Kuala Lumpur
CAPM	<i>Capital Asset Pricing Model/</i> Model Penentuan Harga Aset Modal
CFTC	<i>Commodity Futures Trading Commission</i>
et al.	Dan lain-lain
ed.	Edisi
ETFs	<i>Exchange Traded Funds/</i> Dana Didagangkan Bursa
ETSB	Bon Didagangkan Bursa dan Sukuk
FBM KLCI	FTSE Bursa Malaysia Indeks Komposit Kuala Lumpur
FBMHJRAH	FTSE Bursa Malaysia Hijrah Shariah
FBMSHA	FTSE Bursa Malaysia Shariah Emas
FTSE	<i>Financial Times Stock Exchange</i>
Ibid	<i>In the same place/</i> Di tempat yang sama
i-ETFs	Dana Dagangan Bursa Patuh Syariah
i-REITs	Amanah Pelaburan Hartanah Islam
KLSI	Indeks Syariah Kuala Lumpur
MACD	<i>Moving Average Convergence Divergence</i>
REITs	<i>Real Estate Investment Trust /</i> Amanah Pelaburan Harta Tanah
S.A.W	<i>Ṣallallahu `Alaihi Wassalam</i>
S.W.T	<i>Subhānallahu Wa Ta`alā</i>
SVAR	<i>Structural Vector Autoregressive</i>
t.p.	Tanpa penerbit

t.t.	Tanpa tarikh
t.tp.	Tanpa tempat
UMA	Aktiviti Pasaran Luar daripada Kebiasaan/ <i>Unusual Market Activities</i>

Universiti Malaya

PANDUAN TRANSLITERASI

Istilah penulisan Arab yang digunakan di dalam disertasi ini telah ditulis semua ke dalam tulisan rumi. Penukaran tulisan ini bersandarkan kepada bahan Panduan Penulisan Ilmiah Akademi Pengajian Islam Edisi Ketiga 2012 yang diterbitkan oleh Akademi Pengajian Islam Universiti Malaya.

KONSONAN

Arab	ا,ء	ب	ت	ث	ج	ح	خ	د	ذ	ر
Roman	a,ʾ	b	t	th	j	ḥ	kh	d	dh	r

Arab	ز	س	ش	ص	ض	ط	ظ	ع	غ	ف
Roman	z	s	sh	ṣ	ḍ	ṭ	ẓ	ʿ	gh	f

Arab	ق	ك	ل	م	ن	و	ه	ي	ة
Roman	q	k	l	m	n	w	h	y	h,t

VOKAL PENDEK		VOKAL PANJANG	
Vokal	Transliterasi	Vokal	Transliterasi
اَ	a	اِي, اِي	ā
اِ	i	ي	ī
اُ	u	و	ū

DIFTONG	
Diftong	Transliterasi
اَوْ	aw
اُو	uww
اَي	ay
اَيّ	iy, ī

BAB 1: PENDAHULUAN

1.1 PENGENALAN

Bursa Malaysia telah melalui pelbagai fasa-fasa perubahan. Penubuhannya pada tahun 1960 bermula dengan nama *Malayan Stock Exchange*. Pada awal penubuhannya, *Malayan Stock Exchange* menggabungkan perdagangan sekuriti antara Kuala Lumpur dan Singapura dan ia dihubungkan melalui talian telefon secara langsung. Kerjasama antara kedua negara ini berterusan sehingga pada tahun 1973, apabila menteri kewangan Malaysia menamatkan perjanjian kesalingbolehtukaran antara Malaysia, Singapura dan Brunei, memaksa pemisahan pusat pertukaran sekuriti. Pusat pertukaran sekuriti di Malaysia dijenamakan sebagai Bursa Saham Kuala Lumpur (BSKL). Seterusnya, BSKL mula mengambil alih operasi pada tahun 1976¹. Namun begitu, sebelum 1980-an momentum perkembangannya dari sudut kepelbagaian jenis sekuriti dan keterlibatan masyarakat Malaysia di BSKL agak perlahan². Hal ini kerana seiring dengan pertumbuhan ekonomi Malaysia yang agak suram sebelum 1980-an.

Namun begitu, BSKL mula menunjukkan potensi perkembangannya sekitar akhir tahun 1980-an, apabila era perindustrian mula tiba di Malaysia hasil penggubalan pelan induk perindustrian 1985 yang menggantikan peranan sektor pertanian sebagai penyumbang utama Hasil Keluaran Dalam Negeri³. Program pembangunan sektor perindustrian sekitar 70-an atau 80-an membolehkan lebih banyak bilangan syarikat industri swasta wujud di pasaran kesan peningkatan peranan BSKL membiayai dan

¹ Bursa Malaysia, "Corporate History-A brief historical background on the Exchange" laman sesawang Bursa Malaysia, dicapai pada 1 Oktober 2016, <http://www.bursamalaysia.com/corporate/about-us/corporate-history/>.

² Suruhanjaya Sekuriti, "Trends and Challenges" dalam *Capital Market Masterplan Malaysia* (Suruhanjaya Sekuriti, 2001), 9.

³ Anuwar Ali dan Hassan Haji Ali, "Pelan Induk Perindustrian: Perkembangan Semasa dan Cabaran dalam Tahun 1990-an", *Akademika* 36, (Januari 1990), 5.

bantuan modal daripada penjualan sekuriti. Selain itu, agenda penswastaan syarikat kerajaan juga berjaya merancakkan pertumbuhan ekonomi negara dengan pesat pada tahun 90-an. Oleh itu, awal tahun 90-an, BSKL mula berkembang dengan maju kesan daripada revolusi industri⁴ dan polisi liberalisasi negara yang membenarkan pelabur luar membeli saham atau ekuiti syarikat korporat Malaysia sehingga 30 peratus⁵.

Berikutan pertumbuhan yang menggalakkan di BSKL atau sekarang lebih dikenali sebagai Bursa Malaysia⁶ membolehkan ia mengaktifkan operasinya dan mempelbagaikan instrumen kewangan di Malaysia. Antara instrumen kewangan yang diperkenalkan sehingga kini seperti saham, Dana Didagangkan Bursa (*Exchange Traded Funds*, ETFs), Amanah Pelaburan Harta Tanah (*Real Estate Investment Trust*, REITs), Bon Didagangkan Bursa dan Sukuk (*Exchange Traded Bond, Sukuk and Business Trust*, ETSB)⁷. Kepelbagaian yang ditawarkan bertujuan untuk menarik lebih ramai pelabur tempatan dan asing. Selain instrumen ditawarkan bagi menggalakkan penyertaan yang seimbang dengan dagangan kasar sebanyak satu per tiga bagi setiap pelabur runcit, pelabur institusi domestik dan pelabur institusi asing. Oleh yang demikian, strategi pelaburan seorang pelabur ialah berdasarkan penilaian analisis fundamental dan analisis teknikal sesebuah pelaburan.

Pihak Bursa Malaysia juga menawarkan alternatif instrumen patuh syariah seperti senarai saham patuh syariah, Amanah Pelaburan Hartanah Islam (i-REITs), Dana Dagangan Bursa Patuh Syariah (i-ETFs) dan sukuk. Seperti mana islamisasi telah dijalankan terhadap produk-produk instrumen kewangan dan pelaburan di mana konsep

⁴ Suruhanjaya Sekuriti, "Trends and Challenges", 10.

⁵ Mohammad Hilmi Ramli . "Memanfaatkan Liberalisasi Ekonomi Negara" laman sesawang Utusan Malaysia, 28 Mei 2009, dicapai pada 1 Oktober 2016, http://www1.utusan.com.my/utusan/info.asp?y=2009&dt=0528&sec=Bicara_Agama&pg=ba_01.htm .

⁶ Bursa Malaysia diperkenalkan pada tahun 2004 bagi melaksanakan demutualisasi dan meningkatkan kadar persaingannya di peringkat global. Sumber, Bursa Malaysia, "Corporate History A brief historical background on the Exchange" laman sesawang Bursa Malaysia, dicapai pada 1 Oktober 2016, <http://www.bursamalaysia.com/corporate/about-us/corporate-history/>.

⁷ Bursa Malaysia, "Overview" laman sesawang Bursa Malaysia, dicapai pada 1 Oktober 2016, <http://www.bursamalaysia.com/corporate/about-us/overview/>.

kontrak syariah ditekankan oleh pihak Bursa Malaysia. Begitu juga, daripada sudut pihak pelabur sewajarnya menilai untuk menggunakan analisis yang berteraskan syariah sebelum terlibat di dalam satu pelaburan. Sebuah pelaburan syariah yang sempurna tercapai apabila instrumen dan kaedah pelaburan dilaksanakan oleh pelabur muslim berteraskan prinsip-prinsip syariah yang dinyatakan di dalam Al-Quran dan As-Sunnah.

1.2 LATAR BELAKANG

Titik perkembangan pasaran modal Islam di Malaysia bermula pada tahun 1994, apabila penubuhan syarikat broker Islam pertama sepenuhnya patuh syariah diwujudkan iaitu Bank Islam Malaysia Berhad Securities (BIMB Securities) iaitu anak syarikat Bank Islam Malaysia Berhad (BIMB) yang dinaungi oleh Tabung Haji. BIMB Securities merupakan pelopor di dalam pasaran modal Islam. Hal ini dapat dilihat pada proses penyaringan sekuriti-sekuriti yang mematuhi syariah bagi kegunaan dalaman dan pelaburan BIMB dijalankan oleh BIMB Securities⁸.

Perkembangan pasaran modal patuh syariah diteruskan dengan pembentukan Majlis Penasihat Syariah pada tahun 1996, hasil kejayaan Kumpulan Penyelidik Instrumen Islam merangka platform asas bagi menyaring sekuriti yang patuh syariah daripada keseluruhan sekuriti yang disenaraikan di Bursa Malaysia. Oleh yang demikian, senarai sekuriti patuh syariah diterbitkan secara rasmi pada tahun 1997 oleh Majlis Penasihat Syariah. Mereka bertanggungjawab bagi menasihati pengurusan Suruhanjaya Sekuriti mengenai urusan Syariah dan menggaris panduan semua transaksi berkaitan pasaran modal Islam. Penubuhan Majlis Penasihat Syariah mula membuahkan hasil apabila sebuah Pelan Induk Pasaran Modal Islam diterbitkan pada tahun 2001. Ia menyebut 13 cadangan penting bagi membolehkan Malaysia menjadi pusat pasaran

⁸ Mohd Yahya Mohd Hussin et al. "Pasaran Modal Islam di Malaysia: Mengembang atau Menguncup?" *Jurnal Perspektif*, Jilid 5, Bil 2, (2013), 2.

modal Islam antarabangsa. Pelan ini ialah hasil buah fikiran daripada ramai pakar-pakar yang berpengalaman luas dalam bidang muamalat dan kewangan Islam⁹.

Hasil bantuan daripada Majlis Penasihat Syariah dan pakar-pakar kewangan Islam, Indeks Syariah Kuala Lumpur (*Kuala Lumpur Syariah Index*, KLSI) telah diperkenalkan pada 17 April 1999 iaitu setahun selepas krisis ekonomi Malaysia 97/98. Tujuan KLSI diperkenalkan untuk memenuhi permintaan pelabur dalam dan luar negara yang cenderung kepada pelaburan sekuriti berasaskan syariah. KLSI merupakan indikator asas bagi mengukur prestasi saham-saham syariah di Malaysia. Saban tahun, KLSI menunjukkan peningkatan bilangan saham patuh syariah sejak tahun 2000 sehingga penamatan penggunaan indeks tersebut pada 2007¹⁰. Peningkatan ini berpunca daripada kesedaran masyarakat terhadap kepentingan pelaburan berasaskan syariah seterusnya membawa kepada peningkatan permintaan saham yang mematuhi piawaian syariah.

Kurun ke-21 memperlihatkan perkembangan secara komprehensif dalam industri pasaran modal Islam. Ia bermula apabila dua indeks utama syariah diperkenalkan pada tahun 2007 iaitu Indeks Syariah FBM Shariah Emas (FBMSHA) bagi menggantikan KLSI dan Indeks Syariah FBM Hijrah Shariah (FBMHJRAH). Kedua-dua indeks diperkenalkan dengan menerapkan standard piawaian indeks global iaitu FTSE yang diterima di peringkat antarabangsa sekaligus meningkatkan tahap persaingan pasaran modal Islam Malaysia. Kesemua kaunter patuh syariah di bawah indeks *Financial Times Stock Exchange* (FTSE) Shariah dipilih berdasarkan kriteria-kriteria yang ditetapkan oleh Majlis Penasihat Syariah Suruhanjaya Sekuriti dan Yasaar Research Ltd yang bertindak sebagai badan konsultasi syariah antarabangsa dan ianya memiliki perbezaan dengan

⁹ Mohd Yahya Mohd Hussin, dan Joni Tamkin Borhan. "Analisis Perkembangan Pasaran Saham Islam di Malaysia." *Jurnal Syariah* 17, no. 3 (2009), 434.

¹⁰ Mohamed Albaity dan Rubi Ahmad. "Performance of Syariah and Composite Indices: Evidence from Bursa Malaysia." *Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance* 4, no. 1 (2008), 24.

kriteria yang ditetapkan sebelum ini¹¹. Kedua-dua indeks ini merupakan indikator utama bagi mengukur keadaan pasaran modal Islam di Malaysia sehingga tahun 2017 dan masih mengekalkan FTSE Bursa Malaysia Indeks Komposit Kuala Lumpur (FBM KLCI) sebagai penanda aras utama ekonomi negara. Seterusnya, Indeks *Small Cap Shariah* juga diperkenalkan pada tahun 2012 bagi melihat prestasi syarikat yang patuh syariah berskala kecil¹².

Selepas pembentukan indeks syariah, pihak Bursa Malaysia menumpukan komitmen sepenuhnya ke fasa seterusnya iaitu penyediaan platform khusus untuk instrumen kewangan syariah. Platform pertama yang diperkenalkan ialah Bursa Suq Al-Sila' pada tahun 2009. Namun, platform ini hanya berfokus kepada pasaran komoditi sahaja¹³. Pada tahun 2016, Bursa Malaysia terus maju melangkah setapak dengan memperkenalkan Bursa Malaysia-I yang baru sahaja diperkenalkan pada 5 September 2016. Bursa Malaysia-I merupakan platform syariah pertama yang diperkenalkan di era globalisasi ini dengan bermotokan 'Platform Syariah daripada Hujung ke Hujung', Platform ini menghimpunkan transaksi instrumen kewangan patuh syariah iaitu senarai saham patuh syariah, i-REITs dan i-ETFs¹⁴.

Berdasarkan penerangan di atas, secara mudahnya perkembangan pasaran modal Islam di Malaysia boleh disimpulkan pada rajah 1.1:

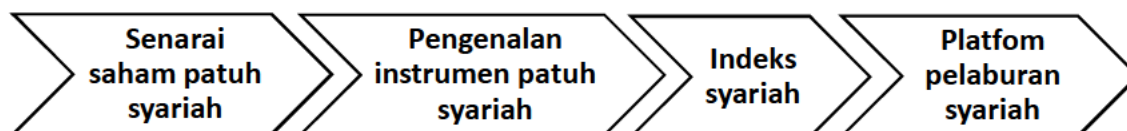
¹¹ Suruhanjaya Sekuriti. "Shari'ah Tradeable Index for Global Investors", *Quarterly Bulletin of Malaysian Islamic Capital Market*, Vol. 2 No. 2, 6.

¹² Rosylin Mohd Yusof, dan M. Shabri Abd. Majid. "Towards an Islamic International Financial Hub: The Role Of Islamic Capital Market In Malaysia." *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management* 1, no. 4 (2008), 316.

¹³ Clark, Murray, Jamal Roudaki dan Wan Razaliza Wan Abdullah, "The Evolution of The Malaysian Islamic Capital Market Towards A Global Hub" (makalah, AFAANZ Conference, Christchurch, New Zealand, 4-6 Julai 2010), 15.

¹⁴ Bursa Malaysia "Introducing Bursa Malaysia-I" laman sesawang *Youtube Bursa Marketplace*, dicapai pada 2 Oktober 2016, <https://www.youtube.com/watch?v=2FoWg0iT--U>.

Rajah 1.1: Ringkasan Carta Aliran Perkembangan Pasaran Modal Islam



Pihak Bursa Malaysia memberikan komitmen sepenuhnya agar kesemua landasan dan platform memenuhi piawaian patuh syariah. Akhirnya, penentuan untuk memastikan pelaburan seorang muslim itu patuh syariah atau tidak kembali kepada sikap pelabur muslim itu sendiri. Ia lebih kepada etika, teknik dan analisis pelabur Muslim sebelum memasuki mana-mana medan pelaburan.

1.3 PERNYATAAN MASALAH KAJIAN

Proses pemilihan kaunter saham yang berpotensi untuk memberi keuntungan merupakan satu proses kritikal kepada pelabur, begitu juga proses penjualan saham pada tarikh yang tepat. Kedua-dua proses tersebut memerlukan penguasaan ilmu, kemahiran dan analisis mengenai saham. Oleh yang demikian, para pelabur yang serius akan cenderung untuk melaksanakan analisis fundamental atau analisis teknikal sesebuah syarikat sebelum memilih kaunter-kaunter saham pelaburan.

Analisis fundamental merupakan satu disiplin ilmu bagi mengkaji maklumat-maklumat kewangan asas sesebuah syarikat untuk meramal untung, penawaran dan permintaan, kekuatan industri, kemampuan pengurusan dan perkara dalaman lain-lain yang berkaitan dengan nilai pasaran sekuriti dan potensi pertumbuhan sesebuah syarikat atau industri¹⁵. Konsep analisis fundamental bertepatan dengan konsep syariah selagi mana tiada unsur riba atau faedah yang digunakan. Antara contoh konsep analisis fundamental iaitu nilai bersih semasa (*net present value*), kadar pulangan dalaman (*internal rate of return*), indeks keuntungan, tempoh pulangan balik modal (*pay back*

¹⁵Thomsett, Michael C. *Mastering Fundamental Analysis* (Chichago, Dearborn Finanical Pub, 1998), 2.

period) dan lain-lain¹⁶. Namun begitu, hal ini berbeza bagi analisis teknikal yang memiliki teras konsep yang berbeza. Kritikan lantang aliran pemikiran analisis fundamental terhadap analisis teknikal ialah pergerakan harga saham masa lalu tidak boleh diketahui dengan hanya berdasarkan carta dan pergerakan harga saham pada masa lalu sahaja kerana lumrah pergerakan harga saham berasaskan model pergerakan bebas¹⁷.

Analisis teknikal lebih berfokus kepada meramal pergerakan harga sekuriti di masa hadapan berdasarkan analisis maklumat pasaran lepas yang merangkumi harga dan kuantiti dagangan sekuriti di pasaran¹⁸. Massoud Metghalchi dan Xavier Garza-Gomez mengatakan bahawa analisis teknikal mampu meramal pergerakan harga saham dengan berkesan¹⁹. Selain itu, keberkesanan pasaran pada sesuatu masa juga mempengaruhi keberkesanan analisis teknikal bagi menjana keuntungan.²⁰ Namun begitu, bagi sesetengah negara maju yang memiliki ekonomi maju, analisis teknikal tidak berupaya meramal pergerakan harga saham di negara tersebut seperti Amerika Syarikat²¹.

Selain itu, perdagangan saham jangka masa pendek juga terdapat isu melibatkan spekulasi dan perjudian²². Hal ini kerana, penggunaan analisis teknikal sering kali dikaitkan dengan perdagangan saham jangka masa pendek kerana keberkesananannya cenderung di dalam jangka masa pendek²³. Oleh itu, para pedagang yang menggunakan

¹⁶ Al-Sabhany, ‘Abdul Jabbar, *Al-Wajīz fī al-Tamwīl wa al-Istithmār Waq’iyān wa Islāmīyān* (Amman: Maṭba’ah Halāwah, 2012), 77-78.

¹⁷ Malkiel, Burton G. *A Random Walk down Wall Street: Including a Life-Cycle Guide to Personal Investing*, (New York: W. Norton and Company 1973), 24.

¹⁸ Asyraf Wajdi Dusuki dan Nurdianawati Irwani Abdullah, *Fundamentals of Islamic Banking*, (Cheras: Percetakan Mesbah Sdn Bhd, 2011), 137.

¹⁹ Metghalchi, Massoud, dan Xavier Garza-Gomez. "The Use of Technical Trading Rules to Predict Overall Stock Price Movements: A Study on Share Prices on The Irish Stock Exchange." *International Journal of Management* 30, no. 2 (2013), 689.

²⁰ Kung, James J., dan Wing-Keung Wong. "Profitability of Technical Analysis in the Singapore Stock Market: Before and After the Asian Financial Crisis." *Journal of Economic Integration* (2009): 149

²¹ Tian, Gary Gang, Guang Hua Wan, dan Mingyuan Guo. "Market Efficiency and The Returns to Simple Technical Trading Rules: New Evidence from US Equity Market and Chinese Equity Markets." *Asia-Pacific Financial Markets* 9, no. 3-4 (2002): 255.

²² Ali Abdul Ahmad Abu Al-Başāl, “Al-Muḍārabah wal Muqāmarah fī Bay’ wa Syira’ Al-Asham Dirasah Fiqhiyah Muqaranah” *Majalah Jāmi’ah Damsiyiq lil ‘ulūm Al-Iqtisodiyah wal Qanunniyah, Al-Mujallad* 25, *Al-‘adad Ath-Thani*, 2009, 816-817.

²³ Turner, Toni. *A Beginner’s Guide to Day Trading Online 2nd edition*. (Massachusetts: Adams Media, 2007), 60.

analisis teknikal terdedah kepada isu spekulasi kerana kelebihan pengetahuan analisis teknikal membolehkan para pedagang meramal pergerakan harga pasaran saham berbanding pedagang lain terutama pasaran yang memiliki undang-undang yang lemah²⁴. Namun, timbul persoalan adakah spekulasi yang ditimbulkan melalui penggunaan analisis teknikal merupakan spekulasi yang dibenarkan atau tidak dibenarkan oleh syariah.

Di samping itu, para pedagang saham yang menggunakan analisis teknikal turut terdedah kepada elemen perjudian kerana majoriti sikap dua per tiga pedagang seperti seorang penjudi iaitu pedagang yang hanya bersandarkan nasib sahaja, keyakinan yang melampau dan cenderung kepada sikap terikut-ikut²⁵. Di dalam Islam sendiri perjudian diharamkan dengan jelas di dalam al-Quran²⁶. Namun begitu, perjudian dapat dielakkan sekiranya pedagang atau pelabur memiliki ilmu pelaburan yang mantap²⁷ dan pedagang terdedah kepada risiko yang meningkatkan ekonomi negara²⁸. Akan tetapi suatu perkara yang perlu direnungkan, sejauh mana penguasaan analisis teknikal bukanlah bersandarkan permainan nasib semata-mata dan berdasarkan keyakinan bahawa saham syarikat esok hari akan meningkat. Walaupun timbul beberapa elemen yang bercanggah dengan syariah di dalam penggunaan analisis teknikal, setakat ini masih tiada hukum yang konkrit menyatakan pengharaman penggunaan analisis teknikal tersebut ataupun kajian yang memperincikan penyalahgunaan analisis teknikal yang boleh membawa kepada hukum haram.

²⁴ Goldstein, Itay, Yan Li, dan Liyan Yang. "Speculation and Hedging in Segmented Markets." *Review of Financial Studies* 27, no. 3 (2014), 893-894.

²⁵ Anderson, Anders. "Is Online Trading Gambling with Peanuts?." *Institute of Financial Research Working Paper, SIFR Research Report Series* (2008), 27-28.

²⁶ Surah Al-Baqarah: 219

²⁷ Makarov, Igor, dan Guillaume Plantin. "Rewarding Trading Skills Without Inducing Gambling." (dalam *AFA 2011 Denver Meetings Paper*. 2011) 35-36.

²⁸ Nor Fahimah Mohd Razif dan Azlin Alisa Ahmad, "Perjudian dan Spekulasi: Satu Perbandingan dari Perspektif Ekonomi Islam" di dalam *Isu Syariah dan Undang-Undang Siri 24*, ed Md Yazid Ahmad et al.(2015), 133.

Sekiranya kita melihat penggunaan analisis teknikal di Malaysia, terdapat kajian mengatakan bahawa pasaran saham Malaysia mempamerkan tahap keberkesanan yang rendah di dalam penggunaan analisis teknikal²⁹. Bahkan ada dapatan kajian yang memperoleh pasaran Bursa Malaysia walaupun di dalam pasaran yang lemah, namun ia mampu memberi respons luar daripada kebiasaan terhadap sesuatu berita luar jangkaan seperti wabak penyakit, perubahan menteri kabinet atau peletakan jawatan kepimpinan negara³⁰. Namun begitu, terdapat kajian yang memperoleh bahawa pergerakan harga sekuriti di pasaran Malaysia boleh diramalkan dan masih lagi berkesan walaupun di tahap yang lemah³¹. Namun begitu, masih kurang mengenai keberkesanan analisis teknikal terhadap sekuriti patuh syariah di Bursa Malaysia dan kewajaran penggunaan analisis teknikal di sektor ini.

Kajian analisis teknikal terhadap syarikat yang tersenarai di Indeks Islam Dow Jones berjaya meramalkan pergerakan indeks Islam dengan tepat. Sama seperti kejayaan analisis teknikal meramal pergerakan di Indeks Dow Jones konvensional. Analisis teknikal juga berjaya menyumbang kepada strategi pembelian dan penjualan sekuriti di Indeks Islam Dow Jones yang lebih mantap³². Ketepatan sesuatu pengiraan penting untuk menjaga *maṣlahah* pelaburan daripada sudut pengurusan risiko pelaburan saham.

Penggunaan ilmu analisis teknikal bertujuan untuk membaca pergerakan pasaran saham secara amnya yang berdasarkan permintaan dan penawaran pelabur. Namun begitu, setiap pergerakan pasaran saham juga turut dipengaruhi elemen luar seperti elemen pemboleh ubah ekonomi. Contohnya, peningkatan kadar pertukaran wang asing

²⁹ Munir K, Mansur KM "Is Malaysian stock market efficient? Evidence from threshold unit root tests." *Economics Bulletin* 29(2) (2009), 1370.

³⁰ Norli Ali, Annuar Md Nassir, Taufiq Hassan, dan Sazali Zainal Abidin. "Short run stock overreaction: Evidence from Bursa Malaysia." *International Journal of Economics and Management* 4, no. 2 (2010): 331

³¹ Yao, Jing Tao, Chew Lim Tan dan Hean Lee Poh. "Neural Networks for Technical Analysis: A Study on KLCI" *International Journal of Theoretical and Applied Finance* 2, no.02 (1999), 239.

³² Omar Farooq, Mohammad, dan Md Hasib Reza. "Dow Jones Islamic Market US Index: Applying Technical Analysis From a Comparative Perspective." *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management* 7, no. 4 (2014), 418.

yang positif mampu menarik minat pelabur asing terhadap aset kewangan di Malaysia dan selanjutnya menyumbang kepada keupayaan untuk mempengaruhi pergerakan saham di Bursa Malaysia jangka masa pendek dan jangka masa panjang³³. Begitu juga, keupayaan komoditi minyak kelapa sawit mempengaruhi pergerakan harga saham secara langsung dan wujud hubungan positif antara kedua-duanya³⁴. Selain itu, apabila berlaku kejutan harga minyak petroleum yang positif akan memberi impak yang positif kepada pergerakan harga sekuriti di Bursa Malaysia³⁵.

Oleh itu, menjadi kewajipan kepada penulis untuk memahami impak pemboleh ubah ekonomi terhadap pergerakan saham bagi membaca pergerakan saham. Akan tetapi timbul persoalan sejauh mana perubahan pemboleh ubah ekonomi bakal mempengaruhi ketepatan analisis teknikal pasaran saham patuh syariah dan bagaimana ia disesuaikan dengan ketepatan analisis teknikal di pasaran saham patuh syariah.

Kajian ini berfokus kepada golongan pelabur yang mengejar pulangan di dalam masa yang singkat dan kebiasaannya tujuan pelaburan ini dicapai melalui penggunaan strategi analisis teknikal. Justifikasi kajian ini lebih berfokus kepada pelabur kerana kesedaran indeks ekonomi 2015 di bahagian pengguna menunjukkan kadar ketiga yang terendah iaitu sekitar 56% iaitu daripada 8 divisyen yang ditetapkan³⁶. Hasil ini tidak sejajar dengan status Malaysia sebagai peneraju institusi kewangan Islam peringkat global. Oleh yang demikian, ini merupakan satu inisiatif untuk menerap prinsip syariah dalam diri masyarakat melalui galakan pelabur ke arah pelaburan yang patuh syariah.

³³ Bank Negara Malaysia. *Laporan Tahunan BNM 2014*, (Kuala Lumpur: Bank Negara Malaysia, 2015), 48.

³⁴ Buerhan Saiti, Azlan Ali, Naziruddin Abdullah dan Sulaiman Sajilan. "Palm Oil Price, Exchange Rate and Stock Market: A Wavelet Analysis on The Malaysian Market." *Eurasian Journal of Economics and Finance* 2, no. 1 (2014): 25.

³⁵ Le, Thai-Ha dan Youngho Chang. "Effects of Oil Price Shocks on The Stock Market Performance: Do Nature of Shocks and Economies Matter?." *Energy Economics* 51 (2015): 273.

³⁶ Zamri Zainal Abidin, Rosli Mokhtar dan Fakhri Sungit, "Maqasid As-syariah Dalam Indeks Syariah Malaysia" (makalah, Muzakarah Fiqh and International Fiqh Conference, 22-23 November 2015), 232-233.

1.4 PERSOALAN KAJIAN

- a. Bagaimanakah ketepatan pergerakan harga saham patuh syariah di Bursa Malaysia berdasarkan analisis teknikal diukur?
- b. Apakah kesan perubahan pemboleh ubah ekonomi terhadap ketepatan analisis teknikal pasaran saham patuh syariah?
- c. Apakah isu syariah yang dibangkitkan di dalam penggunaan analisis teknikal?

1.5 OBJEKTIF KAJIAN

- a. Menganalisis ketepatan pergerakan harga saham patuh syariah di Bursa Malaysia berdasarkan analisis teknikal.
- b. Menganalisis kesan perubahan pemboleh ubah ekonomi terhadap ketepatan analisis teknikal pasaran saham patuh syariah.
- c. Mengenalpasti isu-isu syariah berbangkit dalam penggunaan analisis teknikal.

1.6 SKOP DAN BATASAN KAJIAN

Penulis memfokuskan kepada pergerakan indeks-indeks patuh syariah di Bursa Malaysia iaitu data harian FTSE Bursa Malaysia Hijrah Shariah dan FTSE Bursa Malaysia Shariah Emas sepanjang 4 Januari sehingga 31 Disember 2016. Simulasi perdagangan dijalankan berdasarkan isyarat indikator teknikal. Justifikasi pemilihan indeks ini bagi mewakili purata keseluruhan saham patuh syariah memandangkan tiada pantauan secara khusus terhadap keberkesanan analisis teknikal di pasaran ketika fasa penurunan. Pergerakan indeks turut dilihat bersama perubahan pada Indeks Minyak Petroleum Mentah, Indeks Kelapa Sawit dan kadar pertukaran asing. Batasan kajian menurut perspektif Islam adalah terhad kepada hubungan penggunaan analisis teknikal bersama elemen spekulasi, manipulasi dan perjudian daripada sudut definisi, hukum penggunaannya, dalil kaedah fiqh dan peraturan.

1.7 KEPENTINGAN KAJIAN

Dasawarsa ini, kepelbagaian instrumen kewangan yang ditawarkan oleh pihak Bursa Malaysia berjaya menarik lebih ramai pelabur yang berminat konsep syariah untuk terlibat di dalam pelaburan saham. Para pelabur masa kini juga semakin sofistikated dalam penggunaan analisis fundamental dan analisis teknikal. Oleh yang demikian, kajian ini penting untuk memberi garis panduan terhadap para pelabur yang ingin melakukan transaksi penjualan dan pembelian sekuriti patuh syariah di Bursa Malaysia berdasarkan analisis teknikal.

Selain itu, garis panduan asas daripada hasil penulisan ini juga diharap menyumbang kepada panduan penggunaan analisis teknikal pelabur di pasaran instrumen kewangan yang lain yang sedang pesat berkembang seperti pasaran pertukaran wang (*forex*), dana amanah Islam dan i-ETFs. Hal ini penting, agar pelabur Muslim atau yang berminat konsep syariah tidak tertumpu kepada satu instrumen sahaja bahkan fleksibel untuk melabur pelbagai instrumen kewangan. Selain itu, garis panduan ini mampu membantu pelabur-pelabur yang berminat konsep syariah, yang cenderung untuk melabur saham-saham di luar negara menggunakan prinsip analisis teknikal yang bersesuaian. Penulisan ini untuk membantu mereka memaksikan asas-asas yang perlu ada sebagai seorang pelabur berpegang teguh kepada konsep syariah.

Tambahan pula, penulisan ini bertujuan bagi menyumbang kepada pihak Bursa Malaysia dan Suruhanjaya Sekuriti bagi merangka panduan khas kepada pelabur bagi mengamalkan konsep syariah dengan tepat dalam urusan pembelian dan penjualan sekuriti syariah. Garis panduan yang dikeluarkan oleh pihak yang berautoriti seperti Bursa Malaysia dan Suruhanjaya Sekuriti merupakan langkah yang tepat bagi menggalakkan pelabur menggunakan analisis teknikal dengan penuh syariah dan ia merupakan medium yang paling tuntas bagi menyampaikan maklumat kepada pelabur.

1.8 PECAHAN BAB

Secara keseluruhan kajian ini digambarkan melalui beberapa pecahan bab yang telah disusun seperti berikut:

Bab satu kajian ini terdiri daripada pendahuluan yang merangkumi pengenalan Bursa Malaysia, latar belakang pasaran modal Islam di Malaysia, pernyataan masalah mengenai analisis teknikal, objektif kajian ini, persoalan kajian, kepentingan kajian, pecahan bab dan kesimpulan.

Bab kedua kajian ini pula menghuraikan sorotan literatur yang berfokus kepada pengenalan, ulasan-ulasan kajian lepas mengenai teori-teori analisis teknikal, keberkesanan analisis teknikal meramal pergerakan harga saham, permasalahan syariah terpilih di pasaran modal Islam, elemen pemboleh ubah ekonomi yang mempengaruhi pergerakan saham dan kesimpulan. Bab ketiga pula menerangkan isu-isu syariah yang berkaitan dengan kajian ini daripada aspek spekulasi dan perjudian.

Bab keempat kajian ini pula berfokus kepada metodologi kajian di mana penulis telah menggunakan reka bentuk kajian bersifat tinjauan dengan menggabungkan kepelbagaian instrumen bagi mencapai dan saling menguatkan dapatan kajian yang bakal dijalankan. Antara instrumen yang akan digunakan pembacaan perpustakaan bagi membina teori asas bagi kajian ini, analisis ayunan bermusim bagi meninjau keberkesanan penggunaan analisis teknikal dan temu bual bagi mengkonsepsikan penggunaan analisis teknikal mengikut perspektif syariah. Bab ini akan merangkumi kepada pengenalan metodologi, reka bentuk kajian, populasi, sampel kajian, kaedah pengumpulan data dan kaedah analisis data.

Bab kelima, kajian ini menilai ketepatan pergerakan harga saham patuh syariah di Bursa Malaysia berdasarkan analisis teknikal yang digunakan. Bab ini melibatkan pemerhatian yang kritis terhadap pergerakan indeks-indeks utama syariah. Bab ini

menggunakan tiga indikator analisis teknikal *MACD*, *momentum* dan *stochastic* bagi mengenal pasti isyarat beli dan isyarat jual yang dikeluarkan pada sampel-sampel terpilih dan tempoh setahun. Selain itu, penulis akan menggunakan formula kadar pulangan bagi mengukur kadar pulangan yang diperoleh bagi setiap indikator analisis teknikal. Bab ini menggunakan analisis ayunan bermusim sebagai kaedah metodologi yang utama. Bab ini telah menjelaskan dengan lebih lanjut hukum penggunaan analisis teknikal, kebolehpercayaan menyandarkan analisis teknikal sebagai suatu alat bagi melaksanakan satu transaksi muamalat berdasarkan kajian dibuat sebelum ini, garis panduan penggunaan analisis yang selari dengan syariah dan larangan penggunaan analisis teknikal yang bercanggah dengan syariah. Bab ini melibatkan analisis naratif daripada temu bual bersama penganalisis teknikal dan pelabur Muslim bagi penentuan hukum sebagai analisis utama dan disokong oleh analisis ayunan bermusim, analisis induktif, deduktif dan komparatif.

Bab keenam iaitu penutup kepada keseluruhan bab ini akan membincangkan rumusan bagi keseluruhan bab dan menjawab kesemua soalan yang telah ditimbulkan oleh penulis di awal bab 1 bagi mencapai objektif kajian ini iaitu :

- a. Menganalisis ketepatan pergerakan harga saham patuh syariah di Bursa Malaysia berdasarkan analisis teknikal.
- b. Menganalisis kesan perubahan pemboleh ubah ekonomi terhadap ketepatan analisis teknikal pasaran saham patuh syariah.
- c. Mengenal pasti isu syariah yang berbangkit di dalam penggunaan analisis teknikal.

Selain itu, pada bab penutup disertasi penulis bertujuan bagi mengemukakan cadangan buat para pelabur dan pihak yang bertanggungjawab di dalam pasaran modal Islam bagi melahirkan penggunaan analisis teknikal yang selari dengan tuntutan syarak.

1.9 PENUTUP

Kesimpulannya, pasaran saham patuh syariah merupakan medium pelaburan yang berpotensi untuk membuahkan keuntungan yang barakah dan selari dengan konsep syariah. Oleh yang demikian, penggunaan analisis teknikal merupakan antara instrumen yang membantu pelabur untuk membuat keputusan pelaburan bagi mencapai keuntungan. Namun begitu, pelabur perlu menilai sejauh mana keberkesanan analisis teknikal untuk menjana keuntungan di pasaran saham patuh syariah. Selain itu, penggunaan analisis teknikal sewajarnya dipantau daripada perspektif syariah memandangkan ia hanya bersandarkan kepada pergerakan harga dan volum transaksi harga sahaja. Instrumen ini merupakan satu peluang keemasan buat pelabur menjana keuntungan di pasaran saham tetapi ia juga hendaklah diiringi dengan konsep syariah.

BAB 2: SOROTAN LITERATUR

2.1 PENDAHULUAN

Bab 2 kajian ini penulis akan memfokuskan kepada sorotan literatur elemen-elemen yang menjadi rangka kepada kajian ini. Sub topik 2.2 akan menerangkan konsep pasaran saham patuh syariah secara ringkas. Manakala sub topik 2.3 menerangkan konsep analisis teknikal dengan lebih terperinci daripada sudut sejarah, konsep, carta dan indikator-indikator analisis teknikal. Pada bahagian 2.4 penulis akan membandingkan keberkesanan penggunaan analisis teknikal di pasaran sekuriti pelbagai negara di benua Eropah, Asia dan Australia. Selain itu, penulis turut menggunakan kajian yang memfokuskan kepada pasaran saham patuh syariah dan mendapati wujudnya variasi dapatan menerangkan keberkesanan analisis teknikal di pasaran saham patuh syariah di negara Islam dan bukan Islam. Akhirnya, penulis menutup sub topik 2.4 dengan perbandingan keberkesanan pasaran dan penggunaan analisis teknikal di Bursa Malaysia. Kesemua kajian berfokuskan kepada pasaran saham konvensional dan wujudnya jurang bagi memantau keberkesanan analisis teknikal di pasaran saham patuh syariah.

Kajian ini dilanjutkan pada sub topik 2.5 bagi menjustifikasikan isu syariah yang timbul akibat penggunaan analisis teknikal dalam membuat keputusan pelaburan penjualan dan pembelian saham. Isu syariah yang dibangkitkan pada sub topik ini ialah *gharar*, spekulasi dan perjudian. Penulis telah menutup bab ini dengan pemboleh-pemboleh ubah yang mempengaruhi pergerakan pasaran saham patuh syariah di Bursa Malaysia pada sub topik 2.6. Tiga pemboleh ubah yang dikemukakan ialah kadar pertukaran asing, harga minyak petroleum mentah dan harga kelapa sawit kerana kepentingan mereka di dalam ekonomi negara. Bab ini merupakan kunci kepada penulis bagi memahami pergerakan pasaran saham patuh syariah dan menganalisis hasil kajian.

2.2 PASARAN SAHAM PATUH SYARIAH

2.2.1 Bursa Malaysia-I

Malaysia selaku peneraju ekonomi Islam global sentiasa mengambil satu langkah ke hadapan bagi menerajui evolusi ekonomi Islam. Oleh itu, pada tanggal 5 September 2016, Bursa Malaysia-I telah diperkenalkan selaku platform syariah pertama yang diperkenalkan di era globalisasi ini. Bursa Malaysia-I merupakan platform pertukaran sekuriti Islam yang dilaksanakan atas dasar sepenuhnya syariah merangkumi penyenaaran sekuriti patuh syariah, perdagangan sekuriti, pembayaran dan khidmat deposit. Platform ini telah disesuaikan dengan struktur Bursa Malaysia sedia ada bersama penambahbaikan bagi menyesuaikan dengan kriteria kepatuhan syariah. “Live Responsibly, Invest Responsibly, Invest Shariah” merupakan moto asas pelancaran Bursa Malaysia-I, sekiranya diterjemahkan “Hidup bertanggungjawab, Pelaburan yang bertanggungjawab, Pelaburan berasaskan syariah”³⁷.

2.2.2 Saham Patuh Syariah

Sekuriti patuh syariah yang diluluskan oleh Majlis Penasihat Syariah Suruhanjaya Sekuriti, memainkan peranan yang penting bagi memastikan kelancaran pasaran modal. Selain itu, saham merupakan antara entiti utama yang membentuk sekuriti patuh syariah. Menurut Kamus Dewan Edisi Keempat, saham merupakan modal sah syarikat yang dicarumkan oleh pemilik³⁸. Oleh yang demikian, saham merupakan medium bagi membiayai aktiviti syarikat. Saham memberi peluang kepada pelabur untuk memperoleh pendapatan bermanfaat melalui pengagihan keuntungan iaitu dividen oleh syarikat. Tambahan pula, perolehan pendapatan yang halal merupakan keutamaan bagi seorang

³⁷ Bursa Malaysia. “Bursa Malaysia-I “ laman sesawang *Bursa Malaysia*, dicapai pada 5 November 2016, <http://www.bursamalaysia.com/market/islamic-markets/products/bursa-malaysia-i/>

³⁸ Dewan Bahasa dan Pustaka, “Carian” laman sesawang *Pusat Rujukan Persuratan Melayu*, dicapai pada 4 April 2017, <http://prpm.dbp.gov.my/cari1?keyword=saham>.

Muslim. Oleh itu, Majlis penasihat Syariah berperanan mengeluarkan senarai sekuriti patuh syariah sebagai panduan pengguna dan syarikat bagi mengenal pasti syarikat yang mematuhi piawaian syariah³⁹. Berikut merupakan pendekatan syariah yang diamalkan di dalam penentuan saham patuh syariah⁴⁰:

a. Tanda Aras Aktiviti Perniagaan

Hasil pendapatan daripada aktiviti-aktiviti tidak patuh syariah akan dikira peratusannya daripada keseluruhan perolehan dan keuntungan yang diperoleh sesebuah syarikat. Kemudian peratusan tersebut akan dibandingkan dengan tanda aras aktiviti perniagaan yang bersesuaian iaitu.

i. Tanda aras lima peratus

Transaksi bersama institusi kewangan konvensional, perjudian, arak, khinzir, makanan dan minuman tidak halal, hiburan tidak patuh syariah, tembakau, pendapatan faedah daripada akaun dan instrumen konvensional dan lain-lain aktiviti diputuskan tidak syariah.

Kesemua perniagaan atau aktiviti yang disebut di atas, keseluruhan sumbangan aktiviti tidak patuh syariah hendaklah kurang daripada kadar 5 peratus terhadap perolehan pendapatan (sebelum cukai) sesebuah syarikat.

ii. Tanda aras 20 peratus

Indikator ini akan digunakan bagi perniagaan atau aktiviti operasi hotel dan rumah peranginan, jual beli saham, pembrokeran saham, sewaan aktiviti tidak patuh syariah dan aktiviti lain yang diputuskan tidak patuh syariah.

³⁹ Mohd Yahya Mohd Hussin et al. "Pasaran Modal Islam di Malaysia: Mengembang atau Menguncup?", 11.

⁴⁰ Suruhanjaya Sekuriti Malaysia. "List of Shariah-compliant Securities by SC's Shariah Advisory Council" laman sesawang *Securities Commission Malaysia*, 2016, dicapai pada 1 Mei 2017, <https://www.sc.com.my/data-statistics/list-of-shariah-compliant-securities-by-scs-shariah-advisory-council/>

Kesemua perniagaan atau aktiviti yang disebut di atas, keseluruhan sumbangan aktiviti tidak patuh syariah hendaklah kurang daripada kadar 20 peratus terhadap perolehan pendapatan (sebelum cukai) sesebuah syarikat.

b. Tanda aras nisbah kewangan

Majlis Penasihat Syariah Suruhanjaya Sekuriti mengambil kira dua aspek bagi tanda aras nisbah kewangan:

i. Tunai ke atas jumlah aset

Tunai yang diambil kira ialah tunai yang didepositkan dalam institusi kewangan konvensional sahaja. Tunai yang disimpan di institusi kewangan Islam tidak termasuk dalam perkiraan.

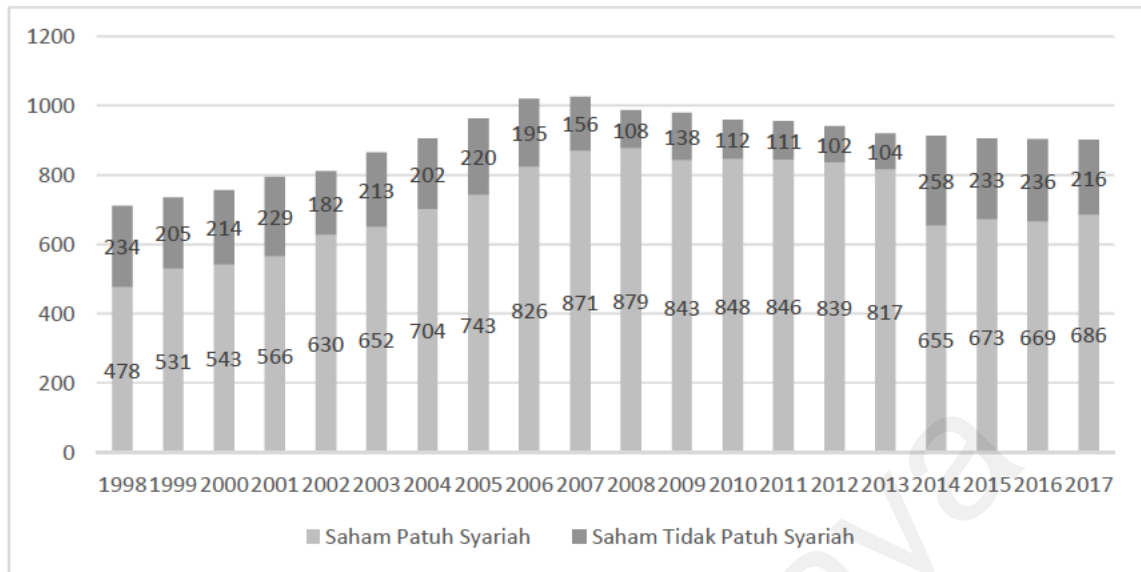
ii. Hutang ke atas jumlah aset

Hutang termasuk di dalam pengiraan ialah hutang yang berteraskan faedah sahaja. Pembiayaan secara Islam ataupun sukuk tidak diambil kira dalam pengiraan ini.

Kesemua nisbah kewangan yang dikira di atas, bagi mengetahui jumlah peratusan riba mahupun elemen riba yang wujud di dalam sesebuah syarikat. Untuk mencapai elemen kepatuhan syariah, peratusan syarikat tersebut hendaklah kurang daripada 33 peratus.

Pendekatan kualitatif juga digunakan oleh Majlis Penasihat Syariah dan dinilai berdasarkan persepsi masyarakat umum atau imej aktiviti syarikat daripada perspektif pengajaran Islam. Oleh yang demikian, inisiatif pihak Majlis Penasihat Syariah menumpukan usaha secara berterusan di dalam memastikan kepatuhan syariah sesebuah syarikat membolehkan pihak pelabur cenderung dengan konsep syariah akan berasa aman dengan pelaburannya selaras dengan konsep platform Bursa Malaysia-I.

Rajah 2.1: Bilangan Sekuriti Syarikat Patuh Syariah 1998-2017.



Sumber daripada Suruhanjaya Sekuriti dan Bursa Malaysia, pelbagai tahun.

2.2.3 Indeks Patuh Syariah

Menurut Kamus Dewan Edisi Keempat, indeks ialah indeks yang komponennya terdiri daripada semua kaunter yang tersenarai di papan utama dan merupakan salah satu indeks yang menggambarkan prestasi harga keseluruhan pasaran⁴¹. Oleh yang demikian, indeks patuh syariah merupakan satu penanda aras bagi memantau prestasi syarikat patuh syariah secara keseluruhan. Maklumat indeks patuh syariah di Bursa Malaysia boleh dirujuk pada jadual 2.1.

Jadual 2.1: Perbandingan Indeks FTSE Bursa Malaysia EMAS Syariah, FTSE Bursa Malaysia Hijrah Syariah.

Nama dan Simbol	FTSE Bursa Malaysia EMAS Syariah (FBMSHARIAH)	FTSE Bursa Malaysia Hijrah Syariah (FBMHIJRAH)
Tahun Pelancaran	22 Januari 2007	21 Mei 2007
Syarikat	Keseluruhan syarikat patuh syariah	30 Syarikat terbesar yang diambil daripada FBMEMAS

⁴¹ Dewan Bahasa dan Pustaka, "Carian" laman sesawang *Pusat Rujukan Persuratan Melayu*, dicapai pada 4 April 2017, <http://prpm.dbp.gov.my/Cari1?keyword=indeks>.

Jadual 2.1: Sambungan

Bilangan saham	667	30
Pilihan	Ditapis oleh Majlis Penasihat Syariah Suruhanjaya Sekuriti	Yasaar's International Shariah dan Majlis Penasihat Syariah Suruhanjaya Sekuriti
Kriteria	Syarikat patuh syariah yang diluluskan oleh Majlis Penasihat Syariah Suruhanjaya Sekuriti dan melepasi tahap piawaian FTSE daripada sudut kecairan, keupungan dan pelaburan.	30 Syarikat menguntungkan yang mencapai kriteria piawaian FTSE antarabangsa daripada aspek keupungan, kecairan dan pelaburan. Paling utama merupakan syarikat patuh syariah
Dagangan	Indeks tidak didagangkan hanya sebagai penanda aras.	Indeks yang didagangkan

Sumber: FTSE Bursa Malaysia, 2017.

Secara amnya, indeks patuh syariah sering kali digunakan sebagai sampel atau pemboleh ubah pelbagai jenis bentuk kajian bagi meninjau keseluruhan prestasi pasaran saham patuh syariah dan syarikat – syarikat patuh syariah. Hal ini boleh dilihat di dalam kajian Nurhanani Romli dan Ahmad Azam Sulaiman apabila indeks patuh syariah digunakan bagi meninjau kemeruapan pergerakan pasaran saham patuh syariah dan menunjukkan pasaran saham patuh syariah memiliki kemeruapan yang lebih tinggi berbanding pasaran saham biasa⁴². Selain itu, Mohd Yahya Mohd Hussein et al juga menggunakan indeks patuh syariah bagi meninjau keupayaan pemboleh ubah ekonomi mempengaruhi pasaran saham patuh syariah⁴³. Oleh itu, penggunaan indeks patuh syariah ialah wajar untuk mewakili syarikat-syarikat patuh syariah secara umum bagi meninjau keberkesanan analisis teknikal di pasaran saham syariah.

⁴² Nurhanani Romli dan Ahmad Azam Sulaiman @ Mohamad, "Analisis Kemeruapan Indeks Ftse Bursa Malaysia: Kajian Ke Atas Permasalahan Spekulasi Pasaran Saham Islam Dalam Tempoh 2007-2010" *Prosiding PERKEM V*, no.1 (2010), 152.

⁴³ Mohd Yahya Mohd Hussin, et al. "Macroeconomic Variables and Malaysian Islamic Stock Market: A Time Series Analysis." *Journal of Business Studies Quarterly* 3, no. 4 (2012): 4.

2.3 ANALISIS TEKNIKAL

2.3.1 Definisi Analisis Teknikal

Menurut John Murphy analisis teknikal merupakan analisis perubahan pergerakan pasaran dengan menggunakan carta sebagai rujukan utama dan meramal corak pergerakan harga di masa hadapan. Reaksi pasaran berfokus kepada 3 elemen utama iaitu harga, kuantiti dan kadar faedah terbuka⁴⁴.

Seterusnya analisis teknikal juga merupakan kajian sekuriti secara individu dan keseluruhan pasaran berdasarkan permintaan dan penawaran. Kebiasaannya penganalisis teknikal akan merekodkan kajian sekuriti di dalam bentuk carta, sejarah harga dan volum dagangan. Seterusnya, berdasarkan rekod yang dikumpulkan, penganalisis teknikal akan membuat kesimpulan dan meramalkan *trend* sekuriti tersebut pada masa hadapan. Definisi di atas menurut Thomas Meyer⁴⁵.

Manakala Walter Deemer mendefinisikan bahawa penganalisis teknikal ialah individu yang hanya akan berfokus kepada satu sahaja maklumat berkaitan syarikat iaitu harga sekuriti bagi sesebuah syarikat dan mereka membeli sesebuah sekuriti dengan kepercayaan bahawa harga saham sekuriti tersebut akan meningkat kembali di masa hadapan berdasarkan sejarah pergerakan harga sekuriti pada masa lalu⁴⁶.

2.3.2 Sejarah Analisis Teknikal

Ilmu analisis teknikal sudah mula wujud sejak ratusan tahun dahulu daripada timur hingga ke barat tanpa mengira benua. Ilmu ini dipelopori oleh Joseph de la Vega di mana teori

⁴⁴ Murphy, John J. *Technical Analysis of the Financial Markets: A Comprehensive Guide to Trading Methods and Applications*. (New York: New York Institute of Finance, 1985), xxiiiiv.

⁴⁵ Meyers, Thomas A. *The Technical Analysis Course 4th edition*, (New York: McGraw Hill Professional, 2011), 6.

⁴⁶ Deemer, Walter, dan Susan Cragin. *Deemer on Technical Analysis: Expert Insights on Timing the Market and Profiting in the Long Run*. (New York: McGraw Hill Professional, 2012), 30.

akaunnya dipraktikkan di pasaran Amsterdam pada kurun ke-17 Masihi⁴⁷. Seterusnya, analisis teknikal yang tertua di Asia dibangunkan oleh Homma Munehisa pada kurun ke-18. Beliau memperkenalkan teknik batang lilin (*candlestick*) dan teknik ini merupakan indikator yang sering kali digunakan oleh penganalisis teknikal masa kini setelah diperkenalkan kembali oleh Steve Nison di dalam bukunya pada 1991⁴⁸

Namun begitu, bapa pemodenan yang mengasaskan analisis teknikal ialah Charles H. Dow yang merupakan pengasas kepada *The Dow Theory*. Beliau juga merupakan editor kepada akhbar *Wall Street Journal*. Beliau telah mencadangkan tiga prinsip asas bagi analisis teknikal yang dipegang sehingga kini iaitu:

- a. Pergerakan pasaran menceritakan semua perkara.
- b. Harga bergerak dalam satu bentuk trend.
- c. Sejarah sentiasa berulang.

Setelah kematian beliau pada tahun 1902, legasi beliau telah diteruskan oleh editor seterusnya William Peter Hammlton. William mencadangkan teori bahawa pergerakan peningkatan dan penurunan pasaran bergerak dengan momentum yang berterusan iaitu sentiasa berulang. Namun terdapat perkara yang menghalang meramalkan bentuk pergerakan disebabkan wujud ayunan yang bersifat jangka masa pendek. Oleh itu, para penganalisis mengkaji carta dan graf ayunan indeks industri dan pengangkutan pada masa lalu agar penganalisis dapat mengenal pasti pergerakan utama pasaran⁴⁹.

Buku pertama yang membukukan mengenai Teori Dow secara rasmi ialah *The Dow Theory* yang ditulis oleh Robert Rhea pada tahun 1932. Buku *The Dow Theory* menyimpulkan kaedah peramalan pergerakan harga sekuriti yang mampu berdiri dengan

⁴⁷ Held, Paul. "'The Confusion of Confusions': Between Speculation and Eschatology." *Concentric: Literary and Cultural Studies* 32, no. 2 (2006), 115.

⁴⁸ Steve, Nison. *Japanese candlestick charting techniques*. (New York: New York Institute of Finance, 1991), 13-16.

⁴⁹ Brown, Stephen J., William N. Goetzmann, dan Alok Kumar. "The Dow theory: William Peter Hamilton's track record reconsidered." *The Journal of finance* 53, no. 4 (1998), 1313.

sendiri dan bukti keberkesanan kaedah ini telah dipraktikkan, lebih daripada 30 tahun dalam menerbitkan stok yang berpotensi meraih keuntungan di ruangan akhbar *Wall Street Journal* oleh William Peter Hammilton. Sumber Robert Rhea bagi menyiapkan buku ini diperoleh daripada hasil tulisan Hammilton di dalam *Wall Street Journal* atau *Barron*⁵⁰.

Semenjak itu, analisis teknikal mula berevolusi dengan pelbagai teori baru yang dicadangkan oleh pelopor penganalisis teknikal seperti Teori Ombak Elliot yang diperkenalkan oleh Ralph Nelson Elliot pada tahun 1939⁵¹. Konsep geometrik di dalam peratusan dan darjah yang diasaskan oleh William D. Gann yang diperkenalkan sekitar 1950 an⁵². Namun begitu, ilmu analisis teknikal mula terkenal kembali setelah penulisan John J. Murphy di dalam *Technical Analysis of the Futures Markets* pada tahun 1983 dan dikemas kini semula pada tahun 1999. *Technical Analysis of the Financial Markets* menjadi gelombang besar kepada penganalisis teknikal dan menjadi rujukan utama kepada penganalisis teknikal di dalam meramal pergerakan sekuriti⁵³. Kini analisis teknikal telah berevolusi menjadi satu disiplin ilmu yang komprehensif seiring dengan perkembangan pasaran pada masa kini.

2.3.3 Jenis-jenis Analisis Teknikal

2.3.3.(a) Carta

Analisis teknikal menggunakan pelbagai bentuk carta mengikut keselesaan penganalisis teknikal. Antara bentuk carta yang digunakan⁵⁴:

⁵⁰ Rhea, Robert. "The Dow Theory: The Evolution of a Theory" [Barron's \(1921-1942\)](#) ABI/INFORM Collection (06 June 1932), 3.

⁵¹ Achelis, Steven B. *Technical Analysis from A to Z*. (New York: McGraw Hill, 2001), 153.

⁵² Kotick, Jordan "An Introduction to the Elliot Wave Principle" *The London Bullion Market Association, Alchemist Issues* Forty (1996), 12.

⁵³ Murphy, John J. *Technical Analysis of the Financial Markets: A Comprehensive Guide to Trading Methods and Applications*. Xxviii.

⁵⁴ Achelis, Steven B. *Technical Analysis from A to Z*, 7-11.

i. Carta Garis

Carta garis merupakan carta yang paling mudah difahami, garis tersebut mewakili harga yang ditutup pada hari tersebut. Kelebihan carta ini ialah pada keringkasan carta tersebut yang memudahkan ia mudah difahami pergerakan harga sekuriti berdasarkan harga sekuriti ditutup pada hari tersebut.

ii. Carta Batang Lilin

Carta batang lilin memaparkan pembukaan atau penutupan harga sekuriti pada hari tersebut. Carta batang lilin juga menunjukkan harga terendah dan tertinggi sekuriti tersebut pada hari yang sama. Carta ini merupakan carta yang popular dalam kalangan penganalisis teknikal kerana ia dilengkapi dengan pelbagai maklumat harga yang boleh dimanfaatkan oleh penganalisis teknikal.

iii. Carta Bar Volum

Kebiasaannya carta bar volum dipaparkan di bawah carta bar graf. Bagi sekuriti yang normal carta bar volum akan meningkat seiring dengan peningkatan pergerakan harga sekuriti. Carta bar volum mewakili volum transaksi dagangan pada hari tersebut. Sekiranya volum mencapai angka kosong menunjukkan tiada transaksi dagangan pada hari tersebut.

2.3.3(b) Indikator Analisis Teknikal

Indikator analisis teknikal merupakan kaedah mudah bagi seorang penganalisis teknikal untuk mengenal pasti prestasi sesuatu saham sama ada ia dalam keadaan baik atau merosot atau sekuriti sedang mengalami lebih jualan mahupun lebih belian. Antara indikator analisis teknikal yang diutarakan oleh Renato Di Lorenzo ialah⁵⁵:

⁵⁵ Lorenzo, Renato de, *Basic Technical Analysis of Financial Market*. (Dordrecht: Springer Milan Heideberg, 2013), 51-66, 152-155, 159,189

i. *MACD (Moving Average Convergence Divergence)*

MACD terdiri daripada 3 bahagian iaitu hasil gabungan daripada purata bergerak yang asas iaitu jangka masa pendek, sederhana dan panjang. Bahagian pertama, garisan MACD yang mewakili jangka masa sederhana dan panjang. Bahagian kedua ialah garisan MACD jangka masa pendek. Kedua-dua bahagian ini terletak di graf harga. Manakala bahagian ketiga ialah histogram hasil penolakan purata jangka masa panjang dan sederhana dan histogram ini terletak berasingan daripada graf harga dan kebiasaannya terletak di bawah graf harga. Pedagang yang mengamalkan konsep MACD, akan memerhatikan isyarat beli sekiranya garis di bahagian pertama memotong garis MACD di bahagian kedua di bahagian bawah graf. Isyarat jual pula akan terhasil sekiranya garis pertama melintasi garisan kedua di bahagian atas graf.

ii. *Stochastic*

Indikator *stochastic* merupakan indikator terletak berasingan iaitu di bawah graf harga. Ia melibatkan dua baris iaitu %K dan %D. Formula di bawah menerangkan kaedah untuk memperoleh garisan %K dan %D:

$$\begin{aligned} \%K &= \frac{\text{Harga ditutup} - \text{harga minimum pada } d}{\text{Harga maksimum pada } d - \text{harga minimum pada } d} \times 100 \\ \%D &= \text{Purata bergerak asas daripada garisan \%K} \end{aligned}$$

Apabila garisan %K memasuki zon 80 iaitu ia merupakan kawasan untuk menjual, para pelabur dinasihatkan untuk memegang sekuriti tersebut untuk jangka masa pendek. Begitu juga apabila garisan %K memasuki zon kurang daripada 20, para pelabur disarankan untuk memegang sekuriti untuk jangka masa panjang. Bagi memastikan pelabur mengambil keputusan yang lebih tepat, pemegangan jangka masa panjang hanya akan dibuat apabila garisan %K melebihi daripada garisan %D dan pemegangan jangka masa pendek apabila garisan %D melebihi garisan %K.

iii. Momentum

Momentum merupakan indikator yang agak mudah dan merupakan satu indikator asas yang perlu ada bagi setiap penganalisis teknikal. Carta momentum diperoleh melalui perbezaan harga antara harga sekuriti ditutup dengan harga sekuriti yang lepas. Isyarat momentum yang positif akan memberikan maksud kenaikan harga dan isyarat momentum yang negatif tanda penurunan harga. Persilangan pada garisan kosong menunjukkan pertukaran gerakan menaik ke menurun atau sebaliknya.

2.4 KEBERKESANAN ANALISIS TEKNIKAL MERAMAL PERGERAKAN HARGA SAHAM

Keberkesanan analisis teknikal mula dibahaskan sejak pengenalan teori “Hipotesis Pasaran Berkesan” oleh Eugene Fama, beliau mengemukakan bahawa pergerakan sekuriti di pasaran sangat berkesan dalam memaparkan kesemua maklumat mengenai maklumat mengenai sekuriti secara individu dan pasaran sekuriti secara keseluruhan. Menurut Fama telah membahagikan Pasaran Berkesan kepada tiga situasi iaitu⁵⁶:

- a. Pasaran lemah apabila harga di masa hadapan tidak mampu diramalkan berdasarkan rekod sejarah harga pada masa lalu tetapi kesemua harga dan data lepas masih dipaparkan pada harga masa kini.
- b. Pasaran sederhana kuat ialah keadaan apabila kesemua maklumat yang diterbitkan secara umum mampu dibaca daripada pergerakan harga sekarang. Ia mengandaikan kesemua harga saham akan diselaraskan secara automatik apabila maklumat terbaru diumumkan. Ia menjadikan analisis fundamental kurang berkesan di peringkat ini.

⁵⁶ Fama, Eugene F. "Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work." *The journal of Finance* 25, no. 2 (1970), 383.

- c. Pasaran kuat mengandaikan kesemua maklumat syarikat awam dan swasta telah dipaparkan oleh harga sekuriti dan tiada sesiapa mampu menjana pulangan tambahan walaupun mereka memiliki maklumat tambahan daripada orang dalam.

Namun begitu, teori beliau telah ditentang oleh Burton G. Malkiel yang mencadangkan teori pergerakan bebas "*A random walk theory*" pada tahun 1973 iaitu pergerakan masa hadapan tidak mampu dijangka berdasarkan tindakan pada masa lepas. Sekiranya teori ini digarap pada aspek sekuriti, pergerakan harga sekuriti bagi jangka masa pendek tidak mampu diramalkan berdasarkan pergerakan harga sekuriti pada masa lalu. Bagi beliau kesemua nasihat pelaburan, ramalan pulangan pelaburan dan lukisan-lukisan carta yang merumitkan tidak akan menyumbang kepada pelaburan yang menguntungkan. Beliau menekankan bahawa pakar-pakar profesional telah mendalami ilmu analisis fundamental bagi membaca pasaran dengan berkesan⁵⁷.

Teori ini telah dikupas oleh Fama pada tahun 1995, beliau menjelaskan bahawa teori pergerakan bebas secara asasnya benar bagi sekuriti yang tiada sejarah harga pada masa lalu atau sejarah harga pada masa lalu tidak memiliki sebarang kaedah atau data signifikan bagi meramal pergerakan harga pada masa hadapan. Bahkan beliau juga menjalankan kajian bagi membuktikan teori pergerakan harga bebas dan mendapat hasil yang menyokong teori pergerakan bebas. Namun beliau mengkritik kaedah penyelidikan yang menggunakan kaedah korelasi yang mudah untuk menyokong kajian ini, tidak akan mampu untuk membaca carta rumit yang dilukis oleh penganalisis teknikal. Bahkan mereka memerlukan kaedah yang sofistikated bagi menyokong teori pergerakan harga bebas⁵⁸.

⁵⁷ Malkiel, Burton G. *A Random Walk Down Wall Street: Including a Life-Cycle Guide to Personal Investing*, 24.

⁵⁸ Fama, Eugene F. "Random Walks in Stock Market Prices." *Financial analysts journal* 51, no. 1 (1995): 76-77

Setelah 3 dekad teori pergerakan bebas diperkenalkan, pada tahun 2003 Malkiel telah memperbaharui pendapatnya mengenai “Hipotesis Pasaran Berkesan”, beliau mengatakan bahawa pasaran saham mereka berkesan dan mampu diramal pergerakannya jauh daripada kepercayaan sebahagian akademik terdahulu yang mengatakan pergerakan harga tidak boleh dijangka. Pada awal kurun ke 21, para penyelidik dan ekonomis mula mengambil perhatian terhadap teori hipotesis pasaran berkesan. Mereka percaya bahawa sekurang-kurangnya sebahagian harga sekuriti mampu diramalkan menggunakan kaedah analisis teknikal dan analisis fundamental, Selain itu, elemen psikologi dan kelakuan merupakan elemen utama yang akan mempengaruhi pergerakan harga sekuriti. Malkiel menekankan bahawa keseragaman respons sekuriti tidak akan menghasilkan satu portfolio pelaburan yang memberi pulangan luar biasa kepada pelabur⁵⁹.

Teori hipotesis pasaran berkesan juga berjaya dibuktikan masih lagi relevan dengan pergerakan saham pada masa kini. Hal ini kerana berdasarkan kajian yang dibuat oleh Mobeen Ur Rehman dan Waqas Khidmat (2013) menyimpulkan bahawa kesemua maklumat yang diperoleh secara awam telah dipaparkan sepenuhnya melalui pergerakan harga saham yang tersenarai di bursa saham Karachi dan menghasilkan impak yang signifikan kepada pelabur dan pedagang. Para pedagang memiliki keupayaan untuk mengakses maklumat sesuatu saham ketika dalam tempoh perdagangan⁶⁰.

2.4.1 Keberkesanan Kaedah Analisis Teknikal di Dunia

Analisis teknikal membolehkan pedagang dan pelabur mencapai keuntungan terdiri daripada pelbagai bidang dan tidak terhad pada pasaran saham sahaja. Penggunaan analisis teknikal tidak terhad kepada pasaran sekuriti saham sahaja bahkan luas

⁵⁹ Malkiel, Burton G. "The Efficient Market Hypothesis and Its Critics." *The Journal of Economic Perspectives* 17, no. 1 (2003): 63-64.

⁶⁰ Mobeen Ur Rehman dan Waqas Khidmat. "Technical Analysis of Efficient Market Hypothesis In A Frontier Market." *Studies in Business & Economics* 8, no. 2 (2013), 66-67.

penggunaannya di dalam pasaran hadapan. Ia dibuktikan melalui kajian Cheo bahawa analisis teknikal merupakan instrumen pelaburan yang menguntungkan dan berkesan di pasaran hadapan Amerika Syarikat sepanjang masa sekurang-kurang keberkesanannya bergantung kepada harga sekuriti di pasaran hadapan masa lalu. Walaupun ia bercanggah dengan kajian masa lalu. Namun pengkaji membuktikan kecenderungan pengkaji dalam pemilihan sesuatu kaunter dan struktur pasaran hadapan merupakan faktor utama percanggahan kajian ini. Namun begitu, Cheo bersetuju bahawa kesan penggunaan analisis teknikal tidak mampu bertahan untuk jangka masa panjang⁶¹

Kajian terbaru yang dijalankan oleh Yufeng Han, Ke Yang, dan Guofu Zhou melalui penggunaan purata bergerak selaku indikator analisis teknikal mampu merangka sebuah portfolio pelaburan yang disusun berdasarkan kemeruapan sektor dan berjaya mengalahkan strategi pelaburan beli dan tunggu. Mereka mendapati melalui penggunaan analisis teknikal membolehkan kadar keuntungan luar daripada kebiasaan yang sama walaupun berbeza desil portfolio yang disusun berdasarkan saiz portfolio, kadar kredit dan kemeruapan pendapatan⁶². Analisis teknikal juga merupakan instrumen berkesan yang digunakan untuk mengenal pasti titik pusingan (*turning points*) bagi meramalkan harga di masa hadapan dan menentukan masa yang sesuai bagi melaksanakan penjualan dan pembelian sekuriti pada waktu yang tepat hasil kajian yang dijalankan oleh Ewa Majerowska⁶³.

Kejayaan analisis teknikal meramalkan pergerakan telah dibuktikan dengan pelbagai kajian yang berjaya mencapai konklusi yang konkrit bahawa analisis teknikal mampu meramal pergerakan harga sekuriti di pasaran saham. Antaranya kajian yang

⁶¹ Park, Cheol-ho, dan S Irwin. "The Profitability of Technical Trading Rules in US Futures Markets: A Data Snooping Free Test." *Available at SSRN 722264*, no. May: 35 (2005), 246.

⁶² Yufeng Han, Ke Yang, dan Guofu Zhou. "A New Anomaly: The Cross-Sectional Profitability of Technical Analysis." *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 48, no. 05 (2013), 1458.

⁶³ Majerowska, Ewa. "Decision-Making Process: Technical Analysis Versus Financial Modelling." *Research Papers of the Wroclaw University of Economics/Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wroclawiu* 381 (2015), 208.

dijalankan oleh Gary Gang Tian, Guang Hua Wan dan Mingyuan Guo, mereka mendapati bahawa kaedah perdagangan menggunakan analisis teknikal yang asas mampu meramal pergerakan harga sekuriti di pasaran saham China dan membolehkan para pedagang mengaut keuntungan yang besar sekitar 1990-an. Namun begitu, sebaliknya yang terjadi di pasaran saham Amerika Syarikat apabila kaedah analisis teknikal asas dan popular tidak mampu meramal pergerakan harga saham sekitar 1990-an⁶⁴. Impak yang sama juga dapat dilihat pada pasaran saham Kanada hasil kajian Matey Iliev Gerov yang berjaya menggunakan *variable moving average* bagi mengurangkan risiko perdagangan dan menghasilkan isyarat jualan yang positif mampu menjana pulangan. Data kajian ini juga berjaya menunjukkan hasil yang konsisten terhadap potensi peramalan pergerakan saham⁶⁵.

Selain China, terdapat kajian yang dijalankan oleh Massoud Metghalchi, Jianjun Du dan Yixi Ning menggunakan dua indikator teknikal asas iaitu purata bergerak terpiawai (*standard moving average*) dan purata bergerak meningkat (*increasing moving average rule*) bagi mengenal pasti keberkesanan analisis teknikal. Mereka memperoleh bahawa perdagangan menggunakan analisis teknikal memiliki kelebihan meramal pergerakan harga dan berpotensi untuk mengalahkan strategi pembelian sekuriti dan tunggu di Hong Kong, Singapura, Korea Selatan dan Taiwan⁶⁶. Seterusnya, pada tahun yang sama Alexandru, Adria, Angela melaporkan peningkatan potensi peramalan pergerakan harga sekuriti di Eropah menggunakan kaedah purata bergerak bersifat jangka masa pendek. Menurut kajian Kwang-il Choe, Joshua Krausz dan Kiseok Nam Ok indeks negara-negara G-7 juga menunjukkan respons yang positif terhadap pulangan asimetri

⁶⁴ Tian, Gary Gang, Guang Hua Wan, dan Mingyuan Guo. "Market efficiency and the returns to simple technical trading rules: new evidence from US equity market and Chinese equity markets." 255-256.

⁶⁵ Iliev Gerov, Matey. "The Predictive Power and Economic Effectiveness of Trading Rules Strategies: Application of VMA (p, q, r) and TRB (p, r, d) Conditional Models to Canadian Equity Market." (tesis kedoktoran, Concordia University, 2005), 56.

⁶⁶ Metghalchi, Massoud, Jianjun Du, dan Yixi Ning. "Validation of Moving Average Trading Rules: Evidence from Hong Kong, Singapore, South Korea, Taiwan." *Multinational Business Review* 17, no. 3 (2009), 118-119.

yang dinamik. Asimetri ini boleh dieksploitasi dengan menggunakan analisis teknikal untuk mencipta transaksi jual beli sekuriti saham yang menguntungkan dan berjaya menghasilkan isyarat beli yang sangat positif dan signifikan⁶⁷.

Namun begitu, jika dirujuk kembali kajian Alfred Cowles pada tahun 1933, beliau beranggapan bahawa pergerakan harga saham tidak mampu diramalkan menggunakan analisis teknikal berdasarkan pemerhatian dan eksperimen yang telah beliau jalankan terhadap stok-stok yang disarankan oleh pemain di bursa saham, sekuriti saranan William Peter Hammilton dan penerbit kewangan ilmiah. Beliau mendapati bahawa kesemua stok yang disarankan tidak mampu memberi pulangan yang sewajarnya bahkan sangat kurang berbanding pulangan yang diperoleh secara tahunan⁶⁸.

Selain itu, operasi kapitalis pasaran menyebabkan sesuatu pasaran memberikan impak yang negatif terhadap penggunaan analisis teknikal di pasaran tersebut berdasarkan kajian Jogiyanto dan Dedhy⁶⁹. Menurut Casper Bek di pasaran komoditi, instrumen untuk mencapai keputusan pelaburan hendaklah dipelbagaikan dan tidak terlalu berfokus kepada penggunaan analisis teknikal kerana instrumen analisis teknikal boleh mencadangkan pelaburan yang menguntungkan pada satu sesi. Namun, kebolehan ia untuk berterusan mencadangkan keputusan pelaburan yang tepat dan konsisten memiliki kemungkinan yang sangat rendah⁷⁰.

Kajian yang dilaksanakan oleh Parvez Ahmed, Kristine Beck dan Elizabeth Goldreyer bagi pasaran yang sedang membangun mengalami ketidakberkesanan pasaran namun ia memberi kelebihan meramal corak pergerakan harga dengan analisis teknikal.

⁶⁷ Choe, Kwang-il, Joshua Krausz, dan Kiseok Nam. "Technical trading rules for nonlinear dynamics of stock returns: evidence from the G-7 stock markets." *Review of Quantitative Finance and Accounting* 36, no. 3 (2011), 352.

⁶⁸ Cowles 3rd, Alfred. "Can Stock Market Forecasters Forecast?." *Econometrica: Journal of the Econometric Society* (1933), 323.

⁶⁹ Hartono, Jogiyanto, dan Dedhy Sulistiawan. "The Market Quality to Technical Analysis Performance: Intercountry Analysis." *Gadjah Mada International Journal of Business* 16, no. 3 (2014), 252.

⁷⁰ Bek, Casper. "Can Technical Analysis Predict Commodity Price Developments?." (Dissertasi Sarjana, Copenhagen Business School, Frederiksberg, 2014), 73.

Namun begitu, tika kajian ini dijalankan kesemua pasaran sedang membangun mengalami kemerosotan dan kemeruapan yang tinggi menyukarkan para pelabur untuk mengaut keuntungan dalam suasana ekonomi begini di samping negara tersebut memiliki kecairan yang rendah. Sebaliknya negara membangun memiliki ekonomi yang maju, namun pergerakan pasaran saham mereka tidak mampu dijangka menyebabkan analisis teknikal tidak mampu menjana keuntungan daripada pasaran saham tersebut. Ia selaras dengan keberkesanan pasaran yang lemah dalam kalangan negara maju⁷¹.

Ketidakterkesan ini mampu dilihat pada pasaran saham Australia yang memiliki keberkesanan yang lemah. Apabila kajian yang dijalankan oleh Batten, Jonathan, and Craig Ellis terdapat enam indikator analisis teknikal yang digunakan iaitu *price channel trading range*, *volume price trend*, *simple moving average*, *linear weighted moving average*, *arm's ease of movement* dan *stochastics*. Namun, hanya *stochastic* sahaja, satu-satunya indikator analisis teknikal yang berjaya menjana pulangan melebihi daripada strategi beli dan tunggu di pasaran saham Australia. Pendapat pengkaji, kegagalan strategi perdagangan jelas tergambar apabila pasaran di dalam keadaan yang memberangsangkan berbanding pasaran yang sedang merosot prestasinya⁷².

Terdapat sebahagian negara maju juga mendapati ketidakberkesanan dan ketidakseragaman analisis teknikal meramal pergerakan harga saham di pasaran mereka atas dasar pasaran kurang berkesan. Contohnya kajian oleh McGowan Jr di pasaran saham Moscow, Rusia, beliau mendapati terdapat corak pergerakan harga untuk empat tahun yang pertama iaitu antara tahun 1995-2007, Namun untuk tahun-tahun seterusnya ia mendapati terdapat corak harga yang agak lemah berikutan kejatuhan ekonomi Russia dan ketidakmampuan Russia untuk membayar bon sekitar tahun 1997. Hasil kajian

⁷¹ Ahmed, Parvez, Kristine Beck, dan Elizabeth Goldreyer. "Can Can Moving Average Technical Trading Strategies Help in Volatile and Declining Markets? A Study of Some Emerging Asian Markets." *Managerial Finance* 26, no. 6 (2000), 55.

⁷² Batten, Jonathan, dan Craig Ellis. "Technical Trading System Performance in the Australian Share Market: Some Empirical Evidence." *Asia Pacific Journal of Management* 13, no. 1 (1996), 98.

mendapati selama lapan tahun pergerakan harga saham selaras dengan teori pergerakan bebas dan tidak memperlihatkan sebarang korelasi pergerakan harga dan bursa saham Moscow merupakan pasaran yang kurang berkesan⁷³.

2.4.2 Keberkesanan Analisis Teknikal di Malaysia

Kajian Asma Mobarek dan Kevin Keasey mendapati majoriti pasaran yang masih sedang membangun dan kurang membangun mengalami permasalahan perdagangan. Hal ini kerana para pelabur memiliki akses yang kurang terhadap saham syarikat, peraturan yang tidak seragam dan ketidakwujudan data dan maklumat yang mudah difahami dan digunakan. Tambahan pula, skala pasaran yang kecil menyebabkan pedagang yang spekulatif mudah memanipulasi pasaran tersebut. Secara asasnya kebanyakan negara yang pasaran sedang membangun mengalami pasaran yang kurang berkesan⁷⁴.

Hal ini ditunjukkan berdasarkan apabila Malaysia dikategorikan sebagai pasaran kurang berkesan berdasarkan beberapa kajian yang telah dijalankan oleh Mohamed Ariff dan Shamsheer Mohamad⁷⁵. Hasil ini disokong oleh Ming-Ming Lai, K. Guru Balachandher, dan Fauzias Mat Nor bahawa BSKL merupakan pasaran kurang berkesan yang berada di tahap yang lemah. Namun pergerakan pasaran ini masih boleh diramal melalui penggunaan indikator purata bergerak. Indikator analisis teknikal berupaya memberi keuntungan jangka masa panjang melebihi 60 hari mengalahkan strategi beli dan pegang sekiranya pedagang menggunakan strategi “berganda dan keluar”. Namun begitu, tahap keupayaan meramal pergerakan saham satu hari masih dalam keadaan yang

⁷³ McGowan Jr, Carl B. "An Analysis Of The Technical Efficiency Of The Russian Stock Market." *The International Business & Economics Research Journal* 10, no. 10 (2011), 31.

⁷⁴ Asma Mobarek dan Kevin Keasey. "Weak-form Market Efficiency of an Emerging Market: Evidence from Dhaka Stock Market of Bangladesh." (Kertas kerja dibentangkan di *ENBS Conference* di Oslo 2000), 6.

⁷⁵ Ariff, Mohamed, dan Shamsheer Mohamad. "Weak-form Efficiency of the Kuala Lumpur Stock Exchange: An Application of Unit Root Analysis." *Pertanika Journal of Social Sciences & Humanities* 1, no. 1 (1993), 62.

lemah⁷⁶. Ia juga selaras dengan kajian yang dijalankan oleh Ling Pick Soon dan Ruzita Abdul-Rahim menunjukkan bahawa pasaran Malaysia merupakan pasaran kurang berkesan pada paras yang lemah. Kelima-lima indikator analisis teknikal yang digunakan iaitu momentum, *shooting star*, RSI, MACD, dan SMA untuk kajian berjaya menjana pulangan menggunakan ujian T⁷⁷.

Hal ini kerana campur tangan kerajaan menyekat integrasi antara pasaran saham Malaysia dan pasaran asing terutamanya ketika tahun 1997 dan 1998. Namun, wujud hubungan integrasi antara pasaran sekuriti Malaysia dan pasaran sekuriti negara luar bermula bulan Januari 2008. Hal ini dapat dikesan apabila pasaran Malaysia kini juga turut menerima impak apabila dunia mengalami krisis ekonomi secara global menurut Bit Kun Yeoh, Chee Wooi Hooy dan Zainudin Arsad⁷⁸.

Namun begitu, penggunaan analisis teknikal masih lagi praktikal di Malaysia seperti mana kajian Jingtao Yao, Chew Lim Tan dan Hean-Lee Poh yang menyatakan bahawa ramalan terhadap pergerakan harga pasaran masih boleh dilaksanakan dan mampu menjana pulangan sehingga 26% tahunan melebihi daripada kadar yang disimpan di dalam bank dan institusi kewangan yang lain. Pelabur masih mampu meramal pasaran tanpa mengetahui maklumat dan data pasaran secara mendalam. Selain itu, analisis teknikal secara harian mencerminkan prestasi lebih baik berbanding analisis teknikal secara bulanan dan tahunan⁷⁹. Kajian ini selaras dengan dapatan Ming-Ming Lai, K. Guru Balachandher, dan Fauzias Mat Nor bahawa indikator analisis teknikal memiliki

⁷⁶ Lai, Ming-Ming, K. Guru Balachandher, dan Fauzias Mat Nor. "Technical Analysis in The Malaysian Stock Market: An Empirical Evidence." *Multimedia University, West Malaysia* (2000), 21.

⁷⁷ Soon, Ling Pick dan Ruzita Abdul-Rahim. "Efficiency of Malaysian Stock Market: A Revisit Based On Analysts' Recommendations." *Malaysian Journal of Society and Space* 12 issue 2, (2016), 9.

⁷⁸ Yeoh, Bit Kun, Chee Wooi Hooy dan Zainudin Arsad. "Time-varying World Integration Of The Malaysian Stock Market: A Kalman Filter Approach" *Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance* 6, no. 2, (2010), 1-17.

⁷⁹ Yao, Jingtao, Chew Lim Tan dan Hean-Lee Poh. "Neural Networks for Technical Analysis: a Study on KLCI." 239.

keupayaan memperoleh keuntungan. Namun, purata bergerak VMA -60 lebih baik dalam menjana keuntungan yang paling tinggi dan mengalahkan strategi beli dan tunggu⁸⁰.

Kajian yang dijalankan oleh Noor Azlinna Azizan, Ibrahim Mohamed, dan Jacinta Chan Phooi menyatakan pasaran saham Malaysia tidak menunjukkan corak pergerakan bebas bahkan penggunaan analisis teknikal membantu menyumbang kepada keuntungan walaupun risiko untuk kerugian masih ada dengan penggunaan instrumen ini. Oleh yang demikian, kajian ini mendapati kerugian tersebut boleh diminimumkan melalui penggunaan analisis teknikal sedia ada seperti purata bergerak dan sisihan piawaian disempurnakan bersama penggunaan indikator analisis terbaru iaitu indikator ABZ. Tujuan utamanya bagi mengatasi masalah pembelian sekuriti saham yang terlalu lewat atau menjual sekuriti saham terlalu awal daripada masanya⁸¹.

Selain itu, ketidakberkesanan pasaran Malaysia diakui oleh Fred Tham Kut Heng, Noor Azlinna Azizan dan Lau Wee Yeap. Namun bagi mereka pasaran saham Malaysia masih memiliki maklumat pasaran dan maklumat sejarah yang membolehkan pedagang mengeksploitasi pasaran dan mencapai keuntungan luar daripada kebiasaan menggunakan analisis teknikal yang lulus penilaian *Jensen* dan *Sharpe*. Mereka juga menyimpulkan pelaburan yang aktif di Malaysia mampu mendatangkan keuntungan berbanding pelaburan secara pasif⁸².

⁸⁰ Lai, Ming-Ming, K. Guru Balachandher dan Fauzias Mat Nor. "An Examination of The Random Walk Model and Technical Trading Rules in The Malaysian Stock Market." *Quarterly Journal of Business and Economics* (2002), 92.

⁸¹ Noor Azlinna Azizan, Ibrahim Mohamed, dan Jacinta Chan Phooi M. "A Profitability Study on The Malaysian Futures Markets Using a New Adjustable Technical Analysis Indicator, Adjustable Bands Z-test-statistics'(ABZ')." *African Journal of Business Management* 5, no. 14 (2011): 5991-5993

⁸² Heng, Fred Tham Kut, Noor Azlinna Azizan, dan Lau Wee Yeap. "Technical Trading Systems As Crystal Balls In Reducing Risk: The Malaysian Stock Market." *International Business Management* 6, no. 2 (2012), 144-146.

2.4.3 Keberkesanan Analisis Teknikal Terhadap Meramal Pasaran Saham Patuh Syariah Dunia

Sampel kajian bagi kajian Fredj Jawadi, Nabila Jawadi, dan Abdoukarim Idi Cheffou mengfokuskan kepada indeks sekuriti negara-negara Islam secara umum. Mereka menyimpulkan bahawa pasaran saham dunia Islam yang sedang membangun merupakan pasaran kurang berkesan ketika jangka masa pendek mahupun jangka masa panjang yang membolehkan pelabur mengaut keuntungan disebabkan ketidakberkesanan ini. Ketidakberkesanan ini bergantung kepada sebab kurang kecairan, pantauan Syariah, kurangnya diversifikasi di pasaran saham negara Islam sedang membangun. Manakala pasaran saham bagi negara Islam yang maju, indeks saham Islam dunia menunjukkan bentuk pasaran ketidakberkesanan bagi jangka masa pendek sahaja dan memberi pelabur peluang mengaut keuntungan dalam jangka masa pendek di pasaran saham Islam ini. Menurut kajian ini, institusi kewangan Islam telah menyumbang secara langsung kepada institusi konvensional sebaliknya perkembangan syarikat konvensional tidak menyumbang sesuatu yang signifikan kepada perkembangan pasaran saham Islam. Oleh yang demikian, mereka mendapati bahawa syarikat kewangan Islam berupaya mengurangkan risiko kewangan konvensional dan menjadi alternatif kewangan bagi menggubal kembali sistem kewangan global dan kapitalisme.⁸³

Berbeza dengan kajian yang dilaksanakan oleh Mohammad Omar Farooq dan Md Hasib Reza yang mendapati hasil bahawa teknik analisis teknikal mampu meramal pergerakan Indeks Dow Jones Islam sama seperti kemampuan analisis teknikal meramal pergerakan indeks Dow Jones konvensional. Kajian ini disokong oleh Indeks Dow Jones Islam Amerika Syarikat yang menunjukkan korelasi yang tinggi bersama ketiga-tiga indeks-indeks konvensional yang lain. Empat-empat indeks menunjukkan corak yang

⁸³ Jawadi, Fredj, Nabila Jawadi, dan Abdoukarim Idi Cheffou. "Are Islamic Stock Markets Efficient? A Time-Series Analysis." *Applied Economics* 47, no. 16 (2015), 1696.

sama dalam penilaian kemeruapan kadar pulangan. Kajian ini juga berjaya membuktikan bahawa analisis teknikal terhadap pergerakan indeks islam mampu diramal untuk jangka masa panjang. Analisis teknikal terhadap pergerakan indeks Islam juga berjaya mengalahkan strategi beli dan pegang. Kajian ini juga menunjukkan bahawa keupayaan pasaran saham negara Islam yang berkesan mampu menjana analisis teknikal yang tepat⁸⁴.

Di Indonesia terdapat kajian khusus yang meneliti perkembangan saham syariah. Persamaan utama antara pasaran saham Malaysia dan Indonesia bahawa kedua-dua pasaran tersebut merupakan pasaran yang lemah. Kholid Fuadi menggunakan kaedah korelasi, beliau mendapati terdapat hubungan yang agak rendah antara harga masa kini dan harga saham masa hadapan di pasaran saham Indonesia. Oleh yang demikian beliau menyimpulkan hubungan korelasi yang rendah menyebabkan pasaran saham di Indonesia tidak mampu diramalkan berdasarkan harga lalu. Namun begitu, penulis mengakui bahawa penggunaan analisis teknikal menggunakan grafik mampu membaca corak pergerakan saham jangka masa panjang⁸⁵.

Berdasarkan sorotan-sorotan yang telah dibincangkan, kajian-kajian lepas mendapati keberkesanan pasaran tidak boleh diukur melalui kemajuan sesebuah negara. Hal ini kerana kemajuan sesebuah negara tidak menjamin keberkesanan sesebuah pasaran seperti Amerika Syarikat dan Russia yang mengakibatkan kegagalan meramal pergerakan harga saham menggunakan analisis teknikal. Sebaliknya pasaran negara membangun seperti Malaysia walaupun memiliki keberkesanan pasaran yang lemah, namun keuntungan perdagangan saham masih boleh dijana melalui penggunaan analisis teknikal.

⁸⁴ Omar Farooq, Mohammad, dan Md Hasib Reza. "Dow Jones Islamic Market US Index: Applying Technical Analysis From A Comparative Perspective." 418.

⁸⁵ Kholid Fuadi. "Analisis Teknikal Terhadap Harga Saham Jii." (Tesis kedoktoran., Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga, Yogyakarta, 2014) 18-19.

Akan tetapi, kebanyakan kajian lepas lebih berfokus kepada penilaian keberkesanan analisis teknikal daripada sudut saham konvensional.

Kebanyakan kajian lebih bersifat umum memantau pergerakan saham-saham di Bursa Malaysia secara umum dan belum memperincikan keberkesanan analisis teknikal meramal pergerakan harga saham patuh syariah dan meninjau potensi perolehan keuntungan daripada saham terbabit. Walaupun, sudah mulai wujud kajian analisis teknikal dan saham patuh syariah di Dow Jones Islam dan Indonesia, namun kajian keberkesanan analisis teknikal secara khusus di pasaran saham patuh syariah Bursa Malaysia secara langsung masih kurang. Sekaligus jurang ini memberi ruang kepada penulis untuk menjalankan kajian secara berfokus terhadap keberkesanan analisis teknikal meramal pergerakan harga pasaran saham patuh syariah sahaja di Bursa Malaysia dan potensi menjana keuntungan melalui penggunaan analisis teknikal.

2.5 ANALISIS TEKNIKAL DAN SYARIAH

Turner menyatakan analisis fundamental merupakan kajian terhadap informasi dan maklumat kewangan syarikat, namun analisis teknikal hanya bergantung sepenuhnya kepada carta saham, corak pergerakan harga saham masa lalu dan indikator-indikator analisis teknikal yang digunakan⁸⁶. Menurut Smith, pedagang yang bijak menggunakan analisis teknikal akan cenderung untuk menggunakan analisis teknikal di dalam perdagangan saham dalam bentuk peramalan harga saham bagi jangka masa pendek sahaja dan mengabaikan nilai-nilai asas fundamental syarikat tersebut iaitu pengetahuan terhadap informasi syarikat tersebut⁸⁷.

⁸⁶ Turner, Toni. *A Beginner's Guide to Day Trading Online 2nd edition*, 60.

⁸⁷ Smith, Noah. "Individual Trader Behaviour in Experimental Asset Markets." 31.

2.5.1 Elemen Spekulasi

Penggunaan analisis teknikal juga terdedah kepada pedagang-pedagang teknikal yang menyalahkan gunakan ilmu ini bagi tujuan spekulatif. Menurut Goldstein Itay, Yan Li, Liyan Yang aktiviti spekulasi yang berleluasa mampu menjejaskan tahap pengetahuan maklumat terhadap sesuatu sekuriti. Aktiviti spekulasi kebanyakannya dimonopoli oleh pedagang – pedagang besar di mana mereka akan memerhati dengan teliti pergerakan harga pasaran dan pulangan yang akan diberikan oleh syarikat mencari ruang-ruang yang sesuai untuk melaksanakan spekulasi. Mereka menggunakan strategi perdagangan sudut undang-undang yang agak lemah. Manakala bagi pedagang runcit, ruang spekulasi hanya terhad di pasaran saham sahaja dan mereka juga menggunakan harga sekuriti sebagai panduan dalam menentukan hala tujuan pelaburan mereka⁸⁸.

Sekiranya dilihat skop spekulator tradisional seperti yang dijelaskan oleh Christopher L Gilbert tindakan spekulasi kebiasaannya berdasarkan corak-corak pergerakan harga selagi mana mereka menjumpai peluang untuk mencipta spekulasi. Kebiasaannya, spekulator melaksanakan spekulasinya dalam tempoh jangka masa pendek. Selain itu, terdapat dua jenis spekulasi iaitu spekulasi yang diketahui (*informed speculation*) dan spekulasi tidak diketahui (*uninformed speculation*). Spekulasi yang diketahui merupakan spekulasi positif yang akan memberikan impak kepada harga sekuriti seiring dengan maklumat yang boleh diperoleh daripada harga. Namun begitu, spekulasi yang tidak diketahui, secara teorinya mereka tidak akan memberikan impak yang jelas kepada harga tetapi sekiranya tindakan spekulasi ini memberi impak kepada harga. Maka bencana yang besar akan melanda terhadap kenaikan dan penurunan harga sekuriti yang mendadak⁸⁹.

⁸⁸ Goldstein, Itay, Yan Li, dan Liyan Yang. "Speculation and Hedging in Segmented Markets." 893-894.

⁸⁹ Gilbert, Christopher L. "Commodity Speculation and Commodity Investment." *Market Review* (2010), 25.

Sekiranya kita melihat daripada aspek syariah, Sa'id Bouheraoua menerangkan bahawa terdapat tiga pendapat ulama secara asas mengenai spekulasi iaitu⁹⁰:

- i. Pendapat yang cenderung membolehkan spekulasi secara syarak dan mengatakan bahawa ia selaras dengan adab berniaga di dalam Islam dan dalam masa yang sama menghormati apa yang termaktub dalam undang-undang pasaran modal. Spekulasi yang dibenarkan berdasarkan pendapat ini ialah spekulasi yang dilaksanakan berdasarkan ramalan pergerakan harga di masa akan datang berdasarkan pergerakan harga pada masa kini.
- ii. Pendapat kedua mengumpamakan spekulasi ialah bentuk perjudian zaman moden kerana para spekulator iaitu golongan minoriti mengaut keuntungan yang banyak dalam masa yang singkat dan wujud kemungkinan untuk rugi yang tinggi. Keuntungan yang banyak dimonopoli oleh golongan minoriti bersumber daripada harta bahagian majoriti pelabur. Selain itu, spekulasi akan terus menerus mengganggu kestabilan harga pasaran tersebut.
- iii. Pendapat ketiga cenderung untuk bersifat sederhana antara pandangan pertama dan pandangan kedua. Mereka telah membahagikan kepada spekulasi kepada dua bahagian iaitu spekulasi yang bermanfaat dan sah dari sudut undang-undang dengan spekulasi yang memudaratkan dan salah daripada sudut undang-undang. Mereka berpendapat bahawa spekulasi ini halal selagi mana ia mematuhi piawaian, garis panduan dan memenuhi nilai-nilai urus niaga syariah dan kemanusiaan. Namun, spekulasi ini akan diharamkan sekiranya tindakan ini jelas bertentangan dengan nilai-nilai urus niaga Islam iaitu ketidakadilan, menzalimi hak orang lain, eksploitasi dan bercanggah dengan piawaian yang ditetapkan secara undang-undang. Ciri-ciri utama bagi menjamin spekulasi yang

⁹⁰ Sa'id Bouheraoua, "At-Talā'ub fī al-Aswāq al-Māliyah 'Arḍū Taḥlīlī Naqḍī" (ad-Dawrah al-'Isyrūn lil Mujtama' al-fiqhī al-Islāmī, Makkah Al-Mukarramah, 25-29 Disember 2010), 16-17.

halal ialah keberkesanan dan kepakaran dalam bidang spekulasi dan mengamalkan nilai-nilai urus niaga yang mulia secara iltizam.

Sekiranya kita mengambil pendapat ketiga, tidak semua jenis spekulasi diharamkan oleh syariah bahkan menurut Nor Fahimah Mohd Razif dan Azlin Alisa Ahmad terdapat spekulasi kontemporari yang dihalalkan selagi mana kesemuanya rukun dan jual beli saham dipenuhi dengan sempurna⁹¹. Begitu juga di dalam konteks keuntungan yang diperoleh daripada urus niaga pembelian dan penjualan saham ianya tidak dilarang di dalam Islam⁹². Dalam kajian Gilbert di atas menerangkan bahawa terdapat spekulasi negatif dan spekulasi positif. Oleh yang demikian, spekulasi yang bersifat positif iaitu spekulasi wajar yang berasaskan kajian dan analisis terhadap sesebuah syarikat maka ia dibenarkan di dalam Islam kerana ia bermanfaat bagi membangunkan negara. Namun begitu, spekulasi negatif iaitu spekulasi buta akan memberi impak negatif kepada ekonomi sesebuah negara. Hal ini kerana tindakan sebahagian spekulator yang menjalankan aktiviti pembelian dan penjualan sekuriti tanpa membuat kajian terhadap syarikat yang ingin dilabur terlebih dahulu⁹³. Mereka hanya melihat kepada trend pergerakan harga⁹⁴ dan sentimen pasaran⁹⁵. Maka spekulasi seperti ini yang dilarang di dalam Islam⁹⁶. Perlu diingatkan kebiasaannya para pelabur yang menginginkan keuntungan bersifat segera atau jangka masa pendek iaitu pedagang, cenderung mengamalkan analisis teknikal⁹⁷.

⁹¹ Nor Fahimah Mohd Razif dan Azlin Alisa Ahmad, "Perjudian dan Spekulasi: Satu Perbandingan dari Perspektif Ekonomi Islam" 134-135.

⁹² Suruhanjaya Sekuriti Malaysia, *Keputusan Majlis Penasihat Syariah Suruhanjaya Sekuriti Edisi Kedua* (Kuala Lumpur: Suruhanjaya Sekuriti, 2006), 110.

⁹³ Gilbert, Christopher L. "Commodity Speculation and Commodity Investment." *Market Review* (2010), 25.

⁹⁴ Md Mahmudul Alam, et al. "The Islamic Shariah Principles for Investment in Stock Market." *Qualitative Research in Financial Markets* 9, no. 2 (2017), 138.

⁹⁵ Hussin Salamon, Mansoureh Ebrahimi dan Kamaruzaman Yusoff. "Speculation: the Islamic Perspective; A Study on Al-Maisir (gambling)." *Mediterranean Journal of Social Sciences* 6, no. 1 S1 (2015): 374.

⁹⁶ *Ibid*, 377.

⁹⁷ Turner, Toni. *A Beginner's Guide to Day Trading Online 2nd edition*, 60.

2.5.2 Elemen Perjudian

Isu perjudian juga timbul dalam kalangan pedagang yang mengamalkan analisis teknikal. Isu ini dijelaskan oleh Michael F. Dunn bahawa terdapat perbezaan antara judi dan pelaburan, penjudi ialah individu yang menang dan kalah kerana pulangan yang bersifat sementara dan tidak kekal dan memiliki anggaran kadar pulangan yang negatif dan sekiranya para penjudi memiliki strategi di dalam perjudian, keuntungan yang akan diperoleh juga tidak kekal dan tidak pasti. Namun begitu, pelabur pula ialah seorang pemenang sekiranya mereka memiliki strategi pelaburan yang tepat seperti kaedah perdagangan jangka masa pendek yang mengira pulangan yang boleh dijana dan kos perdagangan yang perlu ditolak. Berbeza dengan bidang perjudian, pelaburan saham menjanjikan anggaran jangkaan pulangan yang positif⁹⁸.

Namun begitu, Anders Anderson mendapati bahawa majoriti pedagang merupakan seorang penjudi kerana sikap pedagang yang memiliki keyakinan yang terlalu tinggi terhadap kenaikan dan penurunan harga berdasarkan analisis teknikal yang dibuat ataupun sifat terikut-ikut dalam kalangan pedagang. Kajian membuktikan bahawa dua per tiga daripada pedagang mengalami kerugian daripada perdagangan saham mereka. Selain itu, Anderson mendapati jumlah wang dilaburkan di pelaburan saham signifikan seperti seorang penjudi bahkan ada yang lebih banyak berbanding seorang penjudi sebenar. Mereka juga menjumpai kriteria yang sama antara pedagang yang kerap dan penjudi yang bermasalah iaitu mereka masih muda majoriti terdiri daripada golongan lelaki, kurang berharta dan memiliki pendidikan yang rendah⁹⁹.

Walaupun hal yang demikian, Igor Makarov dan Guillaume Plantin merumuskan bahawa seorang pengurus kewangan yang berkemahiran mampu membezakan dirinya

⁹⁸ Dunn, Michael F. "Risk-taking, Gambling, Speculation, and A Behavioral Interpretation of Market Psychology." In *Allied Academies International Conference. Academy for Economics and Economic Education. Proceedings*, vol. 3, no. 1, (2000), 30-31.

⁹⁹ Anderson, Anders. "Is Online Trading Gambling with Peanuts?." 27-28.

daripada seorang penjudi yang bertuah kerana kemahiran analisis teknikal dan fundamental mereka yang tinggi dalam menilai pergerakan harga saham yang berpotensi untuk untung. Ia boleh dilihat berdasarkan keupayaan mereka menyelesaikan pengiraan asimetri yang merumitkan bagi seorang pelabur runcit. Selain itu, kemahiran pengurus kewangan juga boleh dinilai apabila mereka berjaya menjana untung yang melebihi daripada kadar risiko yang ditetapkan melalui perdagangan instrumen kewangan yang bermutu tinggi¹⁰⁰. Hal ini menunjukkan bahawa kemahiran analisis teknikal yang padu mampu membezakan jati diri seorang pedagang dan penjudi.

Perjudian di dalam aspek syariah sememangnya difatwakan haram selaras dengan dalil yang termaktub di dalam Al-Quran

﴿يَسْأَلُونَكَ عَنِ الْخَمْرِ وَالْمَيْسِرِ قُلْ فِيهِمَا إِثْمٌ كَبِيرٌ وَمَنْفَعٌ لِلنَّاسِ وَإِثْمُهُمَا أَكْبَرُ مِنْ نَفْعِهِمَا وَيَسْأَلُونَكَ مَاذَا يُنْفِقُونَ قُلِ الْعَفْوَ كَذَلِكَ يُبَيِّنُ اللَّهُ لَكُمْ الْآيَاتِ لَعَلَّكُمْ تَتَفَكَّرُونَ ﴿٢١٩﴾﴾

Al-Baqarah 2:219

Terjemahan: Mereka bertanya kepadamu (wahai Muhammad) mengenai arak dan judi. Katakanlah: Pada keduanya ada dosa besar dan ada pula manfaat bagi manusia, tetapi dosa keduanya lebih besar daripada manfaatnya. Dan mereka bertanya kepadamu: Apakah yang mereka akan belanjakan (dermakan)? Katakanlah: (Dermakanlah apa-apa) yang berlebih dari keperluan (kamu). Demikianlah Allah menerangkan kepada kamu ayat-ayat-Nya (keterangan-keterangan hukumNya) supaya kamu berfikir¹⁰¹.

Namun begitu, pada zaman moden ini kepelbagaian produk dan instrumen kewangan diperkenalkan kepada masyarakat Muslim dan tindakan perjudian di dalam pasaran kewangan boleh berlaku secara tidak langsung dan malangnya ini tidak disedari oleh pelabur Muslim itu sendiri. Menurut Hussin Salamon, perjudian di dalam pasaran

¹⁰⁰ Makarov, Igor, dan Guillaume Plantin. "Rewarding Trading Skills Without Inducing Gambling." 35-36.

¹⁰¹ Jabatan Agama Kemajuan Islam Malaysia, "Terjemahan Al-Quran" laman sesawang *Jabatan Agama Kemajuan Islam Malaysia*, dicapai pada 20 Mei 2018, <http://www.islam.gov.my/e-jakim/e-quran/terjemahan-al-quran>.

modal Islam boleh berlaku secara tidak langsung kerana pada dasarnya perjudian sukar berlaku secara langsung di dalam pasaran modal Islam. Unsur-unsur perjudian ini dalam pasaran modal Islam akan timbul dengan mudah melalui perlakuan dan cara yang dilaksanakan oleh pelabur mahupun kerjasama dengan broker¹⁰².

Penjelasan lanjut mengenai kriteria-kriteria perjudian telah diulas oleh Nor Fahimah Mohd Razif dan Azlin Alisa Ahmad bahawa elemen perjudian timbul apabila wujud perolehan keuntungan yang disandarkan atas dasar nasib sahaja. Selain itu, wujud aspek golongan yang menang iaitu yang mengaut keuntungan, akan mengambil bahagian daripada golongan yang mengalami kerugian. Tambahan pula, sesuatu transaksi dianggap sebagai perjudian, apabila transaksi yang dijalankan terdedah kepada risiko yang terlalu tinggi dan malangnya risiko tidak menyumbang kepada peningkatan ekonomi negara¹⁰³.

Secara keseluruhannya, Monzer Khaf menyatakan bahawa penggunaan teknik analisis teknikal di dalam meramal pergerakan harga saham dibenarkan di dalam Islam. Hal ini kerana ia merupakan hanya sekadar instrumen bagi mencapai sesuatu keputusan. Namun begitu, Monzer tidak menafikan wujud ruang-ruang penggunaan analisis teknikal boleh membawa kepada perkara yang bercanggah dengan Islam. Isi utama yang diutarakan ialah hukum penggunaan alat tersebut disandarkan kepada niat dan kaedah penggunaan analisis teknikal tersebut, sekiranya digunakan dengan tujuan yang baik maka halal penggunaan analisis teknikal dan begitu juga sebaliknya¹⁰⁴.

¹⁰² Husin Salamon. "Perkembangan Pasaran Modal Islam Dalam Pembangunan Ekonomi Negara." *Jurnal Teknologi* 50, no. 1 (2012), 9.

¹⁰³ Nor Fahimah Mohd Razif dan Azlin Alisa Ahmad, "Perjudian dan Spekulasi: Satu Perbandingan dari Perspektif Ekonomi Islam, 133

¹⁰⁴ Monzer Khaf "Fatawa Shares, Stocks, Commodities, Options, Bonds, Etc. 2007," laman sesawang [monzer kahf.com](http://monzer.kahf.com/fatawa/2007/FATAWA_2007_SHARES_STOCKS_OPTIONS_AND_COMMODITIES.pdf), dicapai 25 November 2016, http://monzer.kahf.com/fatawa/2007/FATAWA_2007_SHARES_STOCKS_OPTIONS_AND_COMMODITIES.pdf.

Kesimpulannya, penulis mendapati bahawa penggunaan teknik analisis teknikal merupakan kaedah yang dibenarkan oleh ulama. Namun begitu, masih kurang kajian yang dibuat sekiranya pelabur atau pedagang bergantung sepenuhnya kepada penggunaan analisis teknikal iaitu pembelian dan penjualan saham berdasarkan carta dan trend pergerakan sahaja dan mengabaikan nilai fundamental syarikat tersebut. Selain itu, penulis juga melihat ruang untuk mengkaji ketepatan analisis teknikal digunakan sebagai alat untuk membuat keputusan memandangkan masih kurang kajian dibuat terhadap keberkesanan penggunaan analisis teknikal di dalam meramal pergerakan harga saham patuh syariah di Bursa Malaysia.

Ketepatan pengiraan merupakan elemen penting bagi menentukan sesuatu hukum seperti mana ketepatan pengiraan waktu solat oleh ahli falak memainkan peranan utama dalam menentukan penerimaan ibadah kita kepada Ilahi begitu juga halnya di dalam muamalat. Sekiranya penggunaan analisis teknikal ini dibenarkan, penulis ingin melanjutkan kajian secara khusus mengenai garis panduan penggunaan teknik analisis teknikal yang dibenarkan oleh syarak. Penyeneraian penggunaan yang boleh membawa kepada pembatalan keharusan penggunaan analisis teknikal memandangkan ia kurang disentuh oleh pengkaji terdahulu.

2.6 PEMBOLEH UBAH EKONOMI DAN HUBUNGAN DENGAN

PERGERAKAN SAHAM

Pergerakan saham dan nilai harga saham secara asasnya dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran terhadap sesuatu saham. Namun, ia turut dipengaruhi oleh faktor ekonomi semasa dan dasar pemboleh ubah ekonomi seperti dasar fiskal dan dasar monetari. Namun untuk kajian ini, penulis hanya memfokuskan tiga elemen pemboleh ubah ekonomi yang mempengaruhi harga saham iaitu kadar pertukaran asing, harga komoditi dan harga minyak mentah dunia. Faktor pemilihan tiga elemen ini kerana keupayaan ketiga-tiga

elemen ini mempengaruhi ekonomi Malaysia seperti pertumbuhan kadar pertukaran asing yang positif sangat penting bagi menarik minat pelabur di sektor kewangan Malaysia¹⁰⁵. Pemilihan komoditi seperti kelapa sawit memandangkan ia penyumbang keempat ekonomi negara¹⁰⁶ sekaligus berkeupayaan mempengaruhi pergerakan pasaran Bursa Malaysia. Manakala keupayaan minyak petroleum selaku penyumbang terbesar ekonomi negara mempengaruhi perubahan pergerakan pelbagai sektor di Malaysia seperti pembuatan dan pembinaan¹⁰⁷ secara tidak langsung turut memberi impak kepada pergerakan harga saham. Oleh itu, justifikasi pemilihan ketiga-tiga elemen kerana ketiganya memainkan peranan yang sangat penting dalam perkembangan ekonomi Malaysia.

2.6.1 Kadar Pertukaran Wang Ringgit Malaysia

Relatifnya pertukaran wang Malaysia mengalami turun naik yang ketara sepanjang tahun 2010 sehingga kini secara umumnya akibat faktor dalaman dan luaran negara Malaysia. Sejak tahun 2015, faktor luaran menjadi faktor utama yang dominan yang mempengaruhi pergerakan Ringgit Malaysia kerana Malaysia mengamalkan ekonomi terbuka dan merupakan ekonomi yang kecil menyebabkan ia mudah menerima tempas daripada permasalahan global. Kejatuhan dan kenaikan Ringgit selaras dengan dasar apungan mata wang merupakan satu keperluan ekonomi bagi terus mengekalkan keyakinan pelabur luar dan menyerap kesemua kejutan harga.

Pada tahun 2010, secara umumnya nilai Ringgit melonjak sebanyak 11.1% berbanding Dolar Amerika Syarikat setelah kejatuhan nilai pada tahun 2009. Sepanjang

¹⁰⁵ Bank Negara Malaysia. *Laporan Tahunan BNM 2014*, (Kuala Lumpur: Bank Negara Malaysia, 2015), 48-50.

¹⁰⁶ Ahmad Ashmal Azizan, Zaimah Darawi dan Mohd Noor Mamat. "Senario Masa Hadapan Pasaran dan Pemasaran Industri Minyak Sawit Malaysia ke Arah Perancangan Strategik dalam Peningkatan Daya Saing Global" Prosiding PERKEM VII, Jilid 1 (2012): 13.

¹⁰⁷ Mohd Shahidan Shaari, Tan Lee Pei, dan Hafizah Abdul Rahim. "Effects of Oil Price Shocks on the Economic Sectors in Malaysia." *International Journal of Energy Economics and Policy* 3, no. 4 (2013): 365.

tempoh ini, terdapat beberapa faktor luaran dan dalaman yang menyumbang kepada peningkatan ini dan siri-siri kejadian dunia yang menyumbang nilai positif kepada Malaysia. Antara faktor tersebut ialah kadar faedah yang rendah dalam ekonomi negara maju untuk tempoh yang lama menyebabkan pelabur mula beralih ke ekonomi negara pesat membangun seperti Malaysia. Begitu juga, insentif kerajaan negara maju menawarkan suntikan mudah tunai kepada pelabur bagi membeli aset tidak konvensional menggalakkan pelaburan di negeri pesat membangun seperti negara ASEAN. Tambahan pula, kerajaan Malaysia berjaya meningkatkan sentimen positif dalam kalangan pelabur melalui pengumuman Model Ekonomi Baru dan program-program mentransformasikan negara berjaya meyakinkan dan menarik minat pelabur ke Malaysia. Selain itu, pertumbuhan Keluaran Dalam Negara yang kukuh dan liberalisasi selanjutnya telah dilaksanakan dalam polisi pentadbiran pertukaran asing, ia telah menyumbang kepada peningkatan momentum nilai Ringgit¹⁰⁸.

Tahun 2011 menyaksikan dua trend peningkatan dan penurunan yang jelas sepanjang tahun tersebut. Pada separuh pertama 2011, jelas menunjukkan trend peningkatan kadar Ringgit meneruskan peningkatan sebelum ini kerana disumbangkan oleh aliran masuk portfolio yang besar oleh pelabur luar. Sentimen positif pelabur luar kerana para pelabur menjangkakan peningkatan kadar faedah di masa hadapan, sekaligus menyumbang kepada peningkatan nilai mata wang serantau bagi mengatasi inflasi yang wujud. Di samping pertumbuhan ekonomi yang positif di Malaysia mendorong mereka untuk terus kekal dan ekonomi negara maju yang masih mengalami kadar faedah yang rendah mengakibatkan sentimen pelabur beralih di rantau ini. Namun begitu, malangnya separuh kedua tahun 2011 menyaksikan penyusutan nilai ringgit sebanyak 2.9% kerana kebimbangan pihak pelabur terhadap krisis hutang perbankan Eropah timbul semula

¹⁰⁸ Bank Negara Malaysia. *Laporan Tahunan BNM 2010*, (Kuala Lumpur: Bank Negara Malaysia, 2011), 74-76.

mendorong pelabur untuk menarik semula pelaburan mereka di rantau ini dan mereka cenderung untuk melabur di dalam Dolar, di mana ia merupakan aset yang lebih cair. Hal ini mengakibatkan pengeluaran aliran portfolio secara besar-besaran. Sekaligus menyumbang kepada kejatuhan nilai ringgit¹⁰⁹.

Episod kejatuhan 2011 berjaya diatasi dengan kebangkitan semula nilai ringgit pada suku pertama tahun 2012. Hal ini kerana Malaysia berjaya menonjolkan pengukuhan ekonomi asas yang positif secara berpanjangan. Dalam masa yang sama, ekonomi negara maju masih menawarkan kadar faedah yang rendah mengakibatkan para pelabur lebih cenderung kepada prospek pertumbuhan ekonomi Asia di rantau ini. Namun begitu, suku kedua menyaksikan penyusutan kembali Ringgit kerana timbul semula kebimbangan pelabur terhadap krisis hutang perbankan Eropah yang masih belum selesai. Penyusutan yang berlaku seiring dengan peningkatan aktiviti lindung nilai dalam kalangan pengeksport tempatan. Akhirnya separuh kedua tahun 2012 memaparkan peningkatan kembali nilai ringgit kerana peningkatan keyakinan pelabur terhadap potensi pemulihan dan peningkatan prospek ekonomi global dan Asia tenggara. Selain itu, statistik ekonomi Malaysia yang positif berjaya menyumbangkan kepada peningkatan nilai Ringgit dan mengakibatkan aktiviti lindung nilai juga turut berkurangan¹¹⁰.

Awal tahun 2013, menyaksikan kestabilan nilai ringgit. Dua faktor utama kerana pada fasa ini, keputusan pilihan raya umum Malaysia selaras dengan jangkaan pelabur, di samping pengecilan skala program pembelian aset di Amerika Syarikat mendorong kepada sentimen pelabur di rantau ini. Namun begitu, jangkaan pelaksanaan pengurangan dalam pembelian aset kerajaan Amerika Syarikat mengakibatkan pengurangan yang jelas dalam aset kewangan serantau termasuk Malaysia. Episod

¹⁰⁹ Bank Negara Malaysia. *Laporan Tahunan BNM 2011*, (Kuala Lumpur: Bank Negara Malaysia, 2012), 71-72.

¹¹⁰ Bank Negara Malaysia. *Laporan Tahunan BNM 2012*, (Kuala Lumpur: Bank Negara Malaysia, 2013), 53-54.

kemerosotan di suku kedua 2013, berterusan sehingga akhir tahun 2015 dan elemen ketidakpastian terus menjadi elemen utama di dalam sentimen para pelabur¹¹¹.

Bermula Februari 2014, Ringgit mengalami peningkatan nilai kerana ketidakpastian makroekonomi yang berkurangan berikutan keadaan global mudah tunai yang sedang lebih daripada kadar mencukupi dan kadar faedah di negara maju mendorong menggalakkan pelabur luar melabur di dalam aset kewangan serantau. Di samping ia disokong oleh pertumbuhan hasil keluaran dalam negeri Malaysia yang melebihi daripada kadar jangkaan dan kesannya ia berjaya menarik minat para pelabur untuk membuat pelaburan di Malaysia dan menyumbang kepada peningkatan peratusan tertinggi ringgit berbanding Dolar di rantau ini. Malangnya, siri peningkatan ini terhenti bermula September 2014 apabila ekonomi negara maju mula mengeluarkan putik-putik kemajuan dan mulai menunjukkan pengukuhan di dalam Dolar Amerika Syarikat. Hal ini menunjukkan prestasi ekonomi yang mulai memulih dan stabil di Amerika Syarikat dan jangkaan peningkatan kadar faedah yang selama ini rendah. Seterusnya mengakibatkan pelabur mula timbul minat kembali untuk melabur di ekonomi negara maju melihatkan prospek ekonomi yang lebih stabil. Malangnya bagi Malaysia, ia mengakibatkan penurunan nilai Ringgit dan pengeluaran aliran portfolio oleh pihak pelabur¹¹².

Tahun 2015 juga menyaksikan episod kejatuhan nilai ringgit dan kebanyakan mata wang serantau yang menunjukkan pertumbuhan pasaran ekonomi negara sedang membangun memiliki momentum peningkatan lebih perlahan. Di samping wujudnya elemen ketidakpastian di dalam pelaksanaan dasar monetari negara maju kerana wujudnya jangkaan peningkatan kadar dasar AS. Hal ini semakin mendesak apabila IMF dan Bank Dunia mengeluarkan kenyataan prospek ekonomi global sedang merosot

¹¹¹ Bank Negara Malaysia. *Laporan Tahunan BNM 2013*, (Kuala Lumpur: Bank Negara Malaysia, 2014), 48-49.

¹¹² Bank Negara Malaysia. *Laporan Tahunan BNM 2014*, (Kuala Lumpur: Bank Negara Malaysia, 2015), 48-50.

menimbulkan kebimbangan yang tinggi dalam kalangan pelabur. Faktor-faktor ini menggalakkan pelupusan aset kewangan oleh para pelabur. Kejatuhan mendadak harga minyak mentah global dan penyusutan hasil komoditi hanya memburukkan lagi keadaan sedia ada kerana menambahkan lagi kadar penyusutan nilai ringgit. Selain itu, wujud sentimen negatif dalam kalangan pelabur terhadap perkembangan negeri dan menjejaskan keyakinan mereka terhadap Malaysia. Kesannya Malaysia menghadapi penyusutan ringgit yang terendah dalam tempoh 5 tahun iaitu penurunan sebanyak 18.6% berbanding US Dolar dan *Nominal Effective Exchange Rate* menyusut sebanyak 14.5%¹¹³.

Tahun seterusnya menyaksikan, kadar tukaran wang Ringgit lebih dipengaruhi oleh faktor ekonomi global berbanding ekonomi tempatan. Hal ini dapat dilihat apabila nilai Ringgit mulai kukuh pada awal permulaan tahun 2016 kerana kemerosotan nilai kadar faedah di Amerika Syarikat sehingga mencapai tahap negatif mendorong pelabur untuk melabur di dalam ekonomi yang berpotensi menjana pulangan di pasaran pesat membangun seperti Malaysia. Tambahan pula, harga komoditi dunia yang kian pulih dan tindakan kerajaan berfokus untuk mengekalkan sasaran defisit fiskal, menimbulkan rangsangan kepada pelabur untuk melabur di Malaysia. Malangnya siri pengukuhan ini tidak berkekalan, apabila bulan Mei 2016 menyaksikan peningkatan nilai Dolar AS yang mantap disebabkan oleh jangkaan peningkatan kadar faedah sebelum akhir tahun 2016, pengukuhan dasar monetari Amerika Syarikat dan jangkaan pelaksanaan dasar perkembangan di AS terutama selepas keputusan pilihan raya AS diumumkan. Selain itu, timbul isu *Brexit* dan harga komoditi dunia kembali tidak stabil yang mengakibatkan pelupusan aset kewangan oleh pelabur bukan mastautin secara besar-besaran di ekonomi serantau termasuk Malaysia. Seterusnya, ia membawa kepada punca kejatuhan kadar nilai Ringgit Malaysia pada tahun 2016 tetapi impak ini diminimumkan oleh kerajaan

¹¹³ Bank Negara Malaysia. *Laporan Tahunan BNM 2015*, (Kuala Lumpur: Bank Negara Malaysia, 2016), 92-94.

Malaysia melalui galakan transaksi lindung nilai pertukaran asing dalam pasaran pertukaran asing domestik dan penetapan kesemua hasil eksport Malaysia perlu ditukar kepada Ringgit¹¹⁴.

Laporan BNM jelas menyatakan kadar pertukaran wang mempengaruhi perkembangan ekonomi Malaysia semasa. Oleh itu, kadar pertukaran wang juga turut mempengaruhi perkembangan pemboleh ubah ekonomi Malaysia secara tidak langsung. Antaranya, pergerakan harga sekuriti di Bursa Malaysia turut dipengaruhi oleh ayunan pergerakan kadar pertukaran wang Ringgit¹¹⁵. Kedua-dua elemen ini memiliki hubungan pergerakan yang dinamik iaitu negatif dan positif, kerana ia bergantung kepada jenis sektor yang terlibat¹¹⁶. Tetapi secara keseluruhan ia cenderung kepada hubungan yang negatif antara satu sama lain dan memiliki korelasi antara satu sama lain melalui penggunaan model DCC- MGARCH¹¹⁷. Selain itu, menggunakan pendekatan kaedah *Variance Decompositions*, mencadangkan bahawa kadar pertukaran Ringgit yang stabil memberi impak yang positif kepada pergerakan harga saham patuh syariah iaitu pengukuhan nilai Ringgit menarik lebih ramai pelabur memasuki saham patuh syariah seterusnya meningkatkan harga sekuriti patuh syariah¹¹⁸. Di samping itu, kaedah *Variance Decompositions* mendapati bahawa kadar pertukaran wang Ringgit merupakan pemboleh ubah yang memanipulasi pergerakan pasaran sekuriti Bursa Malaysia dan lebih kuat berbanding elemen luar negara seperti pasaran sekuriti Amerika Syarikat¹¹⁹.

¹¹⁴ Bank Negara Malaysia. *Laporan Tahunan BNM 2016*, (Kuala Lumpur: Bank Negara Malaysia, 2017), 54-55.

¹¹⁵ Lin, Chien-Hsiu. "The Comovement Between Exchange Rates and Stock Prices in the Asian Emerging Markets." *International Review of Economics & Finance* 22, no. 1 (2012): 171.

¹¹⁶ Mansor H. Ibrahim. "The Exchange-Rate Exposure of Sectoral Stock Returns: Evidence From Malaysia." *International Journal of Economic Perspectives* 2, no. 2 (2008): 70.

¹¹⁷ Wong, Hock Tsen. "Real Exchange Rate Returns and Real Stock Price Returns." *International Review of Economics and Finance* 49 (2017): 350.

¹¹⁸ M. Shabri Abd Majid. "Dynamic Interactions Between the Islamic Stock Prices and Macroeconomic Variables: Evidence from Malaysia." *DLSU Business & Economics Review* 26, no. 1 (2016), 98.

¹¹⁹ Sarkar Humayun Kabir, Omar KMR Bashar dan A. Mansur M. Masih. "Is Domestic Stock Price Cointegrated with Exchange Rate and Foreign Stock Price?: Evidence from Malaysia." *The Journal of Developing Areas* 48, no. 3 (2014): 296.

Walaupun hubungan ini rapat tetapi ia lebih kepada bersifat jangka masa pendek, namun pihak kerajaan masih boleh menggubal polisi kadar pertukaran wang bagi memanipulasi kadar pulangan hasil sekuriti Bursa Malaysia¹²⁰.

Selain itu, impak perubahan kadar pertukaran wang ringgit juga memberi impak yang berbeza kepada sekuriti bergantung jenis sektor yang ia terlibat iaitu sektor yang terlibat di dalam arus pemodenan lebih mudah dipengaruhi oleh perubahan Ringgit berbanding sektor tradisional¹²¹. Namun begitu, terdapat kajian yang menghasilkan perspektif berbeza dengan menggunakan pendekatan kaedah *Johansen*, kadar wang Ringgit tidak bersepadu dengan harga sekuriti di Bursa Malaysia dan menghasilkan hubungan tidak linear antara satu sama lain. Seterusnya mencadangkan model kejatuhan harga sekuriti dalam masa yang sama penyusutan nilai wang ringgit dengan menggunakan model *Markov switching vector autoregressive*¹²². Perbezaan ini berkemungkinan kerana penggunaan kaedah yang berbeza daripada kajian yang lain.

Skop pasaran Bursa Malaysia, pergerakan kadar pertukaran Ringgit Malaysia juga turut memiliki hubungan yang bersepadu dengan pergerakan harga saham patuh syariah di Bursa Malaysia. Oleh itu, kadar pertukaran wang juga turut menyumbang kepada proses meramal pergerakan harga sekuriti patuh syariah di Bursa Malaysia¹²³. Namun begitu, kajian semula perlu dijalankan dan lebih khusus bagi meninjau kekuatan hubungan kedua-dua elemen ini.

¹²⁰ Wong, Hock Tsen. "Real Exchange Rate Returns and Real Stock Price Returns." 351.

¹²¹ M. Shabri Abd Majid dan Mirza Tabrani. "Exchange Rate and Stock Prices in the Small Open Economy of Malaysia." *IUP Journal of Applied Finance* 17, no. 3 (2011): 49.

¹²² Mohd Tahir Ismail dan Zaidi Isa. "Modeling the Interactions of Stock Price and Exchange Rate in Malaysia." *The Singapore Economic Review* 54, no. 04 (2009): 617.

¹²³ M. Shabri Abd Majid dan Rosylin Mohd Yusof. "Long-Run Relationship between Islamic Stock Returns and Macroeconomic Variables: An Application of the Autoregressive Distributed Lag Model." *Humanomics* 25, no. 2 (2009): 135.

2.6.2 Komoditi- Minyak Kelapa Sawit

Komoditi merupakan satu elemen yang memainkan peranan yang penting di dalam memenuhi keperluan kehidupan sebagai pengguna dan merupakan antara elemen utama di dalam ekonomi negara. Contohnya kenaikan harga komoditi seperti beras, elektrik dan minyak mentah memberi kesan kepada peningkatan barangan keperluan pengguna seterusnya menyumbang kepada inflasi harga barangan. Inflasi akan menjadi luar kawalan sekiranya pihak kerajaan tidak melaksanakan suatu dasar yang cekap contohnya Malaysia telah melaksanakan rasionalisasi subsidi secara berperingkat untuk mengelakkan kejutan terhadap pengguna¹²⁴. Selain itu, harga komoditi juga secara tidak langsung mempengaruhi jangka masa pendek dan panjang kepada pergerakan indeks sekuriti di pasaran Bursa Malaysia terutamanya minyak kelapa sawit. Tambahan pula, pergerakan harga komoditi juga mampu membantu meramal pergerakan indeks sekuriti¹²⁵.

Antara 2009 sehingga 2011 menunjukkan kadar kenaikan yang ketara di dalam indeks komoditi global dan ia menimbulkan tanda tanya faktor-faktor yang memacu kenaikan dan penurunan harga komoditi global. Antara faktor yang dikemukakan kerana wujudnya pasaran komoditi yang bercirikan kewangan yang mulai memacu hala tuju pergerakan harga komoditi kerana peningkatan penglibatan pengaruh pedagang bukan komersial di dalam pasaran komoditi. Selain itu, aktiviti dagangan bukan komersial yang dilaksanakan oleh pedagang dan pelabur indeks lebih besar kadar dagangannya berbanding dagangan komoditi komersial¹²⁶. Hal ini mendorong peningkatan nilai komoditi pada waktu itu. Malaysia mengambil tindakan proaktif di dalam menyediakan

¹²⁴ Bank Negara Malaysia. *Laporan Tahunan BNM 2011*, (Kuala Lumpur: Bank Negara Malaysia, 2012), 60.

¹²⁵ Norhafiza Nordin, Sabariah Nordin dan Rusmawati Ismail. "The Impact Of Commodity Prices, Interest Rate And Exchange Rate On Stock Market Performance: An Empirical Analysis From Malaysia" *Malaysian Management Journal* Vol. 18 (2014): 50.

¹²⁶ Bank Negara Malaysia. *Laporan Tahunan BNM 2012*, (Kuala Lumpur: Bank Negara Malaysia, 2013), 55-57.

pasaran komoditi patuh syariah iaitu Bursa Suq al-Sil`ah pada tahun 2009 bagi menarik penyertaan pelabur Muslim daripada pelbagai negara. Penubuhan pasaran ini telah diterima di peringkat global dan bagi pengurusan kecairan yang patuh syariah berasaskan kontrak *Murabahah*, *Tawaruq* dan *Musawamah* sekaligus meningkatkan penyertaan pelabur di dalam dagangan komoditi bukan komersial¹²⁷.

Di Malaysia, minyak kelapa sawit merupakan elemen utama di dalam pasaran komoditi Malaysia dan merupakan penyumbang pendapatan keempat terbesar ekonomi Malaysia. Oleh itu, kelapa sawit memainkan peranan yang konsisten di dalam perkembangan ekonomi negara. Ia dibuktikan lagi dengan peningkatan yang konsisten di dalam pengeluaran kelapa sawit sepanjang tempoh 2000 sehingga 2010. Walaupun kelapa sawit Malaysia terdedah kepada persaingan minyak soya Eropah, bahkan persaingan daripada sudut pengeluaran minyak kelapa sawit Indonesia tetapi kemampuan institusi minyak kelapa sawit Malaysia memperuntukkan modal yang besar di dalam program Kajian dan Pembangunan membolehkan mereka mampu berdaya saing di peringkat global¹²⁸.

Pada tahun 2013, memperlihatkan Malaysia hampir-hampir mengalami gangguan bekalan minyak kelapa sawit kerana pusat perladangan minyak kelapa sawit terbesar di Malaysia iaitu di Sabah terdedah kepada risiko serangan orang suluk daripada Filipina yang telah menyerang sebahagian kawasan Sabah pada Februari 2013. Namun, ia mengalami kerosakan yang minimum. Tahun yang sama juga menyaksikan Sime Darby dan Felda Global membuat satu kerjasama bagi melonjakkan projek eksport biodiesel memandangkan biodiesel sedang mengalami keadaan yang mendesak di dalam

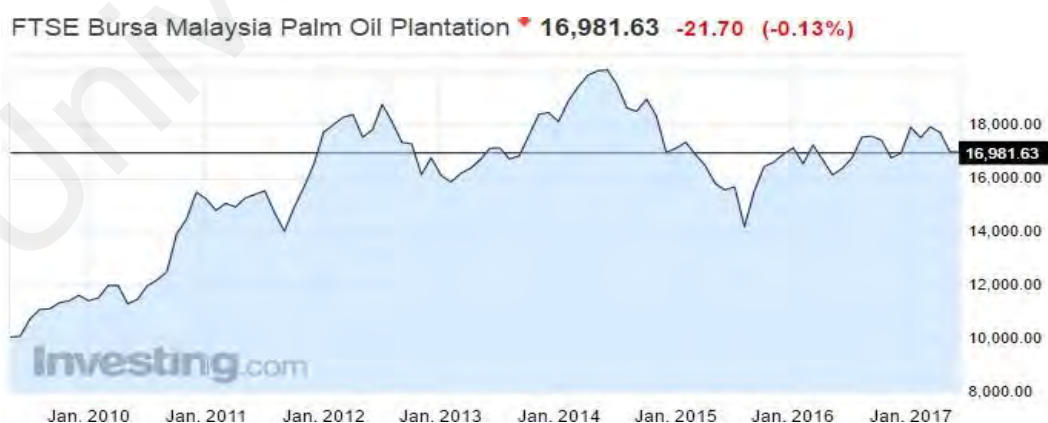
¹²⁷ Abdul Azeez Maruf Olayemi et al. "Shari`ah Compliant Liquid Commodity Market: An Expository Study on Bursa Suq al-Sil`ah in Malaysia." *Journal of Islamic Banking & Finance* 32, no. 2 (2015):9.

¹²⁸ Ahmad Ashmal Azizan, Zaimah Darawi dan Mohd Noor Mamat. "Senario Masa Hadapan Pasaran dan Pemasaran Industri Minyak Sawit Malaysia ke Arah Perancangan Strategik dalam Peningkatan Daya Saing Global" Prosiding PERKEM VII, Jilid 1 (2012): 13-18.

menghadapi kos yang tinggi dan sambutan eksport biodiesel yang kurang menggalakkan¹²⁹.

Walaupun sudah satu abad Malaysia terlibat di dalam perladangan kelapa sawit namun ia bukanlah satu jaminan bahawa Malaysia tidak mengalami sebarang masalah di dalam perladangan kelapa sawit. Terdapat beberapa masalah dasawarsa kini yang kian timbul di dalam industri perladangan kelapa sawit seperti kekurangan tenaga kerja bagi memenuhi permintaan industri, persaingan yang sengit daripada negara jiran, pokok-pokok kelapa sawit yang kian tua yang menyebabkan hasil semakin berkurangan, jangkitan tumbuhan iaitu ganodema yang kian berleluasa. Tambahan pula, pembakaran hutan dan pembebasan karbon dioksida oleh ladang kelapa sawit menjejaskan alam sekitar, pencemaran alam flora dan fauna juga turut berlaku dan penebangan hutan bagi peluasan perladangan kelapa sawit. Oleh yang demikian, Lembaga Minyak Sawit Malaysia mengambil tindakan dan melakukan kajian bagi meminimumkan pencemaran yang berlaku. Selain itu, memberi garis panduan kepada peladang bagi meminimumkan pencemaran yang berlaku¹³⁰.

Rajah 2.2: Graf Mingguan FTSE Bursa Malaysia Palm Oil Plantation (FTFBMPM) 2010-2017



Sumber: Investing.com. "FTSE Bursa Malaysia Palm Oil Plantation (FTFBMPM)"¹³¹

¹²⁹ Leng, Khor Yu, *Khor Reports Palm Oil*, Mei/ Jun 2013, (Singapura: Sei Enam Advisors Pte Ltd, 2013), 3 & 7.

¹³⁰ Ferdous Alam, Ah Choy Er dan Halima Begum. "Malaysian Oil Palm Industry: Prospect and Problem." *Journal of Food, Agriculture & Environment* 13, no. 2 (2015): 14-148.

¹³¹ Investing.com. "FTSE Bursa Malaysia Palm Oil Plantation (FTFBMPM)" laman sesawang *Investing.com*, dicapai pada 2 Mei 2017. <https://www.investing.com/indices/ftse-malaysia-palm-oil-plantation>

Selain itu, komoditi emas hanya memiliki peratusan kecil di dalam pasaran komoditi Bursa Malaysia tetapi komoditi terbabit berpotensi untuk meningkatkan indeks pasaran di Bursa Malaysia¹³². Apatah lagi keupayaan harga komoditi seperti kelapa sawit selaku antara komoditi utama turut mempengaruhi pergerakan harga saham. Hal ini dapat disimpulkan apabila Norhafiza Nordin et al mendapati perubahan harga kelapa sawit berpotensi untuk memberi impak secara langsung dan hubungan yang positif kepada pergerakan harga saham iaitu kenaikan harga minyak kelapa sawit turut menyumbang kepada peningkatan harga saham tidak kira sama ada untuk tempoh jangka masa pendek atau jangka masa panjang¹³³.

Apabila dilihat perspektif berbeza, menggunakan pendekatan *Wavelet cross-correlations*, kekal wujudnya hubungan antara kedua-dua elemen ini tetapi pergerakan harga sekuriti bertindak memanipulasi pergerakan harga komoditi untuk jangka masa panjang¹³⁴. Apa yang pasti, kedua-dua elemen ini memiliki hubungan positif antara satu sama lain dan minyak kelapa sawit berpotensi untuk menjadi elemen utama dalam penentuan pergerakan harga saham di Bursa Malaysia menggunakan ujian *bonds*¹³⁵. Walau bagaimanapun, satu kajian berfokus wajar dijalankan impak pergerakan harga komoditi terhadap pasaran sekuriti patuh syariah di Bursa Malaysia.

¹³² Wai, Phoong Seuk, Mohd Tahir Ismail, dan Sek Siok Kun. "Gold Price Effect on Stock Market: A Markov Switching Vector Error Correction Approach." dalam *AIP Conference Proceedings*, ed. Wan Zawiah Wan Zin, et. al., vol. 1602, no. 1, AIP, 2014, 993.

¹³³ Norhafiza Nordin, Sabariah Nordin dan Rusmawati Ismail. "The Impact of Commodity Prices, Interest Rate and Exchange Rate On Stock Market Performance: An Empirical Analysis From Malaysia" 47.

¹³⁴ Buerhan Saiti, et. al. "Palm Oil Price, Exchange Rate and Stock Market: A Wavelet Analysis on The Malaysian Market.", 25.

¹³⁵ Najaf, Rabia. "Hedging Effectiveness of Crude Palm Oil on the performance of stock Market Malaysia." *International Journal of Academic Research in Management and Business* 2, no. 1 (2017): 14.

2.6.3 Minyak Mentah dan Petroleum

Rajah 2.3: Graf Mingguan Barclays WTI Crude Oil Pure Beta TR (2011-2017)



Sumber: Investing.com. "Barclays WTI Crude Oil Pure Beta TR (BCNYCLPT)"¹³⁶.

Minyak mentah dan gas asli merupakan antara penyumbang utama dan memainkan peranan yang penting kepada pembangunan ekonomi Malaysia. Pada asalnya, kedua-dua bahan bakar tersebut terutama minyak mentah merupakan peneraju sumber tenaga utama contohnya hampir 90 peratus sumber elektrik disumbangkan oleh minyak mentah sebelum tahun 1980, namun peratusan tersebut mulai berkurangan kerana kerajaan Malaysia mula melaksanakan polisi diversifikasi tenaga pada tahun 1981¹³⁷. Namun begitu, dinihari gabungan minyak mentah dan gas asli masih kekal mempelopori penyumbang utama sumber tenaga kehidupan seharian penduduk di Malaysia misalnya 81.6% pada tahun 2008. Untuk berdekad-dekad lamanya penggunaan minyak mentah telah menunjukkan kenaikan yang signifikan dan penting kerana peningkatan permintaan dan kepenggunaan di seluruh dunia. Tambahan pula, Malaysia memiliki bekalan minyak petroleum ke 12 terbesar di dunia¹³⁸.

¹³⁶ Investing.com. "Barclays WTI Crude Oil Pure Beta TR (BCNYCLPT)," laman sesawang *Investing.com*, dicapai pada 2 Mei 2017. <https://www.investing.com/indices/barclays-wti-crude-oil-pure-beta-tr>

¹³⁷ Tang, Chor Foon dan Eu Chye Tan. "Exploring The Nexus of Electricity Consumption, Economic Growth, Energy Prices and Technology Innovation in Malaysia." *Applied Energy* 104 (2013): 298.

¹³⁸ Ong, H. C., T. M. I. Mahlia dan H. H. Masjuki. "A Review on Energy Scenario and Sustainable Energy in Malaysia." *Renewable and Sustainable Energy Reviews* 15, no. 1 (2011): 641.

Oleh yang demikian, peranan minyak mentah yang sangat penting menyebabkan perubahan harganya memberi kesan jangka masa panjang kepada pelbagai sektor utama ekonomi Malaysia seperti sektor pertanian, pengangkutan¹³⁹, pembuatan dan pembinaan¹⁴⁰. Sehubungan dengan itu, perkembangan ekonomi mempengaruhi permintaan terhadap nilai mata wang Ringgit. Maka, Salah A. Nusair dan Khalil M. Kisswani menyatakan sebarang kenaikan atau penurunan kepada harga minyak sebenar atau kadar nilai mata wang sebenar turut memberi kesan antara satu sama lain secara tidak langsung¹⁴¹. Seterusnya, Norhafiza Nordin et al turut mendapati perubahan harga minyak turut akan memberi kesan kepada pergerakan kaunter-kaunter saham syarikat Malaysia¹⁴². Selain itu, Siok Kun Sek et al berpendapat perubahan harga minyak juga turut mempengaruhi kos-kos pengeluaran pengeksport, sekaligus akan mempengaruhi kadar pertukaran wang Ringgit dan akhirnya akan menyumbang kepada inflasi di Malaysia sekiranya tidak dikawal dengan cecap¹⁴³.

Setelah kenaikan yang konsisten pada tahun 2011, yang menyumbang kepada kejutan harga minyak yang memberi manfaat kepada Malaysia selaku pengeksport minyak bersih. Tetapi terdapat kajian yang mencadangkan bahawa peningkatan tersebut lebih bersifat sementara dan jangka masa pendek, kesan rakan perdagangan Malaysia yang mengalami impak kesan kenaikan kejutan harga minyak¹⁴⁴. Namun begitu, pada tahun 2014, menyaksikan keruntuhan harga minyak mentah yang melampau di peringkat global kerana tindakan Amerika Syarikat meningkatkan pengeluaran minyak

¹³⁹ Saeed Solaymani dan Fatimah Kari. "Environmental and Economic Effects of High Petroleum Prices on Transport Sector." *Energy* 60 (2013): 439.

¹⁴⁰ Mohd Shahidan Shaari, Tan Lee Pei, dan Hafizah Abdul Rahim. "Effects of Oil Price Shocks on the Economic Sectors in Malaysia.", 365.

¹⁴¹ Salah A. Nusair dan Khalid M. Kisswani. "Asian Real Exchange Rates and Oil Prices: A Cointegration Analysis under Structural Breaks." *Bulletin of Economic Research* (2014), S22.

¹⁴² Norhafiza Nordin, Sabariah Nordin dan Rusmawati Ismail. "The Impact Of Commodity Prices, Interest Rate and Exchange Rate on Stock Market Performance: An Empirical Analysis From Malaysia" 47.

¹⁴³ Sek, Siok Kun, Xue Qi Teo, dan Yen Nee Wong. "A Comparative Study on the Effects of Oil Price Changes on Inflation." *Procedia Economics and Finance* 26 (2015): 635.

¹⁴⁴ Mukhriz Izraf Azman Azin dan Nor Aznin Abu Bakar. "Oil Price Shocks and Macroeconomic Activities in Malaysia" *The Journal of World Economic Review* (2011): 123.

mengakibatkan lebih penawaran dan kelembapan pembangunan ekonomi China. Sekaligus memberi impak yang pada skala yang tinggi kepada ekonomi Malaysia memandangkan Malaysia merupakan pengeksport bersih, tetapi dalam masa yang sama sekiranya diurus dengan bijak, situasi ini memberi kelebihan kepada Malaysia mengalihkan modal kepada industri lain yang berpotensi menguntungkan di masa hadapan¹⁴⁵.

Berdasarkan pemerhatian aspek pergerakan kenaikan dan penurunan harga petrol berpotensi mempengaruhi pergerakan elemen pemboleh ubah ekonomi di Malaysia. Antaranya ayunan perubahan harga minyak mentah mampu memberi kesan inflasi dan kadar tukaran masa wang semasa pada jangka masa panjang. Terutamanya kadar inflasi sangat dipengaruhi oleh pergerakan harga minyak mentah untuk jangka masa pendek¹⁴⁶. Selain itu, pergerakan harga minyak juga turut mempengaruhi pergerakan harga saham di Bursa Malaysia. Chia Yee Ee et al menyimpulkan bahawa pergerakan harga mampu memberi impak secara langsung kepada pergerakan harga saham untuk jangka masa pendek dan panjang¹⁴⁷.

Namun begitu, terdapat kajian yang mencadangkan hasil yang berbeza, apabila hasil penelitian yang dibuat mencadangkan pergerakan harga minyak tidak mampu mempengaruhi pergerakan harga saham di Bursa Malaysia¹⁴⁸. Selain itu, melalui penggunaan kaedah Var, terdapat kajian yang mendapati perubahan harga minyak tidak

¹⁴⁵ Nam Foo. "Falling Crude Oil Prices: The Impact on The Economy of the Asia-Pacific region." In *Energy Forum newsletter*, (2015), 31-32.

¹⁴⁶ Mohd Shahidan Shaari, Nor Ermawati Hussain dan Hussin Abdullah. "The Effects of Oil Price Shocks and Exchange Rate Volatility on Inflation: Evidence from Malaysia." *International Business Research* 5, no. 9 (2012): 111.

¹⁴⁷ Ee, Chia Yee, Alesia Sigang Gugkang dan Noor Hassanah Husin. "The Effect of Oil Price in Malaysia Economy Sectors." *Labuan Bulletin of International Business and Finance (LBIBF)* 13 (2015): 7.

¹⁴⁸ Norhafiza Nordin, Sabariah Nordin dan Rusmawati Ismail. "The Impact Of Commodity Prices, Interest Rate And Exchange Rate On Stock Market Performance: An Empirical Analysis From Malaysia" 51.

menyumbang sebarang perubahan yang signifikan kepada kadar pulangan pasaran kecuali pada peratusan yang sangat kecil¹⁴⁹.

Secara umumnya, di negara membangun kajian mendapati pergerakan harga minyak mampu mempengaruhi pergerakan harga sekuriti. Begitu juga di Malaysia, melalui kaedah analisis IRF kajian mendapati perubahan harga minyak mampu memberi perubahan signifikan kepada pulangan hasil sektor pasaran bagi jangka masa yang pendek¹⁵⁰. Begitu juga dengan kaedah VAR, kajian menghasilkan bahawa pergerakan harga sekuriti sentiasa bertindak balas positif terhadap kejutan harga minyak¹⁵¹. Selanjutnya penggunaan model *Structural Vector Autoregressive* (SVAR) juga menghasilkan dapatan yang sama di mana dengan tindak balas pada kedua-dua elemen tersebut turut mempengaruhi indeks harga pengguna secara tidak langsung dan indeks harga pengguna boleh dikurangkan melalui polisi pengurangan harga saham¹⁵². Model *nonlinear* ARDL juga mendapati bahawa selain wujud korelasi antara harga minyak dan pasaran sekuriti di Malaysia, dan ayunan harga minyak turut memberi impak positif kepada harga saham di Bursa Malaysia¹⁵³.

Tambahan pula, penggunaan kaedah VAR juga menghasilkan tindak balas yang sama di pasaran kewangan Islam berdasarkan kajian Mohd. Yahya Mohd Hussin, apabila perubahan harga minyak mentah juga turut memiliki hubungan yang positif dengan pergerakan indeks FBM Emas hijrah¹⁵⁴. Walaupun wujud korelasi antara keduanya, Malaysia merupakan negara kedua yang terendah daripada sudut korelasi antara kedua-

¹⁴⁹ Noor Syahira Surya Noordin. "Oil Price Shock and Malaysian Sectoral Stock Market Return." (disertasi sarjana, Universiti Malaya, Kuala Lumpur, 2009), 56.

¹⁵⁰ Le, Thai-Ha dan Youngho Chang. "Effects of Oil Price Shocks on The Stock Market Performance: Do Nature of Shocks and Economies Matter?," 268.

¹⁵¹ Ibid, 273.

¹⁵² Fatemeh Razmi, et al. "The Role of Monetary Transmission Channels in Transmitting Oil Price Shocks to Prices in ASEAN-4 Countries During Pre-And Post-Global Financial Crisis." *Energy* 101 (2016): 588

¹⁵³ Naveed Raza, et al. "Asymmetric Impact of Gold, Oil Prices and Their Volatilities on Stock Prices of Emerging Markets." *Resources Policy* 49 (2016): 299.

¹⁵⁴ Mohd Yahya Mohd Hussin, et al. "The Impact of Oil Price Shocks on Islamic Financial Market in Malaysia." *Labuan e-Journal of Muamalat and Society* 6 (2012): 10.

duanya dan memiliki kadar ayunan yang paling rendah. Hal ini menjadikan pasaran kewangan Islam di Malaysia berdaya saing di rantau ini kerana memiliki pasaran kewangan yang stabil berbanding pasaran kewangan Islam di nusantara¹⁵⁵. Hubungan kolerasi ini sejajar dengan dapatan yang diperoleh di peringkat global melalui pemantauan pergerakan minyak mentah merupakan komoditi kedua tertinggi yang memiliki korelasi positif dengan Indeks Dow Jones Islam yang turut berdasarkan model MGARCH-DCC¹⁵⁶.

2.7 PENUTUP

Kesimpulannya, pasaran saham patuh syariah di Bursa Malaysia merupakan satu peluang pelaburan terbaik bagi pelabur yang berminat dengan konsep syariah. Selain ia menawarkan penyaringan kaunter patuh syariah yang tersusun, sistematik dan berkala. Pasaran saham ini juga turut menawarkan pelaburan kaunter-kaunter syarikat yang berprestasi tinggi. Kemeruapan yang tinggi di pasaran saham patuh syariah juga menimbulkan peluang urus niaga perdagangan yang menguntungkan, sekiranya pelabur bijak membaca pergerakan. Oleh yang demikian, analisis teknikal merupakan satu instrumen yang membantu pelabur agar mencapai matlamat pelaburan tersebut.

Namun begitu, keberkesanan penggunaan analisis teknikal sering kali dibincangkan bagi memerhatikan sejauh mana instrumen ini membantu pelabur bagi membuat keputusan mereka. Selain itu, keberkesanan analisis teknikal juga turut dinilai pada tahap keberkesanan pasaran yang berbeza. Kajian lepas mencadangkan bahawa keberkesanan analisis teknikal berbeza mengikut jenis keberkesanan pasaran dan persekitaran ekonomi. Perubahan jangka masa juga menyaksikan keberkesanan analisis teknikal turut berubah

¹⁵⁵ Ahmad Monir Abdullah, Buerhan Saiti, dan Mansur Masih. "The Impact of Crude Oil Price on Islamic Stock Indices of South East Asian Countries: Evidence from MGARCH-DCC and Wavelet Approaches." *Borsa Istanbul Review* (2016), 231.

¹⁵⁶ Nagayev, Ruslan, et al. "On The Dynamic Links between Commodities and Islamic Equity." *Energy Economics* 58 (2016): 132.

pada sesebuah negara. Konteks Malaysia juga menyaksikan perbincangan mengenai perspektif ini bahawa keberkesanan pasaran Malaysia yang lemah boleh menjadi satu peluang menjana keuntungan atau menjadi keburukan kepada pelabur. Oleh kerana percanggahan dapatan kajian lepas, penulis terdorong untuk menilai sejauh mana keberkesanan analisis teknikal di pasaran saham patuh syariah di Bursa Malaysia memandangkan tiada kajian lepas yang dijalankan secara berfokus pada pasaran ini.

Di samping keberkesanan analisis teknikal, analisis teknikal juga turut sewajarnya dinilai daripada perspektif syariah bagi memastikan pelabur melabur selaras dengan prinsip syariah. Hal ini kerana keputusan pelaburan yang dibuat berdasarkan pemerhatian pergerakan harga dan volum transaksi dagangan menimbulkan isu *gharar* terhadap kaunter saham terbabit. Namun begitu, sejauh mana *gharar* itu dibenarkan menurut perspektif syariah. Selain itu, spekulasi dan manipulasi turut berkait dengan analisis teknikal kerana kedua-duanya memerlukan teknik menganalisis pergerakan harga bagi menjana keuntungan. Seterusnya, analisis teknikal juga dikaitkan dengan isu perjudian kerana wujud persoalan adakah keputusan pelaburan berlandaskan carta semata-mata bagaikan bermain nasib? Ataupun sejauh mana penggunaan analisis teknikal membezakan seorang pelabur daripada seorang penjudi. Oleh itu, isu-isu syariah ini wajar dibincangkan dengan teliti bagi membimbing ke arah pelaburan berlandaskan syariah.

Akhirnya, aspek pemboleh ubah ekonomi juga turut disentuh bagi membolehkan penulis memahami pergerakan harga pasaran saham. Ketiga-tiga aspek pemboleh ubah ekonomi menunjukkan corak hubungan yang berbeza antara satu sama lain. Pada aspek ini juga mempamerkan bentuk hubungan-hubungan tersebut berubah bergantung kepada persekitaran ekonomi. Oleh itu, pemilihan tahun berbeza juga akan memberikan hasil yang berbeza. Secara kesimpulan, keempat-empat aspek ini menunjukkan fokus yang berbeza tetapi ia akan dihubungkan di dalam kajian ini bagi mencapai objektif dan menjawab persoalan kajian ini.

BAB 3: ISU SYARIAH DALAM PENGGUNAAN ANALISIS TEKNIKAL

3.1 PENDAHULUAN

Bab 3 akan membincangkan aspek spekulasi dan perjudian daripada aspek konvensional dan menurut perspektif syariah. Bab ini akan menjadi sandaran asas bagi menganalisis sub topik analisis teknikal menurut perspektif syariah di bab 4. Sub topik spekulasi 3.2 dimulakan dengan definisi spekulasi dan membincangkan kebaikan dan keburukan kesan pelaksanaan transaksi spekulasi. Pada sub topik ini juga, elemen manipulasi turut dibincangkan kerana hubungannya dengan spekulasi dan perbezaan antara keduanya juga turut dibangkitkan. Selain itu, perundangan yang dilaksanakan bagi mengawal kedua-dua aktiviti ini turut dibincangkan. Seterusnya, sub topik ini diakhiri dengan perbincangan kedua-dua aspek daripada perspektif syariah dan kerangka penentuan spekulasi dan manipulasi.

Sub topik 3.3 akan membincangkan isu perjudian menurut perspektif ulama terdahulu dan bentuk perjudian masa kini. Selain itu, keburukan dan kelebihan perjudian juga turut ditimbulkan bagi melihat secara lebih meluas hikmah pengharaman amalan perjudian. Seterusnya, elemen alasan pengharaman perjudian dibincangkan bagi menentukan teras pengharaman perjudian dan ciri-ciri pelaksanaan yang mengandungi unsur perjudian. Di samping itu, kajian diteruskan dengan menetapkan bentuk perjudian dalam pelaburan memandangkan ia suatu perkara yang kontemporari. Sub topik ini juga akan melibatkan pengurusan risiko pelaburan iaitu keupayaan perubahan kadar risiko memberi kesan kepada keharusan pelaburan terbabit. Akhirnya, penulis menetapkan kerangka bentuk perjudian pelaburan saham.

3.2 SPEKULASI

Istilah spekulasi tidak pernah dibincangkan di dalam naskhah klasik Islam terdahulu. Oleh itu, cendekiawan Islam kontemporari mula meninjau aktiviti perdagangan spekulasi dengan lebih teliti melalui laporan ahli akademik Eropah dan sarjana Islam bagi menyimpulkan aktiviti spekulasi menurut perspektif syariah. Spekulasi secara amnya merupakan aktiviti yang dilaksanakan oleh individu bagi memperoleh untung melalui perbezaan harga. Pada zaman dahulu, aktiviti ini terhad pada aspek tertentu. Namun, apabila masa berlalu, aktiviti ini mulai berleluasa kepada pelbagai sudut ekonomi seperti komoditi, pasaran sekuriti, derivatif, hartanah dan lain-lain. Menurut Jean-Claude Juhel dan Dominique Dufour hampir semua aspek ekonomi pada masa kini mengandungi spekulasi¹⁵⁷. Aspek spekulasi dibangkitkan dalam kajian ini kerana kecenderungan penggunaan analisis teknikal dalam kalangan pedagang bertujuan untuk membantu pedagang meraih keuntungan dalam masa yang singkat melalui perbezaan harga sekuriti mahupun komoditi.

3.2.1 Definisi Spekulasi

Spekulasi menurut Kamus Dewan ialah pendapat yang tidak berdasarkan kenyataan atau fakta dan perbuatan membeli dan menjual sesuatu dengan harapan untuk mendapat keuntungan besar tetapi memikul berisiko besar pula¹⁵⁸. Kamus Ekonomi mendefinisikan spekulasi sebagai ‘Tindakan mengambil risiko oleh pihak-pihak pelabur atau peniaga yang mengharapkan keuntungan daripada urus niaga kewangan dan perniagaan. Perspekulasi biasanya membeli sekuriti bukannya untuk mendapatkan dividen tetapi untuk mendapatkan keuntungan’¹⁵⁹. Spekulasi juga diertikan sebagai apabila seseorang

¹⁵⁷ Juhel, Jean-Claude, dan Dominique Dufour. "A Discussion of Stock Market Speculation by Pierre-Joseph Proudhon." *arXiv preprint arXiv:1005.0221* (2010),7.

¹⁵⁸ Dewan Bahasa dan Pustaka, "Carian" laman sesawang *Pusat Rujukan Persuratan Melayu*, dicapai pada 4 April 2017, <http://prpm.dbp.gov.my/Cari1?keyword=spekulasi&d=112592&#LIHATSINI>

¹⁵⁹ Dewan Bahasa dan Pustaka, *Kamus Ekonomi* (Ampang: Percetakan Dewan Bahasa dan Pustaka, 1993), 245-246.

mempertahankan pendapatnya yang bercanggah dengan prinsip pasaran sedia ada¹⁶⁰ yang membawa kepada aktiviti perdagangan spekulasi.

Suruhanjaya Perdagangan Komoditi Urus Niaga Hadapan Amerika Syarikat (*U.S. Commodity Futures Trading Commission, CFTC*) mentakrifkan spekulator ialah pedagang yang memiliki objektif untuk mencapai keuntungan melalui penyertaan pergerakan harga pada waktu yang tepat¹⁶¹. Selain itu, pergerakan aktiviti spekulasi lebih terdorong kepada kepercayaan pedagang yang berbeza daripada prinsip pasaran sedia ada selaras dengan konsep *Holbrook Working*¹⁶². Berdasarkan definisi yang telah dikumpulkan, penulis berpendapat spekulasi ialah aktiviti perdagangan yang bermatlamatkan pelaburan untuk mencapai keuntungan melalui pembelian dan penjualan sekuriti pada waktu yang tepat dan disertai oleh kadar risiko yang signifikan bagi mencapai keuntungan.

3.2.2 Impak Hasil Penggunaan Spekulasi

Secara umumnya, spekulasi mempunyai perspektif yang negatif dalam kalangan masyarakat. Hal ini kerana lumrah spekulasi sentiasa dibelenggu oleh proses menaikkan harga suatu aset sehingga di luar kemampuan pengguna. Anggapan masyarakat terhadap seorang spekulator ialah individu yang tidak bertanggungjawab, hanya mengejar keuntungan semata-mata dan telah mengabaikan prinsip agama dan etika kerana spekulator akan menggunakan apa jua teknik bagi membolehkannya meraih keuntungan tanpa menghiraukan kesan terhadap pasaran¹⁶³. Persepsi ini bukanlah timbul daripada masyarakat sendiri bahkan akibat daripada tindakan spekulator yang memberi impak negatif kepada masyarakat.

¹⁶⁰ Brenner, Reuven. "Gambling, Speculation, and Insurance: Why They Continue to be Confused and Condemned." *Journal of Applied Corporate Finance* 9, no. 3 (1996), 119.

¹⁶¹ Szado, Edward. "Defining Speculation: The First Step Toward a Rational Dialogue." *The Journal of Alternative Investments* 14, no. 1 (2011), 77.

¹⁶² Hirshleifer, Jack. "The Theory of Speculation Under Alternative Regimes of Markets." *The Journal of Finance* 32, no. 4 (1977), 998.

¹⁶³ Szado, Edward. "Defining Speculation: The First Step toward a Rational Dialogue.", 75.

Tambahan pula, spekulasi juga berpotensi untuk meningkatkan pemeruapan pergerakan harga sekuriti di dalam pasaran. Oleh sebab itu, spekulasi mengakibatkan harga aset kewangan dan komoditi tidak dinilai pada nilai yang sebenar dan hal ini akan mengelirukan pelabur bagi menentukan nilai sebenar syarikat tersebut¹⁶⁴. Selain itu, wujud juga spekulasi negatif iaitu spekulasi yang tidak produktif di dalam menyumbang kepada produktiviti negara kerana modal tersebut hanya berfokus kepada sesetengah spekulator sahaja. Bahkan modal tersebut diambil daripada tujuan asalnya iaitu untuk kegunaan produktiviti syarikat dan dialihkan ke dalam pemilikan spekulator yang secara tidak langsung mengurangkan hasil daripada orang bekerja tanpa menyumbang kepada sebarang bentuk pembangunan. Spekulator juga turut dikritik kerana memperoleh pendapatan tanpa melakukan sebarang pekerjaan kerana ia bercanggah dengan konsep risiko pulangan¹⁶⁵.

Sementara itu, walaupun spekulasi memiliki keburukan pada perspektif masyarakat. Namun begitu, spekulasi turut memberi impak yang positif kepada pasaran. Antaranya dengan aktiviti spekulasi mampu mengoptimumkan proses pemindahan sumber dana ke sektor yang produktif dalam pasaran saham dengan efektif¹⁶⁶. Selain itu, spekulator bertindak sebagai medium untuk menstabilkan pasaran kerana apabila pasaran jatuh hanya spekulator yang berani untuk memasuki pasaran kerana jangkaan percaya pasaran akan kembali pulih¹⁶⁷. Keuntungan yang dijana oleh spekulator akan menyumbang ke arah menstabilkan harga sekuriti di pasaran¹⁶⁸.

¹⁶⁴ Angel, James J., dan Douglas M. McCabe. "The Ethics of Speculation." *Journal of Business Ethics* 90 (2009): 279-280.

¹⁶⁵ Juhel, Jean-Claude, dan Dominique Dufour. "A Discussion of Stock Market Speculation by Pierre-Joseph Proudhon.", 6.

¹⁶⁶ Ibid, 6.

¹⁶⁷ Brenner, Reuven. "Gambling, Speculation, and Insurance: Why They Continue to be Confused and Condemned.", 120.

¹⁶⁸ Gilbert, Christopher L. "Commodity Speculation and Commodity Investment.", 40.

Di samping itu, spekulator memainkan peranan penting di dalam pasaran bagi memastikan kelancaran proses perdagangan, keberlangsungan kecairan dan membekalkan maklumat kaunter saham yang dipaparkan melalui pergerakan harga. Ketiadaan golongan spekulasi menyebabkan aset kewangan sukar dicairkan dan memperlahankan aktiviti perdagangan di pasaran saham¹⁶⁹. Hal ini kerana pelabur yang ingin menjual sekuritinya terpaksa menunggu sehingga muncul pelabur yang berminat dengan sekuriti yang sama. Sekaligus sekiranya aktiviti spekulasi dilarang, maka pasaran akan kehilangan elemen kecairan.

Selain itu, wujud juga spekulasi produktif yang menyumbang kepada produktiviti ekonomi negara. Spekulasi yang positif mampu menggalakkan produk pengeluaran, apabila spekulator menjangkakan kenaikan harga barangan ketika kekurangan penawaran lalu situasi ini akan menggalakkan pengeluar untuk meningkatkan pengeluaran¹⁷⁰. Dalam pada itu, spekulasi juga berlaku hasil respons daripada aktiviti ekonomi hari ini dan membawa kepada kenaikan harga di masa hadapan kerana timbulnya permintaan terhadap aset tersebut iaitu spekulasi. Contohnya, kadar faedah yang rendah menimbulkan permintaan terhadap inventori terbabit dan akhirnya menolak harga komoditi ke atas di masa hadapan¹⁷¹. Hal ini menunjukkan keupayaan spekulator untuk merencanakan pergerakan sekuriti di pasaran modal.

3.2.3 Definisi Manipulasi

Seseorang spekulator mampu bertukar menjadi individu yang melaksanakan aktiviti manipulasi pasaran¹⁷². Kepakaran dalam aktiviti spekulasi memberi insentif kepadanya

¹⁶⁹ U.S. Commodity Futures Trading Commission. "Staff Report on Commodity Swap Dealers & Index Traders with Commission Recommendations." September 2008. CFTC (2008), 39.

¹⁷⁰ Angel, James J., and Douglas M. McCabe. "The Ethics of Speculation.", 281.

¹⁷¹ 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): 31.

¹⁷² Szado, Edward. "Defining Speculation: The First Step Toward a Rational Dialogue.", 80.

untuk mulai terlibat di dalam aktiviti yang korup ini. Individu terbabit merasakan dia mempunyai modal yang cukup dan yakin dengan kebijaksanaan teknik perdagangannya membolehkan individu tersebut mengaut keuntungan yang besar dan terlepas daripada sebarang undang-undang oleh kerajaan.

Menurut glosari Bursa Malaysia, manipulasi bermaksud satu kegiatan transaksi sekuriti di sesebuah syarikat yang akan mengalami atau kemungkinan besar terkesan dengan kegiatan menaikkan, menurunkan atau mengekalkan harga sekuriti sesebuah syarikat di pasaran saham. Kegiatan tersebut bertujuan untuk menarik individu lain untuk membeli sekuriti syarikat terbabit. Aktiviti ini daripada sudut undang-undang bercanggah dengan akta Perindustrian Sekuriti 1983¹⁷³. Manipulasi juga didefinisikan sebagai satu tindakan terancang untuk menggerakkan harga bercanggah dengan nilai fundamental ekonomi dan bertujuan untuk mengaut keuntungan daripada gangguan harga yang berlaku¹⁷⁴.

Individu yang memanipulasi pasaran akan mempengaruhi pasaran mengikut kehendak dan manfaat individu terbabit. Secara amnya, aktiviti manipulasi memerlukan modal dan kebijaksanaan¹⁷⁵. Semakin besar kuasa manipulasi seorang spekulator, semakin jauh kecenderungannya untuk menstabilkan harga pasaran¹⁷⁶. Hal ini bercanggah dengan prinsip asas spekulasi dan memudaratkan pelaburan peserta pasaran yang lain. Namun begitu, terdapat manipulasi yang tidak disengajakan akibat aktiviti syarikat menggunakan kaedah lindung nilai bagi melancarkan aktiviti syarikat terbabit¹⁷⁷.

¹⁷³ Bursa Malaysia, "Bursa Malaysia Glossary of Stock Market Terminologies", laman sesawang *Bursa Malaysia*, dicapai pada 4 Oktober 2017, <http://www.bursamalaysia.com/market/securities/education/market-terminologies/glossary-of-stock-market-terminologies/>.

¹⁷⁴ Angel, James J., dan Douglas M. McCabe. "The Ethics of Speculation.", 282.

¹⁷⁵ Juhel, Jean-Claude, dan Dominique Dufour. "A Discussion of Stock Market Speculation by Pierre-Joseph Proudhon.", 8.

¹⁷⁶ Andergassen, Rainer. "Rational Destabilising Speculation and The Riding of Bubbles." (2003) 16

¹⁷⁷ Juhel, Jean-Claude, dan Dominique Dufour. "A Discussion of Stock Market Speculation by Pierre-Joseph Proudhon.", 8.

3.2.4 Perbezaan Spekulasi dan Manipulasi

Secara teknikalnya, perbezaan paling ketara ialah daripada sudut kaedah keuntungan yang diperoleh oleh pedagang. Spekulator memperoleh keuntungan melalui penyertaan terhadap pergerakan harga pasaran, manakala manipulator memperoleh keuntungan dengan menggerakkan harga pasaran. Hal ini diakui berdasarkan kenyataan Mohammad.

Asri Ahmad¹⁷⁸:

“Ada orang yang mungkin mengambil kesempatan mereka pergerakan saham secara tak *genuine* mereka kenaikan harga saham tersebut yang faktor manipulasi ini berlaku, memang ianya boleh berlaku lah. Orang menyalahgunakan analisis teknikal. Memang boleh ini tidak dinafikan.”

Selain itu, tindakan spekulator ini memberi impak positif dan negatif kepada pergerakan pasaran. Namun begitu, kesan tindakan manipulator cenderung menyumbang impak negatif kepada pergerakan pasaran. Tambahan pula, manipulasi merupakan satu bentuk bencana ekonomi kerana memberi impak yang buruk kepada syarikat, masyarakat dan ekonomi. Manipulasi juga akan mengganggu fungsi dan prestasi pasaran. Selain itu, manipulasi juga mampu melampaui batasan ekonomi, apabila manipulator mengguna apa jua teknik untuk menaikkan harga pasaran seperti kes racun tikus diletakkan pada stok barangan syarikat Smithkline Beckman 1986¹⁷⁹.

3.2.5 Perundangan Berkaitan Spekulasi dan Manipulasi

Sejarah perundangan terhadap spekulasi di Eropah sering menyaksikan perubahan, terdapat undang-undang negara Eropah yang melarang spekulasi secara langsung. Hal ini boleh dibahagikan kepada dua bahagian. Bahagian pertama berbentuk melarang spekulasi secara langsung seperti larangan berurus niaga di dalam komoditi niaga hadapan dan

¹⁷⁸ Mohammad Asri Ahmad (Pelabur dan *Social Influencer*, Bursa Marketplace), dalam temubual dengan penulis, 28 September 2017.

¹⁷⁹ Angel, James J., dan Douglas M. McCabe. "The Ethics of Speculation.", 282.

golongan spekulator akan dijatuhkan hukuman seperti di German pada 1896¹⁸⁰, di Indiana 1865 dan Illinois pada tahun 1867 dan 1874¹⁸¹. Namun begitu, sesetengah undang-undang ini ditarik balik apabila larangan tersebut tidak memberi kesan kepada perubahan harga. Bahagian kedua perundangan ialah larangan perdagangan secara tidak langsung tetapi bertujuan untuk menyekat spekulasi dan manipulasi seperti larangan perdagangan urusan niaga hadapan bawang di Amerika Syarikat pada 1958¹⁸².

Secara umumnya, kegiatan spekulasi pasaran saham di Bursa Malaysia tidak dibantah secara langsung. Namun begitu wujud perundangan yang mengawal spekulasi secara tidak langsung tetapi bermotifkan untuk mengawal spekulasi. Hal ini dilihat apabila Bank Negara Malaysia menyekat perdagangan ringgit di luar pesisir pada tahun 2016 untuk mengawal spekulasi kadar mata wang yang berlaku akibat kejatuhan nilai Ringgit pada tahun 2015. Selain itu, daripada sudut harga hartanah kawalan spekulasi dilaksanakan melalui menetapkan tempoh pegangan hartanah pada sekurang-kurangnya lima tahun bagi mengelak dikenakan cukai pada hasil jualan hartanah¹⁸³. Berfokuskan konteks di Bursa Malaysia, kawalan spekulasi paling jelas ialah pada tahun 1999 melalui pelaksanaan langkah kawalan tukaran terpilih dan *Designated External Accounts* bagi mengawal spekulasi oleh rakyat bukan tempatan¹⁸⁴.

Berdasarkan undang-undang yang telah disebutkan, pencegahan dilaksanakan apabila berlakunya manipulasi atau spekulasi berlebihan yang menggugat harga sesuatu elemen. Oleh itu, beberapa seksyen di bawah Akta Perindustrian Sekuriti 1983 telah digubal bagi mengawal kegiatan manipulasi dan spekulasi yang berlebihan iaitu seksyen

¹⁸⁰ Brenner, Reuven. "Gambling, Speculation, and Insurance: Why They Continue to be Confused and Condemned.", 122.

¹⁸¹ Ibid, 127.

¹⁸² Ibid, 122.

¹⁸³ Lembaga Hasil Dalam Negeri, "Kadar Cukai Keuntungan Harta Tanah", laman sesawang *Lembaga Hasil Dalam Negeri*, dicapai pada 4 Oktober 2017, http://lampiran1.hasil.gov.my/pdf/pdfam/KADAR_CUKAI_KEUNTUNGAN_HARTA_TANAH.pdf.

¹⁸⁴ Suruhanjaya Sekuriti Malaysia, "Tinjauan Pasaran Modal 1999", laman sesawang *Suruhanjaya Sekuriti Malaysia*, dicapai pada 4 Oktober 2017, https://www.sc.com.my/wp-content/uploads/eng/html/resources/annual/1999_bm/cmr_malaysia4.html.

84 dan 85 yang berfokus kepada perdagangan yang palsu dan manipulasi pasaran saham¹⁸⁵.

False trading and market rigging transaction. Act 84(1) Subject to section 87B, no person shall create, or cause to be created, or do anything that is calculated to create, a false or misleading appearance of active trading in any securities on a stock market in Malaysia or a false or misleading appearance with respect to the market for, or the price of, any such securities.

Akta Perindustrian Sekuriti 1983 (Akta No. 84,1983)

Stock market manipulations. Act 85(1) Subject to section 87B, no person shall effect, take part in, engage in, be concerned in, or carry out, either directly or indirectly, any number of transactions in securities of a corporation, being transactions that have, or are likely to have, the effect of— (a) raising; (b) lowering; or (c) pegging, fixing, maintaining or stabilising, the price of securities of the corporation on a stock market in Malaysia, for the purpose or purposes which may include the purpose of inducing other persons, whether or not another person is induced, to acquire or dispose of the securities of the corporation or of a related corporation.

Akta Perindustrian Sekuriti 1983 (Akta No. 85, 1983)

Pihak suruhanjaya sekuriti Malaysia berusaha membanteras aktiviti ini apabila saban tahun tindakan tegas diambil terhadap individu atau kaunter syarikat yang terlibat seperti penggantungan dagangan kaunter Gensoil 2002¹⁸⁶, kes manipulasi kaunter Syarikat Iris Corp Berhad¹⁸⁷ dan harga kaunter syarikat APL Industries Bhd turut dimanipulasikan pada tahun 2006¹⁸⁸. Selain itu, Bursa Malaysia juga turut memperkenalkan had kenaikan harga (*upper limit price*) dan had kejatuhan harga (*lower limit price*) bagi mengawal spekulasi dan manipulasi iaitu harga sekuriti akan dibekukan

¹⁸⁵ Akta Perindustrian Sekuriti 1983 (Akta No. 84 dan No.85/1983).

¹⁸⁶ Suruhanjaya Sekuriti Malaysia, “Laporan Tahunan Suruhanjaya Sekuriti 2002”, laman sesawang *Suruhanjaya Sekuriti Malaysia*, dicapai pada 4 Oktober 2017, https://www.sc.com.my/wp-content/uploads/eng/html/resources/annual/ar2002_bm/Lampiran.pdf dicapai pada 4 oktober 2017.

¹⁸⁷ Lin,Wong Ee, “Court Rule in Securities Commission’s Favour in Iris Manipulation Case”, laman sesawang *The Edge Market*, dicapai pada 4 Oktober 2017 <http://www.theedgemarkets.com/article/court-rules-scs-favour-iris-manipulation-case>.

¹⁸⁸ Adam Aziz, “Securities Commission Sues 7 Individuals Over APL Industries Share Price Manipulation”, laman sesawang *The Edge Market* dicapai pada 4 Oktober 2017, <http://www.theedgemarkets.com/article/sc-sues-7-individuals-over-apl-industries-share-price-manipulation>.

apabila mencapai had tersebut^{189,190}. Oleh yang demikian, penulis dapat menyimpulkan kegiatan manipulasi sememangnya bercanggah dengan undang-undang Malaysia tetapi spekulasi terbahagi kepada dua bahagian iaitu spekulasi berlebihan yang dilarang di sudut undang-undang dan spekulasi yang dibenarkan.

Menurut Bursa Malaysia spekulasi berlebihan dapat dikesan apabila wujudnya perubahan yang drastik pada pergerakan harga dan volum transaksi dagangan saham syarikat ketika sesi perdagangan. Situasi ini dinamakan Aktiviti Pasaran Luar daripada Kebiasaan (*Unusual Market Activities, UMA*)¹⁹¹. CFTC mendefinisikan spekulasi berlebihan merupakan satu bentuk spekulasi yang mengakibatkan pergerakan kenaikan dan penurunan harga secara mendadak, kemeruapan harga yang tidak munasabah atau perubahan pergerakan harga yang tidak diperlukan. Bagi CFTC pendekatan menghadkan kadar spekulasi merupakan satu keperluan untuk mengelakkan sebarang bentuk manipulasi yang disengajakan atau tidak di pasaran urus niaga hadapan¹⁹².

3.2.6 Hukum Spekulasi dan Manipulasi Menurut Perspektif Syariah.

Spekulasi secara umumnya mempunyai persepsi yang negatif di dalam masyarakat kerana impak-impak negatif yang telah dinyatakan di atas. Oleh itu, hal ini turut memberi impak kepada pensyarian hukum spekulasi. Para sarjana Islam bercanggah pendapat bagi menentukan hukum spekulasi bahkan pelarasannya turut tidak disepakati. Oleh yang demikian, penulis memulakan kajian dengan perbincangan hukum spekulasi menurut sarjana fiqh yang terbahagi kepada tiga iaitu:

¹⁸⁹ Bursa Malaysia, "Bursa Malaysia, Participating Organisations' Trading Manual", laman sesawang *Bursa Malaysia*, dicapai pada 4 Oktober 2017, http://www.bursamalaysia.com/misc/system/assets/16001/POs_Trading_Manual_v14_190617.pdf.

¹⁹⁰ Bursa Malaysia, "Bursa Malaysia to Implement Day Order for Increased Efficiency", laman sesawang *Bursa Malaysia*, dicapai pada 4 Oktober 2017, http://www.bursamalaysia.com/corporate/media-centre/media-releases/475_11_April_2011.

¹⁹¹ Bursa Malaysia, "Regulatory Measures", laman sesawang *Bursa Malaysia*, dicapai pada 4 Oktober 2017, <http://www.bursamalaysia.com/market/regulation/market-surveillance/regulatory-measures/>.

¹⁹² Szado, Edward. "Defining Speculation: The First Step toward a Rational Dialogue.", 75.

a. Pengharaman secara keseluruhan aktiviti spekulasi.

Hujah yang dikemukakan ialah spekulasi tidak memenuhi rukun-rukun jual beli kerana ia bukan urusan niaga hakiki. Hal ini kerana pembeli pada hakikatnya tidak berkehendakkan kepada barangan yang dibeli¹⁹³. Namun lebih cenderung kepada perolehan pulangan modal (*capital gain*) daripada aset kewangan tersebut dengan masa yang cepat berbanding pemilikan¹⁹⁴. Selain itu, pergerakan harga yang terlalu mudah berubah di dalam aset kewangan bercanggah dengan konsep kestabilan harga di dalam urusan jual beli. Selain itu, aktiviti penjualan semula aset kewangan yang sangat cepat oleh pedagang iaitu kurang daripada tiga hari¹⁹⁵ menimbulkan isu larangan menjual barangan sebelum penjual menerima barangan terbabit seperti hadith Rasulullah SAW:

أَنَّ رَسُولَ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ، نَهَى عَنْ بَيْعِ الثَّمَارِ حَتَّى يَبْدُو
صَلَاحَهُ، نَهَى الْبَائِعَ وَالْمُبْتَاعَ

Terjemahan: Sesungguhnya Rasulullah S.A.W. melarang menjual buah-buahan sebelum ia masak. Larangan ini tertakluk kepada penjual dan yang dijual (pembeli)¹⁹⁶.

Seterusnya, daripada sudut etika, wujud unsur penipuan, permusuhan dan penindasan yang terlalu jelas membawa kepada pengharaman aktiviti spekulasi¹⁹⁷. Aktiviti spekulasi turut bercanggah dengan masalah awam atau rakyat kerana spekulator hanya akan mementingkan diri sendiri sahaja dan hanya bermanfaat kepada golongan

¹⁹³ Al-Sabhany, Abdul Jabbar, *Al-Wajiz fi al-Tamwil wa al-Istithmar Waḍ'iyān wa Islāmiyān*, 65-66.

¹⁹⁴ Shariah Research Academy for Islamic Finance, *Islamic Capital Market 2015* (Kuala Lumpur: International Shari'ah Research Academy for Islamic Finance dan Suruhanjaya Sekuriti Malaysia, 2015), 8

¹⁹⁵ Hal ini kerana kebiasaannya setelah padanan jual dan beli sekuriti dibuat, transaksi di Bursa Malaysia mengambil masa 3 hari perdagangan untuk menyempurnakan pembayaran dan penghantaran (aset kewangan) iaitu sistem T+3. T bermakna *transaction date*.

¹⁹⁶ Hadith riwayat al-Bukhārī, Kitab Buyū', Bab Bay' al-Thimār qabla an Yabdū Ṣilāhihā, no. Hadith 2194. Lihat Abū 'Abd Allāh Muḥammad Ismā'īl al-Bukhārī, "Ṣaḥīḥ al-Bukhārī," dalam *al-Jami' al-Musnad al-Ṣaḥīḥ al-Mukhtaṣar min Umūr Rasūl Allāh Ṣallā Allāh Alaiḥ Wasallam wa Sunanuhu wa Ayyāmuhu* ed. Muḥammad Zuhayr Nāṣir Nāḍir (t.tp.; Dār Ṭawq, al-Najāh), 3:77

¹⁹⁷ 'Abdullah al-Salmī, "Al-Tahgrīr fī al-Muḍārabāt fī Būrṣah al-Awrāq al-Māliyah" (Ad-dawrah Al-'Isyrūn lil Mujtama' Al-fiqhī Al-Islāmī, Makkah Al-Mukarramah, 25-29 Disember 2010), 41.

tertentu sahaja di samping mereka merisikokan pelaburan orang lain. Polisi kerajaan membenarkan spekulasi seolah-olah menjaga masalah golongan penggerak pasaran dan spekulator sahaja dan mengabaikan masalah awam di pasaran modal. Spekulasi diumpamakan bagaikan wabak mahupun bencana kepada pasaran modal kerana ia hanya memberi kelebihan kepada golongan spekulator yang memiliki kuasa dan mangsanya pelabur-pelabur runcit bermodal kecil¹⁹⁸.

Di samping itu, aktiviti spekulasi ini menyerupai dengan perjudian yang berbentuk perjudian zaman moden. Hal ini kerana wujud elemen pihak yang menang dan kalah iaitu terdapat segelintir pihak yang mengaut kekayaan dengan cepat daripada pihak yang mengalami kerugian di pasaran. Kebiasaannya pihak yang kerugian diwakili oleh bilangan pelabur kecil yang ramai. Aspek yang ditekankan ialah kebarangkalian pelabur runcit kecil untuk menjana keuntungan adalah sangat kecil seperti memenangi tiket loteri kerana golongan ini sentiasa dieksploitasi oleh golongan spekulator yang besar¹⁹⁹.

b. Membolehkan aktiviti spekulasi

Mubarak Sulaiman mengumpamakan aktiviti spekulasi sebagai urus niaga penjualan dan pembelian barangan dijalankan di dalam perniagaan. Hakikat sebenar penjualan dan pembelian berfokuskan kepada keuntungan melalui perbezaan harga yang dibenarkan di sisi syarak. Beliau mentafsir istilah '*darabtum*' di dalam surah an-Nisā ayat 101 iaitu bermusafirlah, berjalanlah di muka bumi Allah S.W.T. Firman Allah:

¹⁹⁸ Al-Sabhany, Abdul Jabbar, *Al-Wajīz fī al-Tamwīl wa al-Istithmār Waḍ'iyān wa Islāmiyān*, 18.

¹⁹⁹ Rafic Yunus Al-Masri. "Speculation between Proponents and Opponents" *Islamic Economics* 20, no. 1 (2007), 48.

Terjemahan: Dan apabila kamu musafir di muka bumi²⁰⁰.

Penerokaan di bumi Allah S.W.T meliputi pelbagai aspek seperti ibadah, berjuang di jalan Allah S.W.T dan hal ini termasuklah bidang perniagaan. Oleh itu, keharusan diberikan pada aspek ini. Salahlaku oleh sesetengah spekulator tidak menjejaskan keharusan aktiviti spekulasi seperti tindakan peniaga yang menipu tidak menjejaskan keharusan untuk berniaga²⁰¹.

Majlis Penasihat Syariah Suruhanjaya Sekuriti juga menyelaraskan aktiviti spekulasi sebagai aktiviti yang dibenarkan di sisi syariah pada tahun 1997. Hal ini berlandaskan prinsip keuntungan *bai' muzāyah* dan *murābahah* yang turut berorientasikan perbezaan harga jualan dan belian. Oleh itu, aktiviti spekulasi dibenarkan berasaskan konsep ini. Selain itu, kenaikan harga sekuriti yang berasaskan permintaan dalam pasaran merupakan satu bentuk rahmat di dalam perniagaan selaras dengan pergerakan harga barangan di pasar Madinah pada zaman Rasulullah²⁰².

c. Pendapat pertengahan antara larangan dan keharusan aktiviti spekulasi

Pendapat ini cenderung untuk bersifat sederhana antara pandangan pertama dan pandangan kedua. Golongan ini telah membahagikan spekulasi kepada dua bahagian iaitu spekulasi yang bermanfaat dan sah dari sudut undang-undang dengan spekulasi yang memudaratkan dan salah daripada sudut undang-undang. Mereka berpendapat bahawa spekulasi ini halal selagi mana ia mematuhi piawaian, garis panduan dan

²⁰⁰ Jabatan Agama Kemajuan Islam Malaysia, "Terjemahan Al-Quran" laman sesawang *Jabatan Agama Kemajuan Islam Malaysia*, dicapai pada 20 Mei 2018, <http://www.islam.gov.my/e-jakim/e-quran/terjemahan-al-quran>.

²⁰¹ Mubarak Sulaiman, *Ahkām al-Ta`amul fī al-Aswāq al-Māliyah al-Mu`āṣirah* (Riyadh: Dar Kunuz Ishbiliya, 2005), 675-676.

²⁰² Suruhanjaya Sekuriti Malaysia, *Keputusan Majlis Penasihat Syariah Suruhanjaya Sekuriti Edisi Kedua* (Kuala Lumpur: Suruhanjaya Sekuriti, 2006), 122.

memenuhi nilai-nilai urus niaga syariah dan kemanusiaan. Namun, spekulasi ini akan diharamkan sekiranya tindakan ini jelas bertentangan dengan nilai-nilai urus niaga Islam iaitu ketidakadilan, menzalimi hak orang lain, eksploitasi dan bercanggah dengan piawaian yang ditetapkan secara undang-undang²⁰³.

Selain itu spekulasi yang terdedah kepada risiko yang terlalu tinggi juga turut membawa kepada unsur perjudian²⁰⁴. Faktor perjudian yang dimaksudkan ialah penggantungan terhadap harapan dan nasib iaitu tawakal tanpa melakukan sebarang pekerjaan, ketiadaan analisis, mengambil kesempatan atas pelabur kecil dan spekulasi tanpa asas yang kukuh²⁰⁵. Ciri-ciri utama bagi menjamin spekulasi yang halal ialah keberkesanan dan kepakaran dalam bidang spekulasi dan mengamalkan nilai-nilai urus niaga yang mulia secara iltizam.

Secara keseluruhan, atas dasar *maṣlahah* dan *mafsadah*, penulis cenderung kepada pendapat ketiga yang mengambil jalan pertengahan antara pendapat pertama dan pendapat kedua. Hal ini menurut hemat penulis lebih adil dan tidak mengabaikan justifikasi hujah pertama iaitu wujudnya aktiviti spekulasi yang mengandungi unsur penindasan. Manakala justifikasi hujah kedua mengenai keharusan jual beli dalam spekulasi dan masalah aktiviti spekulasi kepada pasaran. Secara amnya, keharusan spekulasi merupakan satu keperluan bagi memastikan kestabilan pasaran modal dan bahagian ekonomi yang lain. Selain ia turut melancarkan operasi ekonomi bagi memastikan keberlangsungan kecairan, mengandungi informasi kepada pergerakan pasaran, menggalakkan pertumbuhan pengeluaran dan mengalihkan modal ke sektor yang menjana pulangan optimum dengan pantas. Oleh itu, keharusan spekulasi bagi menjaga

²⁰³ Said Bouheraoua, "At-Talā'ub fi al-Aswāq al-Māliyah 'Ardū Tahlilī Naqdi" (Ad-Dawrah al-'Isyrūn lil Mujtama' al-fiqhī al-Islāmi, Makkah Al-Mukarramah, 25-29 Disember 2010), 17.

²⁰⁴ Al-'Umrānī, 'Abdullah Muḥammad, "At-Talā'ub fi al-Aswāq al-Māliyah wa Dirāsah Fiqhiyyah" (ad-Dawrah al-'Isyrūn lil Mujtama' al-fiqhī al-Islāmi, Makkah Al-Mukarramah, 25-29 Disember 2010), 38.

²⁰⁵ Hussin Salamon, Mansoureh Ebrahimi dan Kamaruzaman Yusoff. "Speculation: the Islamic Perspective; A Study on Al-Maisir (Gambling)." *Mediterranean Journal of Social Sciences* 6, no. 1 S1 (2015): 373-376.

masalah ekonomi negara dan awam selari dengan *maqāṣid sharī'ah*. Namun begitu, hukum ini akan menjadi sebaliknya apabila wujud unsur spekulasi yang memudaratkan kepada individu dan negara.

Manipulasi juga merupakan istilah kewangan baru dalam dunia ekonomi moden dan tidak dibincangkan di dalam naskhah klasik Islam terdahulu. Namun begitu, para ulama tidak berbeza pendapat dalam menentukan hukum manipulasi kerana ia termasuk daripada bentuk penipuan yang pasti²⁰⁶. Para sarjana Islam bersepakat menentukan pengharaman aktiviti manipulasi di pasaran saham. Hal ini kerana manipulasi mengandungi unsur penipuan melalui perkataan dan perbuatan iaitu *ghash*, usaha menaik-naikkan harga saham, memalsukan transaksi, kecacatan pergerakan harga dan permintaan belian yang palsu²⁰⁷. Hal ini mengakibatkan pergerakan harga merupakan pergerakan harga yang direka dan palsu dan bertujuan untuk menarik dan memperdayakan pelabur-pelabur lain terlibat di dalam manipulasi ini.

Allah menyatakan pengharaman dengan jelas di dalam al-Quran larangan menipu dan mengambil harta orang lain dengan cara yang salah.

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ
تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا

An-Nisā' 4:29

Terjemahan: Wahai orang yang beriman, janganlah kamu makan harta-harta sesama kamu dengan jalan salah, kecuali dengan jalan perniagaan yang dilakukan secara suka sama suka di antaramu, dan janganlah kamu berbunuh-bunuhan sesama sendiri. Sesungguhnya Allah sentiasa Mengasihani kamu²⁰⁸.

²⁰⁶ Suruhanjaya Sekuriti Malaysia, *Keputusan Majlis Penasihat Syariah Suruhanjaya Sekuriti Edisi Kedua* (Kuala Lumpur: Suruhanjaya Sekuriti, 2006), 122.

²⁰⁷ `Abdullah Muḥammad al-'Umrānī, "At-Talā'ub fi al-Aswāq al-Māliyah wa Dirāsah Fiqhiyyah", 21.

²⁰⁸ Jabatan Agama Kemajuan Islam Malaysia, "Terjemahan Al-Quran" laman sesawang *Jabatan Agama Kemajuan Islam Malaysia*, dicapai pada 20 Mei 2018, <http://www.islam.gov.my/e-jakim/e-quran/terjemahan-al-quran>.

وَيَقُومُوا أَوْفُوا الْمِكْيَالَ وَالْمِيزَانَ بِالْقِسْطِ وَلَا تَبْخَسُوا النَّاسَ أَشْيَاءَهُمْ وَلَا
تَعْتُوا فِي الْأَرْضِ مُفْسِدِينَ ﴿٨٥﴾

Hud 11:85

Terjemahan: Dan wahai kaumku! Sempurnakanlah sukatan dan timbangan dengan adil dan janganlah kamu kurangkan manusia akan benda-benda yang menjadi haknya dan janganlah kamu merebakkan bencana kerosakan di muka bumi²⁰⁹.

3.2.7 Indikator Spekulasi dan Manipulasi

Pada perbincangan yang lalu, spekulasi diharuskan atas dasar masalah menjaga kitaran ekonomi negara. Namun begitu, hukum keharusan ini sewajarnya terhad kepada spekulasi yang positif iaitu yang bermanfaat kepada ekonomi negara dan menjaga masalah awam. Hal ini kerana tidak dapat dinafikan wujudnya spekulasi yang negatif dan memudaratkan ekonomi dan masyarakat seperti yang dikemukakan oleh pendapat yang pertama daripada aspek moral dan etika. Oleh kerana spekulasi negatif mendatangkan mafasid yang lebih besar kepada masyarakat dan ekonomi negara dan menjejaskan masalah awam. Maka pelaksanaannya sewajarnya dilarang dan ditegah di dalam masyarakat.

Penulis membahagikan spekulasi kepada dua bahagian iaitu spekulasi positif dan spekulasi negatif. Spekulasi positif diklasifikasikan sebagai spekulasi yang produktif²¹⁰, menyumbang kepada pembangunan ekonomi^{211,212}, menjaga masalah awam dan bebas daripada unsur perjudian²¹³ seperti terdedah kepada risiko yang terlalu tinggi dan kurang pengetahuan terhadap sekuriti yang dibelinya. Manakala spekulasi negatif diklasifikasikan kepada dua bahagian spekulasi negatif yang bercanggah dengan undang-

²⁰⁹ Ibid

²¹⁰ Angel, James J., dan Douglas M. McCabe. "The Ethics of Speculation.", 281.

²¹¹ Juhel, Jean-Claude, dan Dominique Dufour. "A Discussion of Stock Market Speculation by Pierre-Joseph Proudhon.", 6.

²¹² Brenner, Reuven. "Gambling, Speculation, and Insurance: Why They Continue to be Confused and Condemned.", 120.

²¹³ Hussin Salamon, Mansoureh Ebrahimi dan Kamaruzaman Yusoff. "Speculation: the Islamic perspective; A study on Al-Maisir (gambling).", 377.

undang dan spekulasi negatif yang tidak dapat dikesan. Secara teknikalnya spekulasi negatif yang diwartakan undang-undang dikawal oleh kerajaan²¹⁴. Akan tetapi aktiviti spekulasi negatif yang tersembunyi sukar dikawal kerana ia berpunca daripada sikap pedagang itu sendiri dan hanya dapat dikesan melalui pemerhatian corak transaksi setiap pedagang dan ia merupakan suatu perkara yang sukar.

Spekulasi negatif yang bercanggah dengan undang-undang ialah spekulasi berlebihan (*excessive speculation*) iaitu tindakan spekulasi yang menyebabkan sesuatu kaunter mengalami perubahan kenaikan dan penurunan harga yang mendadak. Ia juga memiliki corak pergerakan harga luar daripada kebiasaan pergerakan harga kaunter tersebut²¹⁵. Ia mampu dikawal melalui had kenaikan dan kejatuhan harga harian yang ditetapkan dan Suruhanjaya Sekuriti memantau pegangan pemilikan sekuriti sepanjang tempoh spekulasi berlebihan berlaku. Selain itu, terdapat spekulasi negatif yang berlaku apabila wujud unsur yang bercanggah dengan syariah seperti penipuan, penindasan^{216,217} dan perjudian²¹⁸. Unsur perjudian yang ditekankan di sini ialah keputusan pembelian tanpa berasaskan ilmu yang cukup, pedagang bergantung kepada harapan dan nasib tanpa usaha²¹⁹ dan terdedah kepada risiko terlalu tinggi²²⁰. Pembahagian hukum spekulasi ini dibentangkan pada rajah di bawah:

²¹⁴ Bursa Malaysia, "Bursa Malaysia to Implement Day Order for Increased Efficiency", laman sesawang *Bursa Malaysia*, dicapai pada 4 Oktober 2017,

<http://www.bursamalaysia.com/corporate/media-centre/media-releases/475> 11 April 2011.

²¹⁵ Bursa Malaysia, "Regulatory Measures", laman sesawang *Bursa Malaysia*, dicapai pada 4 Oktober 2017, <http://www.bursamalaysia.com/market/regulation/market-surveillance/regulatory-measures/>.

²¹⁶ `Abdullah al-Salmī, "Al-Tahgrīr fī al-Muḍārabāt fī Būrṣah al-Awrāq al-Māliyah", 41.

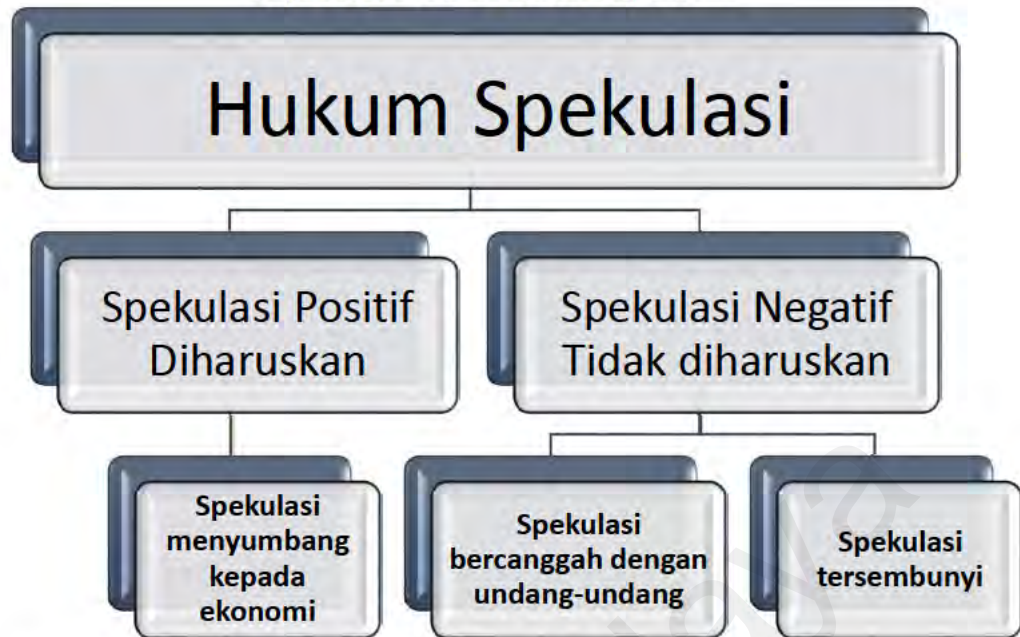
²¹⁷ Said Bouheraoua, "At-Talā`ub fī al-Aswāq al-Māliyah `Ardū Taḥlīlī Naqdi", 17.

²¹⁸ Hussin Salomon, Mansoureh Ebrahimi dan Kamaruzaman Yusoff. "Speculation: the Islamic perspective; A study on Al-Maisir (gambling).", 373-376.

²¹⁹ Ibid.

²²⁰ `Abdullah bin Muḥammad al-`Umrānī, "At-Talā`ub fī al-Aswāq al-Māliyah wa Dirāsah Fiqhiyyah", 38.

Rajah 3.1: Pecahan Hukum Spekulasi



Manakala, manipulasi disepakati oleh Ulama' haram daripada sudut perlaksanaannya dan pengamalannya kerana wujud unsur penipuan dan memakan harta orang lain dengan cara yang batil^{221,222,223,224}. Namun begitu, manipulasi sering kali menyerupai transaksi spekulasi mengakibatkan transaksi manipulasi sukar atau mengambil masa untuk dikesan. Oleh itu, manipulasi ialah transaksi yang memiliki unsur menaik-naikkan harga saham atau sekuriti dengan sengaja melalui individu atau secara berkumpulan dalam satu tempoh yang sama²²⁵. Hal ini samaada ia menggunakan satu akaun atau beberapa akaun pembrokeran bagi melaksanakan transaksi terbabit²²⁶.

Antara bentuk manipulasi juga termasuk mencorak pergerakan harga sekuriti agar ia menghasilkan graf dan carta harga saham sekuriti yang menguja pelabur bersesuaian

²²¹ Said Bouheraoua, "At-Talā`ub fi al-Aswāq al-Māliyah `Ardū Tahliḷi Naqdi", 14

²²² Suruhanjaya Sekuriti Malaysia, *Keputusan majlis Penasihat Syariah Suruhanjaya Sekuriti Edisi Kedua*, 122.

²²³ Shawqī Ahmad Dunyā, "At-Talā`ub fi al-Aswāq al-Māliyah", (ad-Dawrah al-`Isyrūn lil Mujtama' al-fiqhī al-Islāmi, Makkah Al-Mukarramah, 25-29 Disember 2010), 20.

²²⁴ Al-'Umrānī, `Abdullah bin Muḥammad, "At-Talā`ub fi al-Aswāq al-Māliyah wa Dirāsah Fiqhiyyah", 21.

²²⁵ Bursa Malaysia, "Bursa Malaysia Glossary of Stock Market Terminologies", laman sesawang *Bursa Malaysia*, dicapai pada 4 Oktober 2017, <http://www.bursamalaysia.com/market/securities/education/market-terminologies/glossary-of-stock-market-terminologies/>.

²²⁶ Sofiah Chong Abdullah (Ketua Jabatan Komplians dan Pengurusan Risiko, BIMB Securities Sdn Bhd), dalam temubual dengan penulis, 26 Oktober 2017.

dengan strategi analisis teknikal yang menghasilkan isyarat belian^{227,228}. Hal ini bertujuan untuk memperdayakan pelabur runcit terutamanya sebelum mereka meraih keuntungan melalui penjualan keseluruhan saham milik manipulator dan mengakibatkan harga saham sekuriti terbabit jatuh menjunam dan menyumbang mafasid yang besar kepada pelabur yang terpedaya dan syarikat sekuriti terbabit.

3.3 PERJUDIAN

3.3.1 Definisi perjudian

Perjudian secara amnya mempunyai makna yang luas walaupun diertikan pada perspektif yang berbeza tetapi masih memiliki dasar yang sama. Daripada sudut psikologi, perjudian merupakan tindakan bertaruh sejumlah aset terhadap sesuatu keputusan yang ditentukan berdasarkan nasib semata-mata²²⁹. Elemen permainan nasib timbul apabila penjudi memiliki pengetahuan yang kurang kompeten terhadap keputusan akhir mahupun transaksi permainan tersebut. Perspektif ekonomi konvensional menjelaskan, perjudian merupakan pengagihan semula kekayaan menggunakan medium risiko yang disengajakan untuk memberi keuntungan kepada satu pihak dan merugikan pihak yang lain dan kebiasaannya tidak melibatkan sebarang usaha produktif daripada kedua-dua pihak²³⁰.

Ibn `Abbās menyatakan bahawa perjudian merupakan satu pertaruhan²³¹. Al-Jazāirī menerangkan perjudian menggunakan kalimah *maysir* di dalam surah Al-Baqarah ayat

²²⁷ Isyarat belian ialah simbol atau corak graf yang dikeluarkan oleh indikator teknikal bagi memberi isyarat kepada pelabur untuk melakukan pembelian terhadap sekuriti tertentu. Investopedia, "Buy Signal" laman sesawang *Investopedia*, dicapai pada 20 Mei 2017, <https://www.investopedia.com/terms/b/buy-signal.asp>.

²²⁸ Kamal Bahrin Zulkifli (Ketua Perdagangan Runcit, BIMB Securities Sdn Bhd), dalam temubual dengan penulis, 26 Oktober 2017.

²²⁹ Rickwood, Debra, e tal. "The Psychology of Gambling." *InPsych* 32, no. 6 (2010):1.

²³⁰ Borna, Shaheen dan James Lowry. "Gambling and Speculation." *Journal of Business Ethics* 6, no. 3 (1987): 219.

²³¹ Ilkiya al-Hirāsī, `Ali Muhammad Ali Abu Hassan al-Ṭabarī, *Ahkam al-Qurān*, ed. Musā Muhammad `Ali dan `Izzah `Abd al-`Atiyah, (Beirut: Dār al-Kutub al-`Ilmiyah, 1984) 1:96.

219 kerana pemiliknya memperoleh harta dengan senang dan mudah²³². Hal ini turut disokong oleh Abu al-Hayyān yang menerangkan daripada sudut bahasa istilah *maysir* daripada istilah *yasār* kerana perjudian merupakan penyalahgunaan kekayaannya²³³.

Menurut al-Zuhaylī perjudian juga merupakan berbentuk pertaruhan aset individu terhadap sesuatu perkara²³⁴. Secara asasnya perjudian berlaku apabila pihak yang menang mengeksploitasi keuntungan daripada kerugian pihak yang kalah²³⁵. Hal ini menunjukkan di dalam perjudian tidak wujud konsep menang-menang bagi kedua-dua pihak. Selain itu, Ibn Taymiyah juga menekankan hasil suatu transaksi yang bergantung kepada nasib semata-mata merupakan satu bentuk perjudian kerana wujudnya elemen ketidakpastian yang jelas di dalam aspek ini²³⁶. Seterusnya mengakibatkan kedua-dua pihak terdedah kepada risiko yang tinggi. Abū al-Hayyān juga menjelaskan perjudian merupakan apa jua bentuk yang merisikokan harta manusia. Selain al-Qāsim melihat pada perspektif berbeza menyatakan bahawa setiap perkara yang menjauhkan diri daripada Allah S.W.T dan mengabaikan amalan solat maka ia merupakan satu bentuk perjudian²³⁷.

Di dalam konteks pelaburan, sesuatu pelaburan bertukar kepada perjudian apabila pelabur cenderung untuk mengejar pulangan wang tanpa menggunakan sebarang pengetahuan atau kemahiran bersesuaian²³⁸. Hal ini menjadikan pelaburan individu terbabit berkonsepkan permainan nasib sahaja dan bercanggah daripada prinsip asal pelaburan. Di samping itu, perjudian juga turut berlaku apabila pelabur tidak melakukan

²³² Al-Jazāirī, Jābir Musā `Abd al-Qādir Jābir Abū Bakar, *Aysar al-Tafāsīr li Kalām al-`Alī al-Kabīr*, (Madinah: Maktabah al-`Ulūm wa al-Hukum, 2003), 1:104.

²³³ Abū Hayyān Muhammad Yūsuf Alī Athīr al-Dīn al-Andalusī, *Al-Bahr al-Muhīt fī al-Tafsīr*, ed. Siddiqī Muhammad Jamīl (Beirut: Dār al-Fikr, 1999), 2:355.

²³⁴ Al-Zuhaylī, Wahbah Muṣṭafā, *al-Fiqh al-Islāmī wa `Adillatuhu*, 4:2662.

²³⁵ Ibid, 4:2662.

²³⁶ Al-Ba`lī, Muḥammad `Alī Aḥmad `Umar Ya`lā Badr al-Dīn, *Mukhtaṣar al-Fatāwā al-Miṣriyah li Ibn Taymiyah*. ed. `Abd al-Majīd Salīm dan Muhammad Hāmid al-Faqī (t.tp: Dār al-Kutub al-`Ilmiyyah, t.t.), 342.

²³⁷ Abū Hayyān Muhammad Yūsuf Alī Athīr al-Dīn al-Andalusī, *Al-Bahr al-Muhīt fī al-Tafsīr*, 2:358.

²³⁸ Brenner, Reuven. "Gambling, Speculation and Insurance: Why They Continue to be Confused and Condemned.", 119

pertimbangan yang teliti atau kelebihan maklumat ketika menjalankan transaksi kewangan²³⁹. Oleh itu, aktiviti spekulasi pasaran saham bertukar kepada perjudian berdasarkan kaedah yang digunakan oleh bagi individu membuat keputusan urus niaga²⁴⁰. Oleh yang demikian, pelabur memerlukan kaedah tertentu bagi membezakan dirinya dengan penjudi.

3.3.2 Kelebihan dan Keburukan Perjudian

Amalan perjudian secara amnya memiliki kebaikan dan keburukannya tersendiri. Hal ini diakui oleh firman Allah di dalam surah al-Baqarah ayat 219:

يَسْأَلُونَكَ عَنِ الْخَمْرِ وَالْمَيْسِرِ قُلْ فِيهِمَا إِثْمٌ كَبِيرٌ وَمَنْفَعٌ لِلنَّاسِ
وَإِثْمُهُمَا أَكْبَرُ مِنْ نَفْعِهِمَا ﴿٢١٩﴾

Al-Baqarah 2:219

Terjemahan: Mereka bertanya kepadamu (wahai Muhammad) mengenai arak dan judi. Katakanlah: Pada keduanya ada dosa besar dan ada pula manfaat bagi manusia, tetapi dosa keduanya lebih besar daripada manfaatnya²⁴¹.

Secara zahirnya, tidak dinafikan bahawa amalan perjudian menyumbang sedikit kebaikan kepada kehidupan manusia seperti dinyatakan pada ayat di atas daripada sudut perolehan harta. Antara bentuk kelebihan yang diperoleh ialah menjana harta tanpa berasa penat lelah²⁴² dan seseorang yang bernasib baik memperoleh bahagian keuntungan daripada bahagian temannya²⁴³. Ia hanyalah kelebihan daripada sudut ekonomi dan memenuhi kepuasan diri²⁴⁴. Namun begitu, perlu diingatkan bahawa kebaikan diperoleh

²³⁹ Ibid.

²⁴⁰ Rickwood, Debra, et al. "The Psychology of Gambling.", 2.

²⁴¹ Jabatan Agama Kemajuan Islam Malaysia, "Terjemahan Al-Quran" laman sesawang *Jabatan Agama Kemajuan Islam Malaysia*, dicapai pada 20 Mei 2018, <http://www.islam.gov.my/e-jakim/e-quran/terjemahan-al-quran>.

²⁴² Al- Jawzī, Jamal al-Dīn Abū al-Faraj `Abd al-Rahman, *Tadhkirah al-Aryab fi Tafsir al-Gharīb*, ed. Ṭoriq Fathī al-Sayyid al-Nāshir, (Beirut: Dār al-Kutub al-`Ilmiyah, 2004), 74.

²⁴³ Al-Māwardī, Abu al-Hasan `Alī Muhammad Muhammad Habīb al-Baṣrī al-Baghdādī, *Al-Nakat wal `Uyūn*, (t.tp: t.p,t.t), 155.

²⁴⁴ Al-Zuhaylī, Wahbah Muṣṭofā, *Al-Tafsīr al-Munīr fi al-`Akidah wa al-Shari`ah wa al-Manhaj*, (1997; cet. Ke-2, Damshiq: Dār al-Fikr al-Ma`aṣir, t.t), 2:269.

merupakan kebaikan yang memudaratkan kepada individu dan masyarakat. Justeru, situasi ini bercanggah dengan konsep *maṣlahah* bagi memberi manfaat kepada manusia.

Antara dosa besar atau keburukan yang ditimbulkan oleh perjudian ialah wujudnya unsur kezaliman dan mengambil hak daripada yang berhak²⁴⁵. Perjudian juga menimbulkan permusuhan dalam kalangan masyarakat, bermalas-malas dan memupuk sifat membuang waktu. Selain itu, ia turut membawa kepada pengangguran, jauh daripada mengingati Allah dan jauh daripada melahirkan perniagaan yang produktif²⁴⁶. Selain itu, ia juga mampu meruntuh institusi kekeluargaan sekiranya penjudi berfokuskan kepada perolehan material semata-mata²⁴⁷. Oleh yang demikian, kemudaran yang dibawa oleh perjudian lebih berbahaya berbanding kelebihan yang dimiliki.

3.3.3 Pensyariatian Amalan Perjudian

Ulama bersepakat bahawa perjudian itu diharamkan dengan jelas di dalam Islam. Perjudian diharamkan bersumberkan nas dan ijma'²⁴⁸. Walaupun ia memiliki sedikit kebaikan tetapi ia menyumbang lebih banyak kemudaran kepada diri individu, harta dan keluarga individu yang terlibat seperti firman Allah S.W.T. di dalam ayat al-Quran:

يَسْأَلُونَكَ عَنِ الْخَمْرِ وَالْمَيْسِرِ قُلْ فِيهِمَا إِثْمٌ كَبِيرٌ وَمَنْفَعٌ لِلنَّاسِ
وَإِثْمُهُمَا أَكْبَرُ مِنْ نَفْعِهِمَا ﴿٢١٩﴾

Al-Baqarah 2:219

Terjemahan: Mereka bertanya kepadamu (wahai Muhammad) mengenai arak dan judi. Katakanlah: Pada keduanya ada dosa besar dan ada pula manfaat bagi manusia, tetapi dosa keduanya lebih besar daripada manfaatnya²⁴⁹.

²⁴⁵ Ibid, 2:273.

²⁴⁶ Muhammad al-Tāhir Muhammad Muhammad al-Tāhir, *Al-Tahrīr wa al-Tanwīr Tafṣīr Ibn `Ashūr* (Beirut: Muassasah al-Tārikh al-Arabī, 2000), 2:332.

²⁴⁷ Muhammad `Alī al-Sāyis, *Tafṣīr Āyāt al-Ahkām*, ed. Nājī Suwaydān (t.tp.: Al-Maktabah al-`Asriyah lil Tabā`āh wa al-Nashar, 2002), 1:115.

²⁴⁸ Abū Hayyān Muhammad Yūsuf Alī Athīr al-Dīn al-Andalusī, *Al-Bahr al-Muhīt fī al-Tafṣīr*, 2:358.

²⁴⁹ Jabatan Agama Kemajuan Islam Malaysia, "Terjemahan Al-Quran" laman sesawang *Jabatan Agama Kemajuan Islam Malaysia*, dicapai pada 20 Mei 2018, <http://www.islam.gov.my/e-jakim/e-quran/terjemahan-al-quran>.

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا إِنَّمَا الْحَمْرُ وَالْمَيْسِرُ وَالْأَنْصَابُ وَالْأَزْلَمُ رِجْسٌ مِّنْ
عَمَلِ الشَّيْطَانِ فَاجْتَنِبُوهُ لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ ﴿٩٠﴾

Al-Maidah 5:90

Terjemahan: Wahai orang yang beriman! Bahawa sesungguhnya arak, dan judi, dan pemujaan berhala, dan mengundi nasib dengan batang-batang anak panah, adalah perbuatan keji dari perbuatan Syaitan. Oleh itu hendaklah kamu menjauhinya supaya kamu berjaya²⁵⁰.

Pengharaman ini ditetapkan kerana perjudian memiliki unsur mengambil hak daripada orang lain bukan dengan cara yang benar. Hal ini dapat dilihat wujudnya pihak yang menang memperoleh keuntungan daripada pihak yang kalah²⁵¹. Namun begitu, menurut pendapat *jumhūr* ulama, sesuatu perkara bebas daripada hukum pengharaman perjudian sekiranya ia bebas daripada sebarang unsur pertaruhan, penindasan dan melupakan solat²⁵².

Walaupun Allah S.W.T menyatakan terdapat unsur kebaikan di dalam perjudian pada surah al-Baqarah ayat 219 tetapi ia hanyalah terhad kepada pernyataan kelebihannya dan bukanlah bermakna untuk memanfaatkan kelebihan tersebut. Sesungguhnya pernyataan manfaat tersebut merupakan satu kaedah dan hikmah pensyariatannya. Hal ini agar umat Islam membiasakan menganalisis sesuatu perkara dan menimbangkan sesuatu perkara yang mengandungi baik dan buruk di dalam kehidupan iaitu situasi atau perkara yang baharu yang sering kali muncul²⁵³. Oleh itu, ia merupakan satu seruan agar umat Islam mengenal bentuk perjudian moden selaras dengan peredaran zaman.

²⁵⁰ Jabatan Agama Kemajuan Islam Malaysia, "Terjemahan Al-Quran" laman sesawang *Jabatan Agama Kemajuan Islam Malaysia*, dicapai pada 20 Mei 2018, <http://www.islam.gov.my/e-jakim/e-quran/terjemahan-al-quran>.

²⁵¹ Al-Harāsī, `Alī Muhammad `Alī Abū al-Hasan al-Ṭabarī, *Ahkām al-Qurān*, ed. Mūsā Muhammad `Ali dan `Izzah `Abd al-`Aṭīyah (Beirut: Dār al-Kutub al-`Ilmiyyah, 1984), 1:96-97.

²⁵² Muhammad al-Ṭāhir Muhammad Muhammad al-Ṭāhir, *Al-Tahrīr wa al-Tanwīr Tafsīr Ibn `Ashūr*, 2:332.

²⁵³ Ibid.

3.3.4 Perjudian dalam Pelaburan

Secara umumnya, pelaburan di pasaran saham dan perjudian merupakan dua konteks yang sangat berbeza. Namun begitu, wujudnya penjudi dalam kalangan pelabur atau pedagang merupakan suatu fakta yang tidak dapat dinafikan^{254,255}. Akan tetapi, perjudian di dalam pasaran modal Islam sukar dibuktikan kerana ia sering berlaku secara tidak langsung. Oleh itu, bagi mengenal pasti bentuk perjudian hanya dapat dikenal pasti dengan memantau corak transaksi pelabur atau pedagang selepas transaksi dijalankan dan motif pedagang terbabit²⁵⁶. Namun begitu, pemantauan secara menyeluruh merupakan suatu perkara yang sukar dijalankan melainkan suatu sistem khas atau aplikasi direka khas bagi mengatasi perkara ini.

Daripada sudut perubahan perdagangan saham yang keterlaluan boleh dikategorikan sebagai perjudian apabila ia mengandungi unsur ketagihan. Antara elemen ketagihan yang dinyatakan keghairahan untuk sentiasa membuat keuntungan yang diiringi dengan harapan yang tinggi sepanjang masa. Selain itu, kerugian hanya akan menambahkan semangat mereka untuk kembali berdagang tetapi akhirnya mereka akan mengalami kerugian yang lebih besar²⁵⁷. Keghairahan ini hakikatnya merisikokan perdagangan mereka pada tahap yang tinggi kerana ia membutuhkan pertimbangan perdagangan mereka. Masalah utama perjudian ini apabila mereka memiliki pengetahuan yang kurang mengenai mekanisme perdagangan dan tidak berupaya mengurus risiko dengan baik. Namun begitu, mereka masih merasakan bahawa semua di dalam kawalan mereka²⁵⁸.

²⁵⁴ Borna, Shaheen dan James Lowry. "Gambling and Speculation.", 224.

²⁵⁵ Sandel, Michael J. "The Moral Economy of Speculation: Gambling, Finance, and the Common Good." *The Tanner Lectures on Human Values. Delivered at University of Utah 27* (2013), 341 .

²⁵⁶ Md Mahmudul Alam, et al. "The Islamic Shariah Principles for Investment in Stock Market." *Qualitative Research in Financial Markets* 9, no. 2 (2017), 139.

²⁵⁷ Grall-Bronnec, Marie, et al. "Excessive Trading, a Gambling Disorder in its Own Right? A Case Study on a French Disordered Gamblers Cohort." *Addictive behaviors* 64 (2017): 345.

²⁵⁸ Ibid, 346

Selain itu, perdagangan juga boleh bertukar menjadi perjudian sekiranya perdagangan dilaksanakan tanpa memiliki sebab yang rasional, berdasarkan pada nasib sahaja atau berfokus pada pergerakan angka harga saham semata-mata²⁵⁹. Pengambilan risiko terlalu tinggi dikategorikan sebagai satu aspek risiko yang keterlaluan dan bercanggah prinsip pengambilan risiko di dalam Islam²⁶⁰. Justeru, sikap pedagang yang keterlaluan berpotensi merisikokan perdagangannya ke tahap yang berbahaya, maka ia menjadi perjudian yang diharamkan di dalam Islam.

Perjudian di dalam pasaran saham boleh berlaku apabila seorang spekulator melaksanakan transaksi berteraskan konsep pergerakan bebas dan tidak mempunyai corak transaksi kebiasaan sebagai seorang pelabur yang normal. Menurut Mahmudul Alam et al perjudian di dalam pasaran boleh berlaku apabila seseorang pelabur melabur berasaskan kepada nasib baik semata-mata dan terdedah kepada risiko yang terlalu tinggi. Selain itu, individu yang menggunakan apa jua kaedah untuk mencipta kenaikan harga yang palsu turut dikategorikan sebagai perjudian dan ia merangkumi pergerakan harga yang kurang logik, luar daripada kebiasaan, harga yang dimanipulasikan dan spekulasi yang mengejar pulangan jangka masa pendek semata-mata²⁶¹. Hal ini menunjukkan bahawa perjudian itu berlaku terhad kepada individu melalui sikap pedagang sendiri yang membiarkan dirinya terjerumus ke amalan perjudian atau secara berkumpulan melalui tindakan penciptaan harga yang palsu.

3.3.5 Risiko Pelaburan

Oleh itu, risiko pelaburan perlu diambil perhatian memandangkan elemen ini mampu menukarkan sebuah pelaburan yang halal kepada perjudian yang haram. Berdasarkan

²⁵⁹ Muhamad Fuad Abdullah (Anggota Lembaga Penasihat Syariah, BIMB Securities Sdn Bhd), dalam temubual dengan penulis, 26 Oktober 2017.

²⁶⁰ Asyraf Wajdi Dusuki dan Nurdianawati Irwani Abdullah, *Fundamentals of Islamic Banking*, 379.

²⁶¹ Md Mahmudul Alam, et al. "The Islamic Shariah Principles for Investment in Stock Market." 138.

pengertian *gharar* Ibn Taymiyah, “ketidakpastian antara perolehan atau kehilangan”, Nicholas C. Dau-Schmidt berpendapat individu perlu mengambil kira faktor dan risiko bagi membuat sesuatu keputusan yang baik manakala individu yang mengambil keputusan secara terburu-buru akan membawa kepada kerugian individu terbabit²⁶². Namun begitu, konsep risiko dijelaskan pada naskhah klasik Islam lebih berfokus kepada risiko pada barangan dan urus niaga berbanding risiko pada harga seperti risiko zaman kini²⁶³.

Sarjana Islam kontemporari telah meninjau dengan lebih meluas mengenai aspek risiko menurut perspektif syariah. Secara amnya, risiko merupakan satu elemen pelaburan yang dibenarkan oleh syariah dan menjadi keperluan untuk setiap perniagaan atau pelaburan untuk menghadapinya bagi memperoleh keuntungan. Hal ini sejajar dengan konsep kaedah fiqh iaitu.

الْغَنَمُ بِالْغَرَمِ

Terjemahan: Setiap keuntungan disertai dengan kerugian (risiko).²⁶⁴

Walaupun secara teorinya risiko masa kini berbeza daripada *gharar* yang dinyatakan dalam al-quran dan hadith tetapi kedua-dua elemen ini berkait antara satu sama lain. Hal ini kerana konteks risiko itu lebih meluas dan meliputi aspek-aspek *gharar* itu sendiri^{265,266}. Oleh yang demikian, setiap unsur ketidakpastian yang keterlaluan merupakan sebahagian daripada elemen berisiko tinggi. Dalam masa yang sama, menurut

²⁶² Dau-Schmidt, Nicholas C. "Forward Contracts: Prohibitions on Risk and Speculation Under Islamic Law." *Indiana Journal of Global Legal Studies* 19, no. 2 (2012): 548.

²⁶³ Ibid, 547.

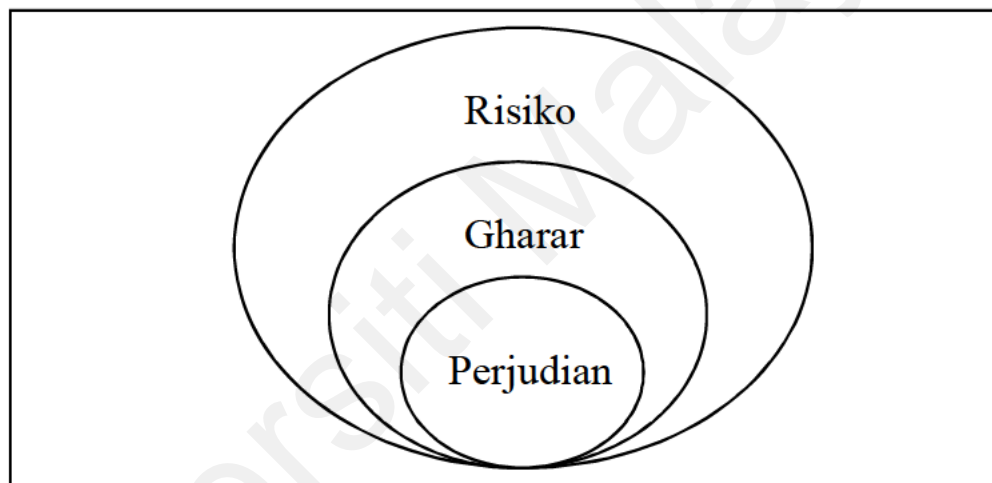
²⁶⁴ `Abd al-Karīm Zaydān, *al-Wajīz Sharhu al-Qawā'id al-Fiqhiyyah fī al-Shar'ah al-Isāmīyah*, 160.

²⁶⁵ Nor Fahimah Mohd Razif dan Shamsiah Mohamad, “Risiko-Risiko Dalam Kewangan Semasa: Penilaian Daripada Perspektif Islam”, 131.

²⁶⁶ Waemustafa, Waeibrorheem, dan Sukri Suriani. "Theory of *Gharar* and Its Interpretation of Risk and Uncertainty from the Perspectives of Authentic Hadith and the Holy Quran: Review of Literatures." *International Journal of Economic Perspectives* 10, no. 1 (2016): 30.

Ibn Taymiyah perjudian juga termasuk antara elemen ketidakpastian iaitu *gharar*²⁶⁷. Kesemua bentuk perjudian mengandungi unsur *gharar* yang diharamkan dan *gharar* mencakupi aspek yang lebih luas berbanding perjudian²⁶⁸. Ketidakpastian yang dimaksudkan ialah pada hasil transaksi yang tidak jelas iaitu pihak yang manakah yang akan memperoleh keuntungan. Secara tidak langsung, perjudian merupakan sebahagian transaksi berisiko tinggi. Justeru, perdagangan berisiko tinggi yang bergantung kepada harapan semata-mata merupakan satu bentuk perjudian yang dilarang²⁶⁹. Hubungan ketiga-tiga elemen ini boleh diinterpretasikan pada rajah 3.2 berikut.

Rajah 3.2: Hubungan antara Risiko, *Gharar* dan Perjudian



Sumber: Analisis data kualitatif

Menurut Ibn Qayyim²⁷⁰ dan Ibn Taymiyyah²⁷¹, risiko terbahagi kepada dua bahagian. Pertama risiko positif yang selari di sisi syariah ialah risiko perniagaan iaitu setiap pembelian barangan yang bertujuan untuk penjualan untuk memperoleh keuntungan daripadanya dan wujud kemungkinan untuk kerugian di dalam perdagangan.

²⁶⁷ Ibn Taymiyah, Taqī al-Dīn, Aḥmad `Abd al-Ḥalīm `Abd al-Salām, *Majmu' al-Fatāwā*, ed. Anwar al-Bāz dan `Amir al-Jazār (t.tp: Dār al-Wafā', 2005), 29:22.

²⁶⁸ Al-Darīr, al-Ṣodīq Muḥammad al-Amīn, *Al-gharar fi al-'Uqūd wa Athāruhu fi al-Taṭbīqāt al-Mu`āṣarah* (t.tp: *Islamic Development Bank Islamic Research and Training Institute*, 1993), 61.

²⁶⁹ Md Mahmudul Alam, et al. "The Islamic Shariah Principles for Investment in Stock Market.", 138.

²⁷⁰ Ibn Qayyim, Muḥammad Abū Bakr Ayūb Said Shamsu ad-Dīn al-Jawziyyah, *Zād al-Mī'ad fi Hudā Khoir al-Ibād* (Beirut: Muassasah al-Risālah, 1994), 5:723.

²⁷¹ Ibn Taymiyah, Taqī al-Dīn, Aḥmad `Abd al-Ḥalīm `Abd al-Salām dan Abu al-`Abbas, *Tafsīr Āyāt Ashkalat `alā Kathīr mina al-Ulama'*, ed. `Abd al-`Azīz Muḥammad al-Khalīfah (t.tp.: Maktabah al-Rushd, 1996), 2:700.

Hal ini selari dengan konsep bertawakal kepada Allah S.W.T setelah berusaha. Antara perkara yang ditekankan sesuatu perdagangan dianggap sah selagi ia bebas daripada sebarang unsur *gharar* dan risikonya tidak melebihi daripada kadar risiko perniagaan yang diterima oleh masyarakat²⁷². Selain itu, menurut Hussein Hamid Hassan, skop ini juga termasuk risiko yang tidak terlibat kepada urusan perdagangan atau pelaburan tetapi perlu ada bagi memastikan urusan niaga berjalan dengan lancar seperti risiko kecairan, risiko pengurusan dan sebagainya²⁷³.

Hussein Hamid Hassan turut menerangkan terdapat tiga syarat untuk menguruskan risiko yang boleh ditoleransi dan boleh dielakkan iaitu²⁷⁴:

- a. Instrumen yang digunakan selaras dengan prinsip *al-ghanam bi al-gharam*.
- b. Instrumen tersebut tidak mengandungi *gharar* yang berlebihan.
- c. Instrumen tersebut hendaklah sejajar dengan prinsip syariah dan digunakan bagi mengawal risiko yang dibenarkan oleh syariah.

Risiko kedua ialah risiko negatif yang bercanggah dengan konsep syariah mengandungi *gharar* berlebihan²⁷⁵. Risiko negatif disifatkan sebagai risiko yang tidak menyumbang sebarang utiliti baru dan produktiviti²⁷⁶. Menurut Ibn Qayyim dan Ibn Taymiyah risiko ini mengandungi unsur mengambil harta orang lain dengan cara yang haram seperti konsep perjudian iaitu suatu pihak mengeksploitasi keuntungan daripada pihak yang kalah. Perjudian juga merupakan sebahagian daripada *gharar* yang keterlaluan yang terdiri daripada pelbagai bentuk seperti ketidakpastian mengenai kewujudan, jenis, kadar barangan dan sebagainya. Oleh yang demikian, apa jua urusan niaga

²⁷² Al-`Umrānī, `Abdullah Muḥammad, “At-Talā`ub fi al-Aswāq al-Māliyah wa Dirāsah Fiqhiyyah”, 37-38.

²⁷³ International Shariah Research Academy for Islamic Finance, *Islamic Financial System Principles and Operations*, ed ke-2 (Kuala Lumpur: International Shari`ah Research Academy for Islamic Finance dan Suruhanjaya Sekuriti Malaysia, 2016), 586.

²⁷⁴ Asyraf Wajdi Dusuki dan Nurdianawati Irwani Abdullah, *Fundamentals of Islamic Banking*, 384.

²⁷⁵ International Shariah Research Academy for Islamic Finance, *Islamic Financial System Principles and Operations*, 586

²⁷⁶ Al-Sabhany, Abdul Jabbar, *Al-Wajīz fī al-Tamwīl wa al-Istithmār Waḍ`iyān wa Islāmīyān*, 102.

yang mengandung *gharar* keterlaluan akan disertai oleh risiko yang tinggi dan membawa kepada pengharaman urus niaga.

Oleh yang demikian, pengurusan risiko merupakan satu keperluan oleh seorang pelabur Muslim bagi memastikan pelaburannya diuruskan dengan sistematik bagi mengelakkan ia bertukar menjadi satu perjudian. Hal ini dapat disimpulkan berdasarkan firman Allah menggalakkan masyarakat Muslim untuk menguruskan risiko ingkar hutang dengan meletakkan barang cagaran bagi penghutang yang akan bermusafir²⁷⁷.

وَإِنْ كُنْتُمْ عَلَى سَفَرٍ وَلَمْ تَجِدُوا كَاتِبًا فَرِهَانٌ مَّقْبُوضَةٌ فَإِنْ أَمِنَ بَعْضُكُم بَعْضًا فَلْيُؤَدِّ الَّذِي أُؤْتِمِنَ أَمْنَتَهُ وَلْيَتَّقِ اللَّهَ رَبَّهُ وَلَا تَكْتُمُوا الشَّهَادَةَ
وَمَنْ يَكْتُمْهَا فَإِنَّهُ رَاءِئِمٌ قَلْبُهُ وَاللَّهُ بِمَا تَعْمَلُونَ عَلِيمٌ ﴿٢٨٣﴾

Al-Baqarah 2: 283

Terjemahan: Dan jika kamu berada dalam musafir, sedang kamu tidak mendapati juru tulis, maka hendaklah diadakan barang gadaian untuk dipegang (oleh piutang). Kalau yang memberi hutang percaya kepada yang berhutang, maka hendaklah orang yang dipercayai itu menyempurnakan amanahnya (hutangnya) dan hendaklah ia bertakwa kepada Allah Tuhannya. Dan janganlah kamu menyembunyikan persaksian itu. Dan sesiapa yang menyembunyikannya, maka sesungguhnya ia adalah orang yang berdosa hatinya. Dan (ingatlah), Allah sentiasa Mengetahui akan apa yang kamu kerjakan²⁷⁸.

Hal ini turut dapat dilihat pada pengurusan risiko kebuluran yang dilaksanakan oleh Nabi Yusuf AS di Mesir²⁷⁹. Perkara ini diadaptasi melalui perlaksanaan penanaman tanaman dan menyimpan rizab benihnya ketika musim tanaman yang subur bagi mengharungi kemarau jangka masa panjang pada ayat 47 hingga 49 surah Yusuf. Oleh itu, pengurusan risiko bukanlah suatu yang asing bagi umat Islam.

²⁷⁷ Asyraf Wajdi Dusuki dan Nurdianawati Irwani Abdullah, *Fundamentals of Islamic Banking*, 373.

²⁷⁸ Jabatan Agama Kemajuan Islam Malaysia, "Terjemahan Al-Quran" laman sesawang *Jabatan Agama Kemajuan Islam Malaysia*, dicapai pada 20 Mei 2018, <http://www.islam.gov.my/e-jakim/e-quran/terjemahan-al-quran>.

²⁷⁹ Muhammad Rizky Prima Sakti, et al., 2016. Shari'ah Issues, Challenges, and Prospects for Islamic Derivatives: a Qualitative Study. *Qualitative Research in Financial Markets*, 8(2), 176.

قَالَ تَزْرَعُونَ سَبْعَ سِنِينَ دَأْبًا فَمَا حَصَدْتُمْ فَذَرُوهُ فِي سُنْبُلِهِ إِلَّا قَلِيلًا مِمَّا
تَأْكُلُونَ ﴿٤٧﴾ ثُمَّ يَأْتِي مِنْ بَعْدِ ذَلِكَ سَبْعٌ شِدَادٌ يَأْكُلْنَ مَا قَدَّمْتُمْ لَهُنَّ إِلَّا
قَلِيلًا مِمَّا تَحْصِنُونَ ﴿٤٨﴾ ثُمَّ يَأْتِي مِنْ بَعْدِ ذَلِكَ عَامٌ فِيهِ يُغَاثُ النَّاسُ وَفِيهِ
يَعَصِرُونَ ﴿٤٩﴾

Yusuf 12:47-49

Terjemahan: 47: Yusuf menjawab: Hendaklah kamu bertanam tujuh tahun seperti biasa, kemudian apa yang kamu ketam biarkanlah dia pada tangkai-tangkai; kecuali sedikit dari bahagian yang kamu jadikan untuk makan. 48. Kemudian akan datang selepas itu, tujuh tahun yang bersangatan kemaraunya, yang akan menghabiskan makanan yang kamu sediakan bagi mereka; kecuali sedikit dari apa yang kamu simpan untuk dijadikan benih. 49. Kemudian akan datang pula sesudah itu tahun yang padanya orang ramai beroleh rahmat hujan, dan padanya mereka dapat memerah hasil²⁸⁰.

Hal ini menjadikan bahawa pengurusan risiko merupakan satu usaha untuk menjaga *maṣlahah* individu dan ia merupakan satu urgensi bagi mencegah *mafsadah* yang memudaratkan. Sesuatu perkara yang sangat berisiko tinggi dan tidak diuruskan dengan teliti mampu memberi impak yang negatif terhadap ekonomi individu dan negara. Ia adalah sebahagian *mafsadah* yang dimaksudkan. Perkara ini bercanggah dengan perintah Allah kerana individu membiarkan dirinya terjebak di dalam kebinasaan²⁸¹. Oleh itu, pengurusan risiko merupakan suatu perkara yang sewajarnya dititikberatkan oleh setiap pelabur Muslim.

3.3.6 Indikator Perjudian di dalam Pelaburan

Pengharaman perjudian adalah suatu perkara yang telah disepakati oleh para `Ulama, bersandarkan kepada dalil di dalam al-Quran yang menyatakan dengan jelas pengharamannya. Zaman kontemporari ini menyaksikan perjudian juga turut mengalami perubahan kepelbagaian bentuk perjudian yang berbeza daripada zaman dahulu. Namun

²⁸⁰ Jabatan Agama Kemajuan Islam Malaysia, "Terjemahan Al-Quran" laman sesawang *Jabatan Agama Kemajuan Islam Malaysia*, dicapai pada 20 Mei 2018, <http://www.islam.gov.my/e-jakim/e-quran/terjemahan-al-quran>.

²⁸¹ Asyraf Wajdi Dusuki dan Nurdianawati Irwani Abdullah, *Fundamentals of Islamic Banking*, 374.

begitu, walaupun wujud perbezaan perjudian-perjudian tersebut masih memiliki teras pengharaman yang sama. Oleh itu, bentuk-bentuk perjudian di dalam pelaburan yang sewajarnya dielakkan ialah bermain nasib di dalam pelaburan saham berasaskan perubahan angka harga saham semata-mata tanpa melakukan sebarang kajian. Terikut-ikut memasuki pelaburan saham tanpa suatu sebab yang rasional. Ataupun menjalankan transaksi pembelian atau penjualan saham secara berterusan tanpa suatu sebab yang rasional untuk mengejar keuntungan turut dikategorikan sebagai perjudian²⁸².

Selain itu, memasuki bidang saham tanpa pengetahuan yang mencukupi juga boleh membawa kepada perjudian^{283,284,285} seperti ilmu analisis fundamental sehingga ia mampu memberi kesan kepada pelaburannya. Di samping itu, wujudnya unsur mengeksploitasi keuntungan daripada golongan yang kurang mahir atau daripada pihak yang lain turut dikategorikan sebagai perjudian^{286,287}. Perjudian juga turut berlaku sekiranya aktiviti perdagangan tidak menyumbang kepada sebarang aktiviti produktif dan luar daripada keperluan pasaran²⁸⁸. Selain, pedagang hanya bersandarkan kepada nasib semata-mata²⁸⁹.

Selain itu, perolehan sesuatu keuntungan tanpa berusaha juga dikaitkan dengan perjudian^{290,291}. Hal ini bukanlah bermakna pelaburan tanpa sebarang usaha pelabur menjana keuntungan syarikat terbabit dikategorikan sebagai perjudian. Bahkan, usaha

²⁸² Muhamad Fuad Abdullah (Anggota Lembaga Penasihat Syariah, BIMB Securities Sdn Bhd), dalam temubual dengan penulis, 26 Oktober 2017.

²⁸³ Md Mahmudul Alam, et al. "The Islamic Shariah principles for investment in stock market." 139.

²⁸⁴ Brenner, Reuven. "Gambling, Speculation, and Insurance: Why They Continue to be Confused and Condemned.", 119

²⁸⁵ Grall-Bronnec, Marie, et al. "Excessive Trading, a Gambling Disorder in its Own Right? A Case Study on a French Disordered Gamblers Cohort.", 346.

²⁸⁶ Al-Zuhaylī, Wahbah Muṣṭafā, *al-Fiqh al-Islāmī wa 'Adillatuhu*, 4:2662.

²⁸⁷ Al-Harāsī, 'Alī Muhammad 'Alī Abū al-Hasan al-Ṭabarī, *Ahkām al-Qurān*, 1:96-97.

²⁸⁸ Muhammad al-Ṭāhīr Muhammad Muhammad al-Ṭāhīr, *Al-Tahrīr wa al-Tanwīr Tafṣīr Ibn 'Ashūr*, 2:332.

²⁸⁹ Al-Ba'ī, Muḥammad 'Alī Aḥmad 'Umar Ya'lā Badr al-Dīn, *Mukhtaṣar al-Fatāwā al-Miṣriyah li Ibn Taymiyah* (t.tp: Dār al-Kutub al-'Ilmiyyah, t.t.), 342.

²⁹⁰ Al-Jazā'irī, Jābir Musā 'Abd al-Qādir Jābir Abū Bakar, *Aysar al-Tafṣīr li Kalām al-'Alī al-Kabīr*, (Madinah: Maktabah al-'Ulūm wa al-Hukum, 2003), 1:104.

²⁹¹ Al-Jawzī, Jamal al-Dīn Abū al-Faraj 'Abd al-Rahman, *Tadhkirah al-Aryab fi Tafṣīr al-Gharīb*, 74.

pelaburan saham ini dipandang daripada aspek usaha pelabur mengenal pasti saham sekuriti yang berpotensi untuk menjana keuntungan, usaha untuk menjaga portfolio saham yang dimiliki daripada sudut penerimaan dividen, menentukan kadar perolehan pulangan modal (*capital gain*) atau meminimumkan kerugian portfolio yang dialami. Namun begitu, bentuk ini dikategorikan sebagai perjudian yang tersembunyi dan sukar dikesan melainkan oleh pelabur itu sendiri.

Selain itu, pengambilan risiko terlalu tinggi juga wajar diambil perhatian kerana risiko terlalu tinggi boleh membawa kepada perjudian^{292,293}. Contohnya, risiko terlalu tinggi yang disebabkan oleh sikap pedagang²⁹⁴. Ataupun pedagang memasuki kaunter saham yang memiliki asas fundamental yang terlalu lemah, atau memiliki kerugian yang melampau, boleh membawa kepada unsur perjudian. Hal ini turut diaplikasikan khususnya kepada saham bernilai di bawah paras 10 sen²⁹⁵ kerana kaunter saham tersebut memiliki kadar ayunan yang tinggi. Prestasi syarikat yang lemah akan meninggikan risiko pelaburan. Perjudian bentuk ini berfokus kepada pedagang jangka masa pendek yang mengejar keuntungan dalam jangka masa yang singkat.

3.4 PENUTUP

Bab ini mengkonsepsikan perspektif spekulasi dan perjudian daripada sudut perlaksanaannya dan perspektif syariah terhadap kedua-duanya. Spekulasi secara amnya diharuskan perlaksanaannya di sisi syariah selagi ia tertakluk di bawah spekulasi yang menyumbang *maṣlahah* ekonomi. Namun begitu, sekiranya wujud unsur spekulasi yang memudaratkan kepada diri, masyarakat atau ekonomi maka ia tidak diharuskan.

²⁹² Asyraf Wajdi Dusuki dan Nurdianawati Irwani Abdullah, *Fundamentals of Islamic Banking*, 374.

²⁹³ Md Mahmudul Alam, et al. "The Islamic Shariah principles for investment in stock market." 139.

²⁹⁴ Grall-Bronnec, Marie, et al. "Excessive Trading, a Gambling Disorder in its Own Right? A Case Study on a French Disordered Gamblers Cohort.", 345-346.

²⁹⁵ Arthur, Jennifer N., Robert J. Williams, and Paul H. Delfabbro. "The Conceptual and Empirical Relationship between Gambling, Investing, and Speculation." *Journal of behavioral addictions* 5, no. 4 (2016): 583.

Manakala manipulasi diharamkan secara jelas kerana wujud unsur penciptaan harga yang berunsurkan penipuan. Selain itu, tiada percanggahan pengharaman perjudian yang disepakati oleh ulama' dan cabaran bagi sarjana Islam kontemporari bagi menetapkan perjudian masa kini, contohnya bentuk perjudian di dalam pelaburan.

Universiti Malaya

BAB 4: METODOLOGI KAJIAN

4.1 PENGENALAN

Bab ini menghuraikan tentang reka bentuk kajian yang menggabungkan kaedah tinjauan dan kaedah eksperimental ujian pasca. Seterusnya, kajian ini akan menyatakan populasi kajian iaitu pasaran saham patuh syariah dan diwakili oleh sampel indeks-indeks patuh syariah di Bursa Malaysia. Metode kajian adalah kaedah yang digunakan oleh penulis sama ada untuk mengumpul data atau menganalisis data²⁹⁶. Terdapat pelbagai kaedah pengumpulan data serta kaedah analisis data yang digunakan bagi mencapai objektif dan menjawab persoalan kajian. Kajian ini menggabungkan kaedah kajian ekonometri dan kaedah kajian pengajian syariah bagi merolosukan kajian ini.

4.2 REKA BENTUK KAJIAN

Reka bentuk kajian ialah rancangan atau cadangan untuk menjalankan kajian yang menggunakan elemen falsafah kajian, strategi kajian dan metod penyelidikan dan ia juga merupakan kerangka yang menjadi panduan seorang penulis bagi mengutip dan menganalisis data²⁹⁷.

Penyelidikan yang dijalankan ini menggabungkan kajian berkonsepkan tinjauan dan reka bentuk eksperimental ujian pasca. Kaedah kajian tinjauan dipilih bagi mengumpul pendapat pakar ekonomi samaada pakar kewangan Islam dan penganalisis teknikal mengenai isu perbahasan syariah dan analisis teknikal di Malaysia. Manakala reka bentuk ujian pasca eksperimental digunakan bagi memerhati pergerakan harga saham patuh syariah di Bursa Malaysia dan indikator analisis teknikal. Kajian ini akan

²⁹⁶ Ahmad Sunawari Long, *Metodologi Penyelidikan Pengajian Islam*, (Bangi : Penerbit Universiti Kebangsaan Malaysia, 2015), 54.

²⁹⁷ Mokmin Basri, "Model Polisi Maklumat: Kes Malaysia" Universiti Kebangsaan Malaysia, (2013), 125.

menggunakan instrumen temu bual untuk mengetahui pendapat pakar mengenai analisis teknikal dan analisis trend bagi memperoleh maklumat keberkesanan analisis teknikal di Bursa Malaysia.

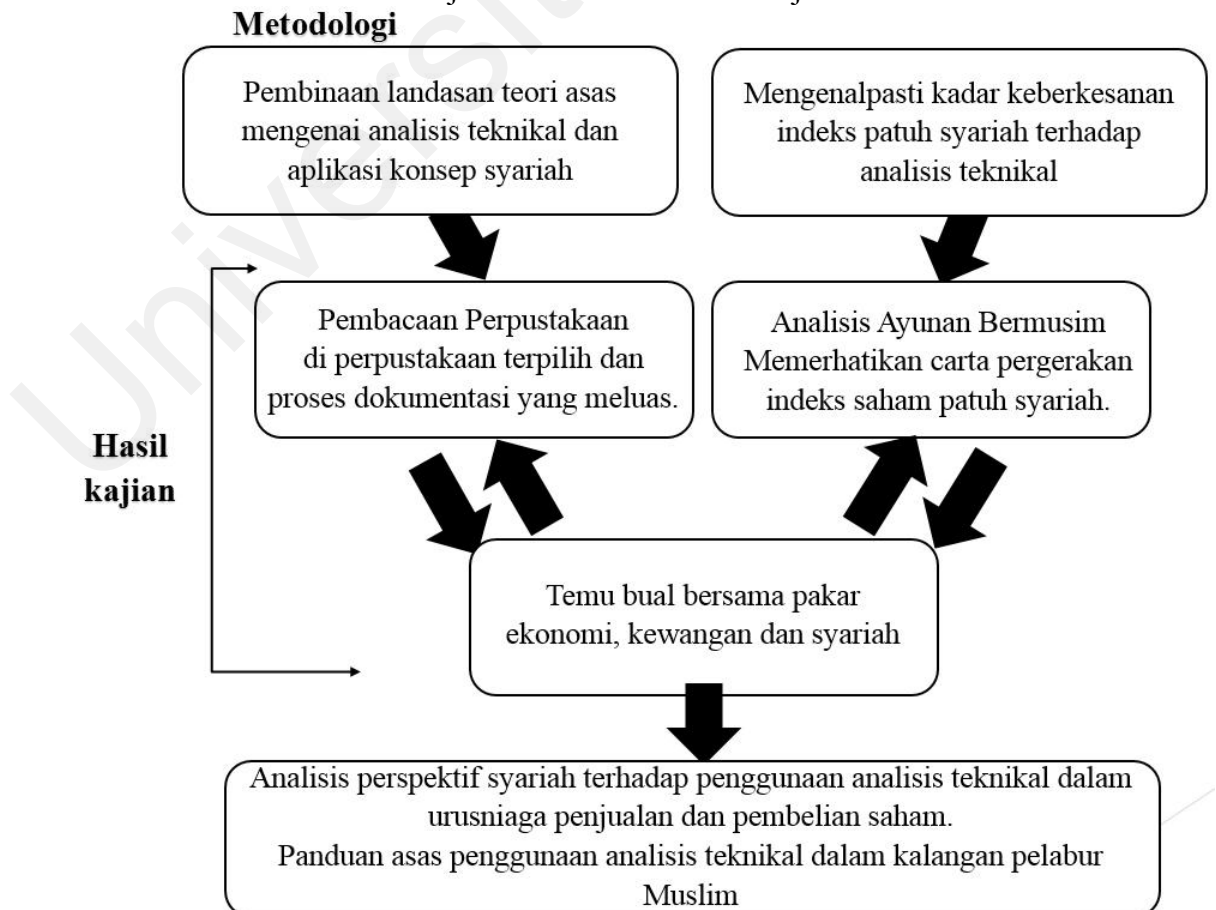
Reka bentuk kajian penulis disimpulkan seperti di jadual 4.1

Jadual 4.1: Reka Bentuk Kajian

REKA BENTUK KAJIAN	Kaedah pengumpulan data	Informan/ Sampel kajian	Analisis Data
Tinjauan	Pembacaan bahan perpustakaan	Bahan ilmiah	Induktif dan Komparatif
	Data Bursa Malaysia	Saham patuh syariah	Komparatif, Analisis trend
	Temubual	Pakar kewangan/ Pakar syariah	Deduktif

Rajah 4.1 di bawah menerangkan dengan lebih jelas, carta aliran kajian yang dilaksanakan oleh penulis secara berperingkat dan teratur.

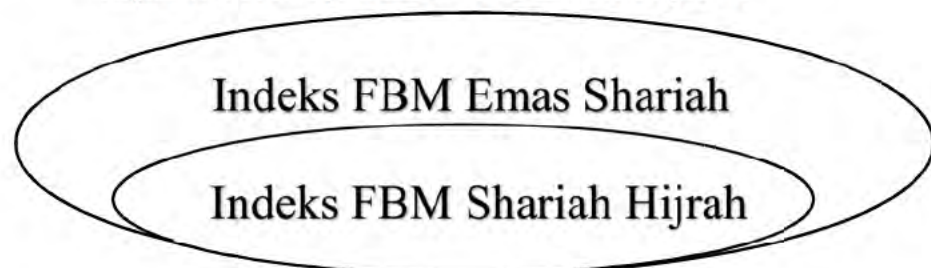
Rajah 4.1: Struktur Aliran Kajian



Proses analisis ayunan bermusim melibatkan pemilihan dua indeks utama syariah di Malaysia iaitu Indeks FBM Hijrah Syariah (FBMHIJRAH) dan Indeks FBM Emas Syariah (FBMSHA) sepanjang 4 Januari 2016 sehingga 30 Disember 2016. Justifikasi tempoh setahun diambil kerana ia merupakan tahun terkini ketika kajian dijalankan. Selain itu, jangka masa yang pendek iaitu kurang daripada setahun lebih berpotensi untuk menonjolkan keberkesanan penggunaan analisis teknikal berbanding tempoh jangka masa yang panjang²⁹⁸. Tambahan pula, wujud jurang kajian kerana tiada kajian yang memfokuskan pada tahun pasaran mengalami penurunan seperti pasaran pada tahun 2016. Oleh itu, dapatan ini bermanfaat bagi meninjau potensi kadar keberkesanan analisis teknikal ketika pasaran mengalami penurunan.

Selain itu, sepanjang tempoh tersebut juga menunjukkan elemen pemboleh ubah ekonomi seperti kadar pertukaran Ringgit²⁹⁹, minyak kelapa sawit³⁰⁰ dan minyak mentah petroleum³⁰¹ berperanan di dalam mempengaruhi pergerakan saham di Bursa Malaysia. Penulis ingin meninjau keberkesanan analisis teknikal dalam meramal pergerakan saham patuh syariah walaupun wujud pelbagai pemboleh ubah ekonomi lain yang memanipulasi pasaran sekuriti. Kedua-dua indeks yang digunakan merupakan indeks syariah yang memainkan peranan sebagai penanda aras pasaran kewangan Islam dan ekonomi dan ia mewakili kaunter-kaunter saham syarikat patuh syariah di Malaysia.

Rajah 4.2. Hubungan Indeks-Indeks Patuh Syariah



²⁹⁸ Smith, Noah. "Individual Trader Behaviour in Experimental Asset Markets." 31.

²⁹⁹ Wong, Hock Tsen. "Real Exchange Rate Returns and Real Stock Price Returns." 350.

³⁰⁰ Najaf, Rabia. "Hedging Effectiveness of Crude Palm Oil on the Performance of Stock Market Malaysia." 14.

³⁰¹ Naveed Raza, et al. "Asymmetric Impact of Gold, Oil Prices and Their Volatilities on Stock Prices of Emerging Markets." 299.

Analisis teknikal yang digunakan melibatkan tiga indikator iaitu MACD, momentum dan *stochastic*. Pemilihan ketiga-tiga indikator tersebut berdasarkan faktor ketiga-tiga indikator merupakan indikator yang selalu digunakan oleh pelabur di seluruh dunia³⁰². Kaedah pemerhatian dijalankan melalui perbandingan pergerakan kedua-dua indeks dengan ketiga-tiga indikator yang disebutkan melalui pembentukan corak harga pada graf indeks dalam tempoh setahun. Strategi perdagangan yang dimaksudkan ialah apabila indikator teknikal mula menunjukkan tanda-beli atau saranan belian, maka penulis akan membeli saham tersebut melalui rekod. Apabila isyarat jual³⁰³ mulai keluar di antara ketiga-tiga indikator tersebut, penulis menjual saham tersebut ketika isyarat jual mula timbul. Kesemua data saham, indeks dan analisis teknikal tersebut diambil daripada *Bursa Station*.

4.3 POPULASI DAN SAMPEL KAJIAN

Populasi ialah sekumpulan entiti, unsur, anasir, benda atau objek (sama ada bernyawa atau tidak bernyawa) yang menjadi subjek kajian (atau perkara yang dikaji) bagi seseorang penyelidik³⁰⁴. Bagi kajian ini populasi kajian yang dipilih ialah sekumpulan saham patuh syariah yang terdapat di Bursa Malaysia. Berdasarkan laporan suku ketiga Pasaran Modal Islam Malaysia 2016 oleh Suruhanjaya Sekuriti terdapat 905 saham syarikat yang disenaraikan di Bursa Malaysia. Daripada jumlah tersebut terdapat 639 saham syarikat yang patuh syariah pada akhir tahun 2016. Jadual di bawah menunjukkan bilangan saham patuh syariah berdasarkan sektor ekonomi di Bursa Malaysia.

³⁰² Ketiga-tiga indikator ini seringkali digunakan oleh penganalisis teknikal intitusi pembrokeran di dalam pembelajaran kelas analisis teknikal asas. Indikator ini juga digunakan dalam pembentangan mengenai pasaran saham Malaysia atau potensi sesuatu sekuriti

³⁰³ Isyarat jual ialah indikator teknikal mengeluarkan isyarat jualan sekuriti tertentu kepada pelabur apabila pengiraan indikator meramalkan sekuriti bakal mengalami penurunan. Investopedia, "Sell Signal" laman sesawang *Investopedia*, dicapai pada 20 Mei 2018, <https://www.investopedia.com/terms/s/sell-signal.asp>.

³⁰⁴ Ayob Ahmad Mahdzan, *Kaedah Penyelidikan Ekonomi*. (Ampang: Dewan Bahasa dan Pustaka, 1992), 54.

Jadual 4.2: Bilangan Saham Syarikat Patuh Syariah di Bursa Malaysia 2016

Sektor ekonomi di Bursa Malaysia	Bilangan sekuriti patuh syariah	Jumlah sekuriti	Peratus Sekuriti Patuh Syariah (%)
Barangan pengguna	100	129	78
Barangan industri	192	228	81
Perlombongan	-	1	-
Pembinaan	42	46	91
Dagangan/ khidmat	152	215	71
Hartanah	79	98	81
Perladangan	32	41	78
Teknologi	71	87	82
Infrastruktur	4	5	80
Kewangan	2	33	6
SPAC	1	3	33
Hotel	1	4	25
Dana Tertutup	-	1	-
Jumlah Keseluruhan	669	905	74

Sumber: Senarai Sekuriti Patuh Syariah oleh Suruhanjaya Sekuriti Malaysia 26 Mei 2017

4.4 PERSAMPELAN KAJIAN

Sampel merupakan sekumpulan kecil atau subset kepada sesuatu populasi iaitu sampel tersebut mewakili sesuatu populasi yang dikaji³⁰⁵. Kajian berfokus kepada Indeks FBMHIJRAH di mana ia menunjukkan prestasi 30 syarikat saham patuh syariah yang terbaik dari segi prestasi. Penulis juga mengambil sampel Indeks FBMSHA yang mewakili prestasi keseluruhan saham patuh syariah di Bursa Malaysia. Maklumat diperoleh daripada laman sesawang rasmi Bursa Malaysia serta bantuan sistem *Bursa Station* bagi mengenal pasti korelasi pergerakan indeks dan isyarat analisis teknikal yang dikeluarkan. Selain itu perspektif dinilai daripada pembacaan perpustakaan bahan-bahan ilmiah kewangan Islam serta analisis temubual bersama Ketua Perdagangan Runcit BIMB Securities, seorang pelabur yang berpengalaman di Bursa Malaysia dan dua orang Eksekutif Syariah yang terlibat secara langsung dalam bidang khidmat institusi pembrokeran bagi menilai penggunaan analisis teknikal menurut perspektif Islam.

³⁰⁵ Ibid, 55.

4.5 KAEDAH PENGUMPULAN DATA

Seperti mana yang telah dibincangkan sebelum ini, data yang dikumpulkan meliputi data primer dan sekunder. Antara kaedah pengumpulan data yang digunakan ialah:

a. Pengumpulan data saham patuh syariah

Data-data yang diperoleh akan digunakan sepenuhnya bagi menilai keberkesanan analisis teknikal di pasaran saham patuh syariah. Pengumpulan data ekonometri dijalankan seperti pada jadual 4.3.

Jadual 4.3: Pengumpulan Data

No.	Data	Penerangan	Jangka Masa	Sumber
1	Indikator Teknikal	Tarikh isyarat jual dan beli <i>Stochastic</i> , MACD, Momentum	Data harian daripada 4 Januari 2016 ke 31 Disember 2016	BursaStation
2.	Indeks Patuh Syariah	FBM Syariah Emas FBM Hijrah Syariah	Data harian daripada 4 Januari 2016 ke 31 Disember 2016	Investing.com
3	Indeks Komposit Kuala Lumpur	Risiko pasaran diperoleh daripada KLCI	Data harian daripada 4 Januari 2016 ke 31 Disember 2016	Investing.com
4	Kadar Pertukaran Asing	Pertukaran Ringgit Malaysia ke Dolar Amerika Syarikat	Data harian daripada 4 Januari 2016 ke 31 Disember 2016	Investing.com
5	Minyak mentah petroleum	Barclays WTI Crude Oil Pure Beta TR	Data harian daripada 4 Januari 2016 ke 31 Disember 2016	Investing.com
6	Minyak kelapa sawit	FBM Palm Oil Plantation	Data harian daripada 4 Januari 2016 ke 31 Disember 2016	Investing.com
7	Indeks Pengeluaran Industri	Penunjuk kadar pengeluaran ekonomi	Data bulanan daripada Januari 2016 ke Disember 2016	Jabatan Perangkaan Malaysia
8	Bil Perbendaharaan Islam Malaysia	Bil perbendaharaan Islam Malaysia 3 bulan sebagai kadar bebas risiko	Data harian daripada 4 Januari 2016 ke 31 Disember 2016	Bank Negara Malaysia

b. Kaedah dokumentasi

Kaedah ini dilaksanakan melalui pembacaan bahan bertulis. Antara bahan bertulis yang digunakan ialah buku-buku ilmiah, jurnal, surat khabar, disertasi, tesis yang berkaitan dengan tajuk kajian. Bahan-bahan ini diperoleh melalui perpustakaan, perpustakaan alam maya, laman-laman sesawang atau buku kepunyaan penulis sendiri. Kaedah ini akan digunakan hampir di dalam kesemua bab kajian ini.

c. Kaedah temubual

Kaedah ini memainkan peranan bagi memperoleh maklumat berkenaan teori analisis teknikal, praktikal analisis teknikal di Malaysia dan corak pelaburan pelabur dan pedagang di Malaysia. Maklumat ini dapat diperoleh melalui temubual bersama ketua perdagangan runcit di BIMB Securities yang berpengalaman menggunakan strategi analisis teknikal dan seorang pelabur berpengalaman di pasaran saham.

Selain itu, kaedah ini juga akan digunakan bagi memahami perbincangan fiqh mengenai penggunaan analisis teknikal secara menyeluruh atau berfokus di Malaysia sahaja melalui wawancara bersama pihak penasihat dan eksekutif syariah di BIMB Securities Sdn. Bhd. Kaedah ini akan menyumbang secara maksima bagi mencari solusi kepada hukum penggunaan analisis teknikal meramal pergerakan harga saham dan membawa kepada pembelian saham tersebut di dalam bab ketiga dan kelima. Senarai informan dapat dilihat pada jadual 4.4.

Jadual 4.4: Senarai Informan, Latar Belakang dan Kategori Maklumat Kajian.

Bil	Informan	Jawatan	Tarikh Temu Bual	Bidang Kepakaran	Kategori Maklumat Kajian
1	Ir. Dr. Muhamad Fuad Abdullah	Anggota Lembaga Penasihat Syariah BIMB Securities Sdn Bhd, Pengerusi Lembaga Penasihat Syariah Syarikat Malaysian Industrial Development Finance Berhad Anggota Lembaga Penasihat Syariah Malaysian National Reinsurance Berhad.	26 Oktober 2017	Syariah, Fiqh usul Kewangan Islam	Perbincangan analisis teknikal pada perspektif Islam. Indikator perjudian dalam pelaburan
2	Kamal Bahrin Zulkifli	Ketua Perdagangan Runcit, BIMB Securities Sdn Bhd, anggota <i>Society of Technical Analysts</i> (MSTA, UK) dan <i>Malaysian Association of Technical Analysts</i> (MATA)	26 Oktober 2017	Analisa pelaburan instrumen pasaran modal. Urus niaga pedagang runcit dan institusi.	Perbincangan strategi analisis teknikal dan golongan pengamal analisis teknikal. Analisis teknikal dan spekulasi
3	Mohammad Asri Ahmad	Ikon (Social Influencer) Bursa Market Place, anggota <i>Society of Technical Analysts</i> (MSTA, UK) dan Certified Financial Technician (CFTe), Remisier Hong Leong Investment Bank Berhad.	28 September 2017	Analisa pelaburan saham, Kewangan, Motivasi pelaburan.	Perbincangan strategi analisis teknikal. Analisis teknikal dan spekulasi. Risiko pelaburan
4	Sofiah Chong Abdullah	Ketua Jabatan Komplians dan Pengurusan Risiko BIMB Securities Sdn Bhd, Setiausaha Lembaga Penasihat Syariah, Jawatankuasa Audit.	26 Oktober 2017	Perangkaan polisi pengurusan risiko bagi pematuhan undang-undang dan keperluan syariah.	Penggunaan analisis teknikal bersama fundamental. Risiko dihadapi pelabur. Langkah pengawalseliaan
5	Nurus Sa'adah Nasarudin	Eksekutif Syariah, BIMB Securities Sdn Bhd	26 Oktober 2017	Syariah Pasaran Modal Islam	Penggunaan analisis teknikal bersama fundamental

d. Kajian perpustakaan

Kaedah ini akan digunakan dalam hampir kesemua bab kajian. Bahan-bahan yang boleh diperoleh daripada kajian ini ialah tesis, disertasi, buku-buku, jurnal dan lain-lain. Perpustakaan yang telah dimanfaatkan untuk mencari bahan di dalam bahasa Melayu dan bahasa Inggeris ialah Perpustakaan Utama Universiti Malaya dan pangkalan data perpustakaan Universiti Malaya Interaktif³⁰⁶. Manakala bahan berteraskan bahasa Arab diperoleh daripada Perpustakaan Akademi Pengajian Islam Universiti Malaya, *Maktabah Shāmilah* dan *Waqfeeya*.

4.6 KAEDAH ANALISIS DATA

Kesemua data dan maklumat yang diperoleh perlu dianalisis dengan kaedah yang tepat dan teliti agar menghasilkan dapatan kajian yang mantap dan mencapai objektif dan menjawab kesemua persoalan kajian. Oleh yang demikian, penulis akan memilih beberapa kaedah kajian khusus bagi menganalisis kesemua data yang sudah diperoleh iaitu:

a. Kaedah Induktif

Kaedah ini merupakan satu kaedah analisis maklumat melalui pola pemikiran yang mencari pembuktian dan kesimpulan dengan berfokuskan kepada perkara-perkara yang bersifat khusus untuk sampai kepada dalil-dalil yang bersifat umum. Kaedah ini akan dipraktikkan secara menyeluruh di bab kedua, ketiga dan kelima.

³⁰⁶ The University of Malaya Library, "Interaktif: The Library Portal to e-Resources & e-Services" laman sesawang *The University of Malaya Library*, dicapai pada 1 Februari 2017, <http://www.diglib.um.edu.my/interaktif/>.

b. Kaedah Deduktif

Kaedah deduktif pula digunakan di dalam proses menganalisis data-data yang bersifat umum untuk dikaitkan dengan dalil-dalil yang bersifat khusus. Kaedah ini akan digunakan sebaiknya pada bab ketiga dan kelima.

c. Kaedah Komparatif

Kaedah ini merupakan satu kaedah perbandingan yang teliti bagi merumus dan menyimpulkan satu kesimpulan hasil daripada sejumlah maklumat dan data yang akan dikumpulkan. Kaedah ini akan dipraktikkan secara berkesan di bab kedua, ketiga, kelima dan keenam.

d. Kaedah Ayunan Bermusim

Kaedah ini digunakan khusus dalam mempraktikkan analisis berkenaan ekonomi. Menurut Robert Ferber dan P.J. Verdoorn, ayunan bermusim merupakan kaedah bagi mengukur secara berkhusus skop ayunan bermusim di dalam satu tempoh kurang daripada setahun. Ia memiliki 2 objektif samaada mengenalpasti bentuk pergerakan ekonomi atau kaedah untuk menghilangkan atau mengatasi bentuk pergerakan tersebut³⁰⁷.

Kaedah ini juga digunakan untuk membanding prestasi indeks dengan kadar keberkesanan strategi analisis teknikal di dalam perdagangan saham. Bagi mencapai hasil analisis, kaedah ini menggunakan aplikasi *Microsoft Excel 2013*, *SPSS Statistics 23* dan *Eviews 9*. Formula yang digunakan, memfokuskan kepada kadar pulangan dan keuntungan modal yang diperoleh (Andaian sekiranya tiada dividen yang dibayar untuk sepanjang tempoh pelaburan). Jumlah keuntungan daripada saranan sekuriti yang dibeli dan indeks boleh dikira berdasarkan formula di bawah:

³⁰⁷ Ferber, Robert dan P.J. Verdoorn. *Research Methods in Economics and Business*. ed. ke 6 (New York, The Macmillan Company, 1970), 325.

$$R_i = \frac{(P_{S.i} - P_{B.i})}{P_{B.i}}$$

R_i : Jumlah pulangan indeks daripada i th indikator analisis teknikal (i mewakili MACD, momentum, Purata Bergerak *Moving Average*, *Stochastics*)

$P_{S.i}$: Harga indeks pada tarikh saranan atau harga indeks pada hari isyarat jual muncul

$P_{B.i}$: Harga indeks pada tarikh tanda beli muncul

Justifikasi penggunaan formula jumlah pulangan kerana ia merupakan formula sama yang digunakan untuk mengira prestasi pasaran semasa di kawasan pelaburan yang sama. Seterusnya bagi menjustifikasikan kadar pulangan yang diperoleh, penulis telah mengira peratusan pulangan, sisihan piawaian pulangan tahunan, kadar nisbah pulangan terhadap risiko dan nisbah *Sharpe*.

Formula kadar nisbah pulangan terhadap risiko yang telah digunakan ialah:

$$\text{Nisbah pulangan risiko} = \frac{\text{Portfolio pulangan tahunan}}{\text{Portfolio sisihan piawaian tahunan (risiko)}}$$

Formula nisbah *Sharpe* yang telah digunakan:

$$\text{Nisbah Sharpe} = \frac{(\text{Portfolio pulangan tahunan} - \text{Kadar Bebas Risiko})^{308}}{\text{Portfolio sisihan piawaian tahunan (risiko)}}$$

Kajian ini juga akan menggunakan beberapa ujian bagi memastikan signifikan jumlah pulangan sekuriti yang diperoleh daripada setiap indikator teknikal yang digunakan diuji dengan kosong dan dibandingkan dengan pergerakan prestasi purata pasaran. Seterusnya penulis bakal menggunakan ujian model penentuan harga aset modal (*Capital Asset Pricing Model*, CAPM).

³⁰⁸ Kadar bebas risiko bil perbendaharaan islamik Malaysia 3 bulan diperoleh pada kadar 3.07%. Kadar ini dicapai di laman web Bank Negara Malaysia. "BNM Government Securities Yield," laman sesawang *Bank Negara Malaysia*, dicapai pada 2 Mei 2017. <http://www.bnm.gov.my/index.php?tpl=142&sdate=2016-08-15&lang=> .

$$R = \alpha + \beta(R_m - \alpha)$$

R : Indeks Patuh Syariah

α : Kadar bebas risiko bil perbendaharaan Islamik Malaysia 3 bulan
(*Malaysia Islamic Treasury Bills, MITB*)

β : Risiko sistematik

R_m : Indeks Komposit Kuala Lumpur

Selain itu, hasil dapatan kajian ini juga akan dibandingkan dengan data bulanan Indeks Pengeluaran Perindustrian Malaysia daripada Januari hingga Disember 2016 bagi menilai sejauh mana keberkesanan penggunaan analisis teknikal di dalam membuahkan keuntungan kepada pedagang atau pelabur saham patuh syariah.

Lanjutan daripada model CAPM, kajian ini diteruskan dengan menggunakan model Penentuan Harga Arbitraj (*Arbitrage Pricing Theory, APT*) bagi memerhati kesan pemboleh ubah ekonomi terhadap keberkesanan analisis teknikal terhadap pasaran patuh syariah di Bursa Malaysia. Antara elemen pemboleh ubah ekonomi yang digunakan dalam model ini ialah kadar pertukaran Ringgit Malaysia/Dolar Amerika, kadar minyak kelapa sawit Malaysia, kadar harga minyak mentah dunia. Model APT ini akan dilaksanakan berdasarkan formula di bawah.

$$R = \alpha + \beta_1(R_m - \alpha) + \beta_2 + \beta_3 + \beta_4$$

R : Indeks Patuh Syariah

α : Interbank Money Market atau treasury bills rate for 3 years

β_1 : Risiko sistematik

R_m : Kuala Lumpur Indeks Komposit

β_2 : Kadar pertukaran ringgit Malaysia/ Dolar Amerika

β_3 : FTSE Bursa Malaysia Palm Oil Plantation (FTFBMPM)

β_4 : Barclays WTI Crude Oil Pure Beta TR (BCNYCLPT)

Analisis ini digunakan pada bab kelima kajian ini.

e. Kaedah Analisis Naratif

Kaedah ini akan digunakan bagi menganalisis temubual yang dijalankan bersama penasihat syariah, pakar kewangan Islam dan pakar penganalisis teknikal. Kaedah ini akan melibatkan proses transkrip, pengekodan dan pemetaan hasil maklumat temubual. Maklumat temubual yang dikumpulkan diaplikasi ke dalam bab ketiga dan kelima.

4.7 PENUTUP

Kajian ini akan menggabungkan kaedah kajian ekonometri dan kaedah pengajian syariah bagi mencapai matlamat kajian ini. Walaupun secara zahirnya, kedua-dua kaedah ini mempunyai konsep yang berbeza antara satu sama lain. Namun begitu, hakikatnya, penggabungan kedua-dua kaedah ini menguatkan antara satu sama lain dan membolehkan penulis memperoleh perspektif dapatan yang lebih meluas dan terperinci. Hal ini membantu penulis untuk menghubungkan antara praktikal di pasaran saham dan teori syariah.

BAB 5: DAPATAN KAJIAN

5.1 PENDAHULUAN

Bab 5.2 akan membincangkan isu disertasi ini dengan lebih berfokus dan dipecahkan kepada dua sub topik iaitu 5.2 keberkesanan analisis teknikal menjana keuntungan di pasaran saham patuh syariah dan 5.3 penggunaan analisis teknikal menurut perspektif syariah.

Penulis akan menjawab persoalan pertama kajian di sub topik 5.2 bagi mengkaji ketepatan pergerakan harga saham patuh syariah di Bursa Malaysia berdasarkan analisis teknikal. Pada sub topik 5.2, penulis mengguna beberapa formula seperti jumlah pulangan (*total return*) bagi meninjau keuntungan atau kerugian yang dijana melalui penggunaan indikator analisis teknikal dan formula yang sama akan digunakan bagi membandingkan dengan prestasi strategi beli dan tunggu. Seterusnya penulis menggunakan kaedah nisbah pulangan risiko (*reward to risk ratio*) dan nisbah *Sharpe* bagi menilai risiko penggunaan indikator analisis teknikal kepada pedagang³⁰⁹ atau pelabur³¹⁰ di dalam membuat keputusan perdagangan.

Selain itu, mengenal pasti signifikan keuntungan yang diperoleh, data-data yang diperoleh melalui pengiraan di atas akan diuji dengan ujian normaliti bagi mengenal pasti ianya taburan normal atau tidak. Seterusnya ia akan diuji dengan ujian parametrik iaitu melalui ujian-T satu sampel dan ujian-T berpasangan. Peratusan pulangan akan diuji dengan kosong dan purata prestasi indeks saham patuh syariah 2016. Selain itu, *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dijalankan bagi meninjau hubungan risiko pasaran dan pulangan pasaran saham patuh syariah. Selanjutnya, simulasi *Arbitrage Pricing Theory*

³⁰⁹ Golongan peniaga saham jangka masa pendek iaitu peniaga yang mementingkan pulangan berdasarkan perbezaan harga.

³¹⁰ Golongan peniaga saham jangka masa panjang yang menekankan kadar pulangan dividen tahunan.

(APT) turut dilaksanakan bagi mengenal pasti sejauh mana pemboleh ubah ekonomi mempengaruhi prestasi saham patuh syariah. Hal ini bertujuan bagi memenuhi objektif kedua kajian.

Manakala di sub topik 5.3 penulis akan memfokuskan kepada permasalahan syariah yang telah dibangkitkan di bab kedua sebelum ini. Penulis akan menggunakan kaedah pembacaan perpustakaan dan temu bual bagi menjawab persoalan ketiga dan mencapai objektif ketiga kajian ini.

5.2 ANALISIS TEKNIKAL PASARAN SAHAM PATUH SYARIAH

Berdasarkan sorotan kajian-kajian lepas, kajian telah menunjukkan prestasi pasaran saham secara umum. Selain itu, terdapat juga kajian yang memantau kaunter-kaunter saham tertentu secara khusus di dalam penggunaan analisis teknikal iaitu ada yang menunjukkan keberkesanan dan ada juga yang tidak. Namun begitu, persamaan kesemua kajian di atas mencampurkan sampel kajian saham tidak patuh syariah dan saham patuh syariah. Oleh itu, penulis mengambil inisiatif untuk memfokuskan kepada pasaran saham patuh syariah sahaja diwakili oleh indeks-indeks patuh syariah iaitu FTSE BM Indeks Syariah Emas (FBMSHA) dan FTSE BM Indeks Hijrah Syariah (FBMHIJRAH) tahun 2016 bagi mendapat gambaran keberkesanan analisis teknikal di pasaran saham patuh syariah secara keseluruhan dalam tempoh jangka masa pendek.

Oleh itu, penulis memulakan kajian ini dengan memantau jumlah keuntungan atau kerugian yang terhasil daripada indeks-indeks patuh syariah dengan andaian pelabur menggunakan strategi beli dan pegang dalam tempoh setahun. Pengiraan ini bertujuan untuk mengenal pasti prestasi pasaran saham patuh syariah 2016 dan membandingkan dengan prestasi indeks saham patuh syariah melalui keputusan penjualan dan pembelian berdasarkan indikator analisis teknikal. Prestasi indeks patuh syariah melalui strategi beli dan pegang boleh dirujuk di jadual 5.1. Penulis mendapati sepanjang tahun 2016

menyaksikan kedua-dua indeks mengalami penurunan atau kerugian iaitu defisit 616.76 mata bagi FBMHIJRAH dan defisit 533.52 mata bagi FBMSHA. Hal ini mengakibatkan pelabur yang bersikap pasif iaitu pelabur yang tidak menjalankan transaksi penjualan telah mengalami kerugian pada tahun tersebut. Hal ini selari dengan situasi pasaran KLCI yang sedang merosot pada tahun yang sama³¹¹.

Jadual 5.1: Prestasi Indeks Patuh Syariah 2016

	FBMHIJRAH	FBMSHARIAH
Pertukaran kumulatif di dalam mata (Strategi Beli dan Pegang-Setahun)	-616.76	-533.52

Sumber: Analisis data.

Seterusnya perbandingan prestasi perdagangan indeks menggunakan strategi beli dan pegang dengan strategi perdagangan menggunakan indikator analisis teknikal boleh dirujuk pada jadual 5.2.

Jadual 5.2: Perbandingan Prestasi Perdagangan Indikator Teknikal

Strategi Teknikal	FBMHIJRAH	FBMSHARIAH
<i>Stochastic</i>	648.77	549.39
Bilangan beli dan jual <i>Stochastic</i> (N)	18	17
Kebarangkalian keuntungan <i>Stochastic</i>	55.6%	70.6%
MACD	752.56	711.11
Bilangan beli dan jual MACD (N)	4	3
Kebarangkalian keuntungan MACD	100.0%	100.0%
Momentum	935.90	775.34
Bilangan beli dan jual Momentum (N)	8	10
Kebarangkalian keuntungan Momentum	87.5%	80.0%
Strategi Beli dan Pegang Setahun	-616.76	-533.52

Sumber: Analisis data.

Jadual 5.2 memaparkan hasil penggunaan ketiga-tiga indikator teknikal berjaya menjana keuntungan jauh lebih tinggi berbanding strategi beli dan pegang yang hanya mengalami kerugian di kedua-dua indeks patuh syariah. Penjanaan keuntungan paling

³¹¹ Bank Negara Malaysia. *Laporan Tahunan BNM 2016*, 58.

tinggi boleh dilihat pada penggunaan indikator teknikal momentum pada kedua-dua indeks patuh syariah. Keuntungan kedua tertinggi diikuti oleh penggunaan indikator teknikal MACD dan seterusnya penggunaan *stochastic* mencapai keuntungan terendah. Sekiranya kita mengambil kira dari sudut bilangan transaksi (N) yang telah dijalankan, penulis mendapati penggunaan indikator *stochastic* memiliki bilangan transaksi pembelian dan penjualan yang tertinggi bagi kedua-dua indeks kerana kriteria *stochastic* hanya mengambil kira pergerakan harga sahaja. Namun begitu, transaksi yang terbanyak tidak menjamin keuntungan yang tertinggi bahkan *stochastic* menunjukkan kadar keuntungan yang terendah bagi kedua-dua indeks tersebut. Hal ini kerana tahun 2016 menyaksikan kemerosotan ekonomi mengakibatkan *stochastic* mengeluarkan beberapa isyarat palsu (*false signal*)³¹². Walaupun ia memiliki kadar kebarangkalian keuntungan yang terendah tetapi masih berada di atas lima puluh peratus menunjukkan penggunaan *stochastic* masih berada di tahap sederhana.

Sekiranya kita melihat indikator MACD menunjukkan bilangan transaksi penjualan dan pembelian yang paling rendah tetapi memiliki kadar kebarangkalian keuntungan yang tinggi. Hal ini menunjukkan bahawa setiap transaksi penjualan dan pembelian MACD berjaya menjana keuntungan memandangkan setiap pergerakan graf MACD mengambil kira faktor luaran seperti harga dan volum yang menjadikan setiap isyaratnya lebih terperinci tetapi lebih lambat. Oleh itu, penulis menyimpulkan bahawa penggunaan MACD memiliki kadar risiko yang rendah dan berpotensi menjana pulangan. Hal ini memandangkan penggunaan MACD meraih kadar keuntungan kedua tertinggi pada kedua-dua indeks patuh syariah.

³¹² Isyarat palsu ialah isyarat yang kurang tepat di dalam meramalkan pergerakan harga di masa hadapan. Investopedia, "False Signal" laman sesawang *Investopedia*, dicapai pada 20 Mei 2017, <https://www.investopedia.com/terms/f/false-signal.asp>

Seterusnya, indikator terakhir iaitu momentum yang mewakili sentimen pelabur menunjukkan kadar bilangan transaksi yang sederhana iaitu sekitar lapan per sepuluh transaksi sahaja dan kadar kebarangkalian kedua tertinggi berbanding ketiga-tiga indikator yang lain. Namun begitu, momentum berjaya menjana keuntungan yang paling tertinggi pada kedua-dua indeks syariah, apabila pergerakan momentum berdasarkan sentimen pelabur di dalam pasaran. Oleh yang demikian, penulis mendapati walaupun indeks patuh syariah mengalami kemerosotan, namun keputusan pelaburan yang berdasarkan sentimen pelabur di dalam pasaran berpotensi untuk menjana keuntungan bagi pelabur yang cenderung kepada penggunaan momentum.

Jadual 5.3: Nisbah Pulangan Risiko dan Nisbah *Sharpe* Indeks Patuh Syariah

		FBMHIJRAH	FBMSHARIAH
<i>Stochastic</i>	Pulangan %	4.82%	4.58%
	Purata Pulangan Harian%	0.03%	0.02%
	Bilangan Hari Perdagangan	185	187
	Sisihan Piawaian %	11.90%	11.39%
	Pulangan / sisihan Piawaian	0.4048	0.4019
	Nisbah <i>Sharpe</i>	0.1469	0.1324
MACD	Pulangan %	5.59%	5.92%
	Purata Pulangan Harian%	0.03%	0.04%
	Bilangan Hari Perdagangan	168	161
	Sisihan Piawaian %	13.61%	24.33%
	Pulangan / sisihan Piawaian	0.4110	0.2434
	Nisbah <i>Sharpe</i>	0.1854	0.1172
Momentum	Pulangan %	6.87%	6.40%
	Purata Pulangan Harian%	0.04%	0.04%
	Bilangan Hari Perdagangan	158	164
	Sisihan Piawaian %	12.04%	15.72%
	Pulangan / sisihan Piawaian	0.5703	0.4074
	Nisbah <i>Sharpe</i>	0.3153	0.2120
Pulangan % strategi beli dan pegang		-4.39%	-4.25%

Sumber: Analisis data.

Berdasarkan jadual 5.3, nisbah pulangan risiko pada indikator momentum menunjukkan prestasi yang tertinggi berbanding MACD dan *stochastic* pada kedua-dua indeks patuh syariah. Hasilnya tampak lebih jelas pada FBMHIJRAH, apabila nisbah

pulangan risiko memperoleh 1% risiko bersamaan 0.57% kadar pulangan, iaitu lebih daripada separuh mata. Kadar ini menunjukkan penggunaan momentum mempunyai kadar risiko yang lebih optimum di mana andaian setiap 1% risiko memberi pulangan yang lebih tinggi berbanding yang lain walaupun ia memiliki bilangan hari perdagangan yang paling sedikit. Penggunaan momentum berjaya memanfaatkan setiap hari perdagangan semaksimumnya bagi menjana keuntungan dan membolehkan pelabur terdedah kepada risiko sewajarnya bagi meraih keuntungan. MACD merupakan nisbah pulangan risiko kedua tertinggi di FBMHIJRAH yang diikuti oleh *stochastic*.

Nisbah pulangan risiko pada FBMSHA masih didahului oleh penggunaan indikator momentum yang memberi andaian pulangan yang lebih tinggi bersamaan dengan satu unit risiko. Namun begitu, perbezaan andaian pulangan momentum dengan penggunaan indikator *stochastic* hanya menunjukkan perbezaan yang sangat kecil iaitu pada kadar 0.0055. Sebaliknya, penggunaan MACD di FBMSHA menunjukkan andaian pulangan yang jauh lebih rendah kerana terdedah kepada sisihan piawaian iaitu risiko yang lebih tinggi di FBMSHA. Bagi mendapat gambaran nisbah pulangan risiko lebih jelas boleh dirujuk pada carta 5.2.

Walau bagaimanapun, persamaan penggunaan ketiga-tiga indikator berjaya menjana peratusan pulangan dua kali ganda iaitu sekurang-kurangnya pulangan 4.58 peratus lebih baik berbanding strategi beli dan pegang yang mengalami kerugian sekitar empat peratus. Peringkat kadar peratusan pulangan boleh dirujuk pada rajah 5.1. Daripada carta tersebut jelas menunjukkan momentum memberi prestasi yang konsisten dalam memberi peratusan pulangan yang lebih tinggi pada kedua-dua indeks patuh syariah iaitu sekitar enam peratus manakala *stochastic* memberi pulangan pada kadar yang terendah di kedua-dua patuh syariah iaitu sekitar empat peratus. Penggunaan MACD kekal di tahap sederhana iaitu sekitar lima peratus.

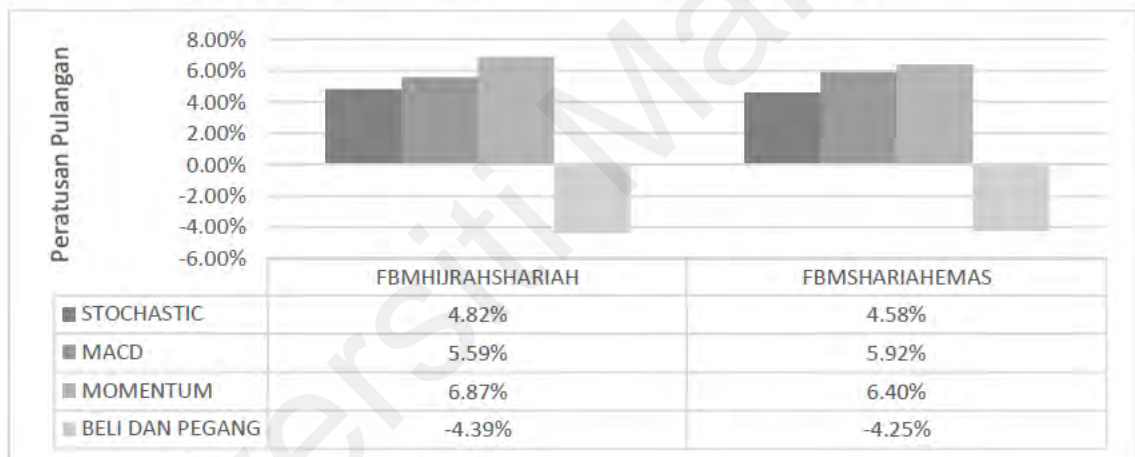
Seterusnya, penulis telah menggunakan nisbah *Sharpe* bagi mengira kadar pulangan risiko terlaras (*risk-adjusted return*) indeks syariah. Penulis menggunakan kadar bebas risiko Bil Perbendaharaan Islam Malaysia 3 bulan diperoleh pada kadar 3.07% bagi menapis peratusan pulangan yang terdedah kepada risiko berayun. Kadar nisbah *Sharpe* boleh dilihat pada jadual 5.3 dan perbandingannya dipaparkan pada rajah 5.3. Natijahnya, ketiga-tiga indikator berjaya menunjukkan hasil yang positif walaupun setelah dilaraskan dengan kadar Bil Perbendaharaan Islam Malaysia. Hal ini menunjukkan pulangan aset berisiko ketiga-tiga indikator di kedua-dua indeks patuh syariah mampu menanggung kadar risiko daripada aset yang berisiko.

Nisbah *Sharpe* pada FBMHIJRAH mempamerkan keputusan yang sama seperti kadar nisbah pulangan risiko di FBMHIJRAH. Di mana, momentum memiliki kadar nisbah *Sharpe* yang tertinggi, diikuti oleh MACD dan *stochastic*. Oleh itu, setelah pelarasan risiko menunjukkan penggunaan momentum masih membawa kepada pelaburan yang lebih menguntungkan bersama risiko yang sewajarnya. Begitu juga keputusan momentum yang diperoleh di FBMSHA, akan tetapi kelebihan penggunaan momentum tampak lebih jelas pada kadar nisbah *Sharpe* setelah dilaraskan risikonya. Apabila kadar perbezaan momentum dengan *stochastic* meningkat kepada kadar 0.0796, menunjukkan momentum prestasi lebih baik dengan keseimbangan risiko terlaras. MACD mempamerkan prestasi yang terlemah pada nisbah pulangan risiko dan nisbah *Sharpe* di FBMSHA walaupun memiliki pulangan yang lebih tinggi daripada *stochastic* kerana wujudnya transaksi MACD yang memperoleh keuntungan lebih tinggi daripada transaksi yang lain. Oleh itu, aspek ini meningkatkan sisihan piawaian atau risiko penggunaan MACD.

Sekiranya analisis ini diterjemahkan daripada aspek strategi pelaburan ‘Semakin tinggi risiko, semakin tinggi pulangan’. Maka, penggunaan MACD sepatutnya menjana lebih banyak keuntungan kerana ia memiliki sisihan piawaian yang tinggi. Namun begitu,

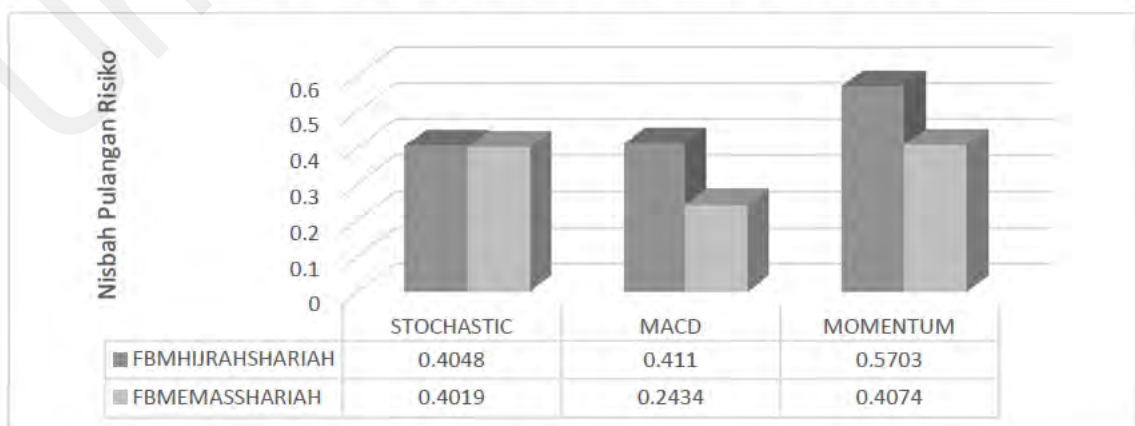
para pelabur juga perlu turut mengambil kira, risiko yang terlalu tinggi atau berlebihan juga berpotensi untuk membawa kepada kerugian atau sekurang-kurangnya mengurangkan pulangan seperti mana yang dipaparkan oleh keputusan MACD. Oleh itu, penggunaan momentum membolehkan pelabur terdedah kepada risiko pada kadar yang wajar dan memaksimumkan keuntungan pelaburan. Strategi ini juga turut diaplikasikan pada penggunaan *stochastic* yang memiliki pulangan yang terendah kerana *stochastic* memiliki kadar risiko yang rendah iaitu sisihan piawaian yang terendah di kedua-dua indeks patuh syariah. Hal ini selaras dengan strategi ‘semakin rendah risiko yang diambil, semakin rendah pulangan yang dijana’.

Rajah 5.1: Peratusan Pulangan Indeks Patuh Syariah 2016



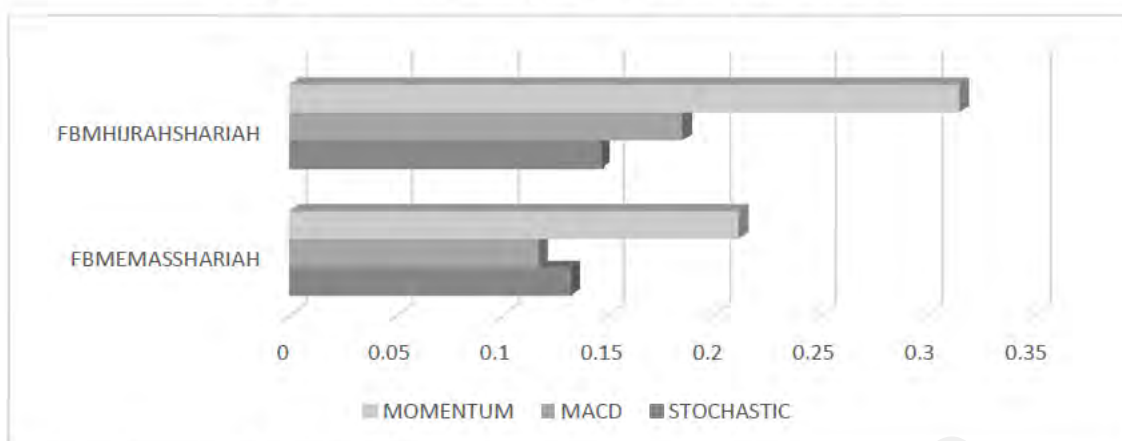
Sumber: Analisis data pulangan indeks.

Rajah 5.2: Nisbah Pulangan Risiko Indeks Patuh Syariah



Sumber: Analisis data nisbah pulangan risiko.

Rajah 5.3: Nisbah *Sharpe* Indeks Patuh Syariah 2016



Sumber: Analisis data nisbah *Sharpe*.

Bagi menguji signifikan dapatan yang diperoleh, penulis menguji parametrik taburan data bagi pulangan indeks patuh syariah untuk menentukan bentuk ujian parametrik yang dijalankan. Penulis cenderung kepada kaedah *Shapiro Wilk*³¹³ bersesuaian bilangan sampel data yang kecil. Apabila kadar statistik melebihi 0.05 menunjukkan taburan data yang normal bagi sampel ini. Jadual 5.4 menunjukkan kesemua indikator teknikal indeks patuh syariah mencapai kadar signifikan kecuali momentum FBMHURAH. Oleh itu, indikator yang memiliki taburan normal akan diuji dengan ujian parameter iaitu ujian T- satu sampel.

Jadual 5.4: Ujian Normaliti Peratusan Pulangan Indeks Patuh Syariah

Indeks Patuh Syariah	Indikator Teknikal	Shapiro-Wilk		
		Statistik	df	Sig.
Indeks FBM Shariah Emas	<i>Stochastic</i>	.954	17	.525
	MACD	.790	3	.092
	Momentum	.848	10	.055
Indeks FBM Hijrah Shariah	<i>Stochastic</i>	.969	18	.773
	MACD	.880	4	.341
	Momentum	.737	8	.006

*Signifikan pada aras 5%

Sumber: Analisis data.

³¹³ Ujian Shapiro wilk merupakan satu bentuk ujian bagi mengenal pasti samada sampel kajian memiliki taburan yang normal atau tidak berdasarkan sisihan piawaian sampel tersebut. Hain, Johannes. "Comparison of common tests for normality." *Wurzburg, Germany: Julius-Maximilians-Universitat Wurzburg Institut fur Mathematik und Informatik* 235 (2010): 8.

Jadual 5.5: Statistik Deskriptif Peratusan Pulangan Indeks Patuh Syariah

Indeks	Indikator Teknikal	Purata	N	Sisihan Piawai
FBM SHARIAH EMAS	<i>Stochastic</i>	.0026926	17	.00832870
	MACD	.0197372	3	.01917303
	Momentum	.0064023	10	.01227238
FBM HIJRAH SHARIAH	<i>Stochastic</i>	.0026768	18	.00875180
	MACD	.0139821	4	.01049998
	Momentum	.0085816	8	.00957742

Sumber: Analisis data.

Bagi memperoleh gambaran purata pulangan indikator teknikal boleh dirujuk pada jadual 5.5. Penulis menggunakan ujian-T satu sampel bagi menguji samaada peratusan pulangan yang dijana oleh mampu menjana keuntungan iaitu melebihi daripada kosong. Oleh itu, penulis menguji hipotesis berikut:

H_0 : Purata pulangan yang dijana oleh indikator teknikal = 0.

H_1 : Purata pulangan yang dijana oleh indikator teknikal \neq 0.

Jadual 5.6: Ujian-T Satu Sampel Peratusan Pulangan Indeks Patuh Syariah

Indeks Patuh Syariah	Indikator Teknikal	Nilai Diuji = 0					
		t	df	Sig. (2-tailed)	Beza Purata	Darjah Perbezaan Interval Pada Aras 95% Keyakinan	
						Rendah	Tinggi
FBM SHARIAH EMAS	<i>Stochastic</i>	1.333	16	.201	.00269260	-.0015896	.0069748
	MACD	1.783	2	.217	.01973722	-.0278912	.0673657
	Momentum	1.650	9	.133	.00640234	-.0023768	.0151815
FBM HIJRAH SHARIAH	<i>Stochastic</i>	1.298	17	.212	.00267675	-.0016754	.0070289
	MACD	2.663	3	.076	.01398210	-.0027257	.0306899
	Momentum	2.534*	7	.039	.00858155	.0005746	.0165884

*Signifikan pada aras 5%

Sumber: Analisis data.

Berdasarkan jadual 5.6, majoriti purata pulangan peratusan indikator teknikal yang dikemukakan gagal menunjukkan nilai signifikan berbeza daripada kosong kerana kadar signifikan majoriti indikator lebih daripada 5% kecuali momentum signifikan pada aras 5% di FBMHIJRAH. Oleh itu, penulis gagal menolak nul hipotesis manakala momentum

di FBMHIJRAH menerima hipotesis alternatif peratusan pulangan berbeza daripada kosong.

Seterusnya, ujian-T satu sampel juga turut digunakan bagi melihat potensi penggunaan indikator teknikal mampu mengatasi purata prestasi pasaran semasa. Oleh itu, hipotesis berikut telah dijalankan:

H_0 : Purata pulangan indikator teknikal bersamaan purata pasaran.

H_1 : Purata pulangan indikator teknikal tidak bersamaan purata pasaran.

Jadual 5.7: Ujian-T Satu Sampel Peratusan Pulangan Indeks Patuh Syariah

Indeks Patuh Syariah	Indikator Teknikal	t	df	Sig. (2-tailed)	Beza Purata	Darjah Perbezaan Interval Pada Aras 95% Keyakinan		
						Rendah	Tinggi	
		Nilai Diuji = -0.002501						
FBM SHARIAH EMAS	<i>Stochastic</i>	2.571	16	.021	.00519360	.0009114	.0094758	
	Nilai Diuji = -0.0142							
	MACD	3.066	2	.092	.03393722	-.0136912	.0815657	
	Nilai Diuji = -0.0043							
	Momentum	2.758	9	.022	.01070234	.0019232	.0194815	
		Nilai Diuji = -0.00244						
FBM HIJRAH SHARIAH	<i>Stochastic</i>	2.480	17	.024	0.0051168	0.0007646	0.0094689	
	Nilai Diuji = -0.011							
	MACD	4.759	3	.018	0.0249821	0.0082743	0.0416899	
	Nilai Diuji = -0.0055							
	Momentum	4.159	7	.004	0.01408156	0.0060746	0.0220885	

Sumber: Analisis data.

Dapatan di jadual 5.7 mencadangkan bahawa majoriti indikator teknikal berjaya menunjukkan purata pulangan yang berbeza daripada purata pasaran pada aras signifikan yang berbeza. Hal ini boleh dirumuskan *stochastic* FBMSHA menunjukkan statistik signifikan purata pulangan lebih besar daripada purata pasaran dengan kadar 0.0052 pada aras keertian 5%. Seterusnya, momentum FBMSHA juga turut mempamerkan purata pulangan lebih besar daripada purata pasaran dengan kadar 0.011 signifikan pada aras

5%. Seterusnya, penggunaan *stochastic* dan MACD di FBMHIJRAH juga turut berjaya memperoleh statistik signifikan purata pulangan lebih besar daripada purata pasaran masing-masing pada aras signifikan 5%. Prestasi penggunaan momentum mengekalkan prestasi penggunaan indikator yang terbaik dengan memperoleh signifikan pada aras terendah iaitu 1% dan jumlah perbezaan purata di tahap sederhana. Oleh itu, penulis menolak nul hipotesis bagi kelima-lima indikator teknikal di bawah dan menerima hipotesis alternatif.

Namun begitu, peratusan pulangan MACD di FBMSHA gagal menolak hipotesis nul kerana kadar signifikannya melebihi 5%. Walaupun ia mempunyai kadar perbezaan purata pulangan dengan purata pasaran yang tertinggi iaitu 0.034 tetapi ia telah terkeluar daripada had taburan normal yang ditetapkan. Hal ini selaras dengan dapatan sebelum ini yang menyatakan penggunaan MACD di FBMSHA menghasilkan kadar nisbah *Sharpe* dan nisbah pulangan risiko yang terendah kerana pendedahan risiko yang lebih tinggi berbanding indikator teknikal yang lain. Oleh itu, penulis gagal menolak hipotesis nul bahawa purata pulangan MACD di FBMSHA bersamaan dengan purata pulangan prestasi pasaran.

Seterusnya, ujian T sampel berpasangan mata indeks jual dan beli turut digunakan bagi memantau keberkesanan peningkatan mata jual daripada mata beli hasil daripada penggunaan indikator teknikal. Penulis menggunakan andaian hipotesis:

H_0 : Kadar mata indeks jual bersamaan dengan kadar mata indeks beli.

H_1 : Kadar mata indeks jual tidak bersamaan dengan kadar mata indeks beli.

Berdasarkan jadual 5.8 penulis mendapati, mata indeks tarikh jual pada kedua-dua indeks patuh syariah memperoleh kadar purata lebih tinggi berbanding mata indeks tarikh beli. Keputusan ini menunjukkan keupayaan indikator teknikal berjaya meningkatkan mata tarikh jual berbanding mata tarikh beli yang membawa kepada keuntungan. Dapatan

ini disokong pada jadual 5.9 apabila kedua-dua indeks menunjukkan purata perbezaan indeks yang positif. Dapatan pada kedua-dua jadual tersebut diterima kerana mencapai signifikan pada aras 1% dan 5% terutama FBMHIJRAH yang memperoleh kadar signifikan lebih baik. Oleh itu, boleh dirumuskan bahawa penggunaan indikator teknikal menyumbang perbezaan signifikan pada mata indeks tarikh jual dan mata indeks tarikh beli. Maka, penulis menerima hipotesis alternatif bagi ujian ini.

Jadual 5.8: Statistik Deskriptif Ujian T Berpasangan Mata Indeks

		Purata	N	Sisihan Piawai
FBM SHARIAH EMAS	Mata Tarikh Jual	12290.9843	30	204.75513
	Mata Tarikh Beli	12223.1230	30	215.83600
FBM HIJRAH SHARIAH	Mata Tarikh Jual	13731.6053	30	221.92287
	Mata Tarikh Beli	13653.6977	30	226.37562

Sumber: Analisis data.

Jadual 5.9: Ujian T Berpasangan Mata Indeks Tarikh Jual dan Mata Indeks Tarikh Beli

	Perbezaan Pasangan				t	df
	Purata	Sisihan Piawai	Darjah Perbezaan Interval Pada Aras 95% Keyakinan			
			Rendah	Tinggi		
FBMSHA Mata Tarikh Jual - Mata Tarikh Beli	67.861	141.27	15.111	120.612	(2.63)**	29
FBM HIJRAH Mata Tarikh Jual - Mata Tarikh Beli	77.908	132.53	28.418	127.397	(3.22)*	29

*signifikan 1%, **signifikan 5%

Sumber: Analisis data.

Secara keseluruhan, penulis mendapati bahawa pada dasarnya penggunaan indikator teknikal ialah signifikan bagi mencapai keuntungan pelaburan saham berdasarkan jadual 5.9. Hal ini dapat dibuktikan apabila ketiga-tiga indikator teknikal berjaya menjana keuntungan sekurang-kurangnya 4% di kedua-dua indeks syariah. Hal ini menunjukkan penggunaan indikator teknikal menatijahkan prestasi lebih memberangsangkan berbanding prestasi beli dan pegang yang mengalami kerugian sekitar 4%. Penjana keuntungan tertinggi ditunjukkan oleh penggunaan indikator

momentum. Seterusnya, aspek pulangan dan risiko turut diperhatikan menggunakan nisbah pulangan risiko dan nisbah *Sharpe*. Dapatan mencadangkan penggunaan momentum memberi pulangan risiko terlaras yang lebih meyakinkan berbanding indikator yang lain. Manakala MACD di FBMSHA memiliki risiko penggunaan yang tertinggi menyebabkan penggunaan MACD kurang meyakinkan kerana pelabur terdedah risiko lebih tinggi berbanding pulangan diperoleh.

Namun begitu, apabila pulangan indikator teknikal diuji dengan nilai kosong pada ujian-T, dapatan mencadangkan bahawa penggunaannya kurang signifikan bagi mencapai keuntungan di dalam pasaran saham patuh syariah. Hal ini benar kecuali pada penggunaan momentum yang mencapai signifikan pada kadar yang rendah selaku indikator yang menjana keuntungan yang tertinggi dan MACD di FBMHIJRAH. Perkara ini disebabkan oleh kajian dilaksanakan ketika pasaran saham sedang mengalami penurunan. Oleh itu, penulis melanjutkan dengan membandingkan peratusan pulangan indikator dengan prestasi pasaran. Hasilnya majoriti indikator teknikal menunjukkan penggunaan yang signifikan bagi mengatasi prestasi pasaran kecuali MACD di FBMHIJRAH.

Hal ini menjelaskan keupayaan indikator teknikal memperoleh keuntungan walaupun pasaran sedang mengalami kemerosotan. Penggunaan indikator momentum juga turut dicadangkan ketika waktu ekonomi begini kerana prestasi momentum yang mencapai keuntungan dan nisbah pulangan risiko yang tertinggi selain penggunaannya turut mencapai kadar signifikan. Dapatan ini selari dengan kajian Ling Pick Soon dan Ruzita Abdul-Rahim, indikator momentum memperoleh pulangan tertinggi³¹⁴. Manakala penggunaan *stochastic* juga sesuai dengan pelabur yang cenderung kepada risiko yang

³¹⁴ Soon, Ling Pick dan Ruzita Abdul-Rahim. "Efficiency of Malaysian Stock Market: A Revisit Based On Analysts' Recommendations.", 5.

rendah. Akan tetapi pelabur sewajarnya berhati-hati kerana *stochastic* juga mengeluarkan lebih banyak isyarat palsu dalam jual dan beli.

5.2.1 Pemboleh Ubah Ekonomi Mempengaruhi Pasaran Saham Patuh Syariah

Secara umumnya, kerugian kadar pulangan strategi beli dan pegang indeks-indeks patuh syariah disumbangkan oleh penurunan prestasi-prestasi syarikat patuh syariah selaras dengan kemerosotan ekonomi Malaysia pada tahun 2016. Namun begitu, penulis ingin lebih memahami sejauhmana setiap pemboleh ubah ekonomi iaitu kadar harga minyak mentah petroleum, harga minyak kelapa sawit dan kadar pertukaran Ringgit dan Dolar Amerika Syarikat memberi impak kepada pergerakan pasaran saham patuh syariah sehingga mampu menjejaskan kadar pulangan indeks patuh syariah di Bursa Malaysia.

Penulis memulakan sub topik ini dengan memantau hubungan antara KLCI dan indeks patuh syariah daripada sudut pulangannya menggunakan model regresi formula pulangan tradisional. Hal ini bagi meletakkan satu pendasar asas yang mempengaruhi pergerakan pulangan indeks syariah memandangkan KLCI merupakan indikator utama bagi mengukur prestasi indeks di Bursa Malaysia.

Jadual 5.10: Model Regresi Pulangan FTSE Bursa Malaysia Syariah Emas

Dependent Variable: Pulangan FTSE Bursa Malaysia Syariah Emas	
Variable	Coefficient
PULANGANKLCI	0.8281 (37.3002)*
C	-0.0002 (-1.3426)
R-squared	0.850792
Durbin-Watson stat	1.901910
F-statistic	1391.30285*

*signifikan 1%

Sumber: Analisis data.

Berdasarkan nilai *R-squared* 0.8508 pada jadual 5.10 menunjukkan model regresi pulangan mempamerkan pulangan KLCI berpotensi mempengaruhi 85% perubahan pulangan FBMSHA pada aras keertian signifikan 1%. Keputusan menunjukkan pulangan

KLCI mempunyai hubungan positif dengan pulangan FBMSHA iaitu kenaikan 1% pulangan KLCI akan membawa kepada kenaikan 0.82% pada FBMSHA.

Jadual 5.11: Model Regresi Pulangan FTSE Bursa Malaysia Hijrah Syariah

Dependent Variable: Pulangan FTSE Bursa Malaysia Hijrah Syariah	
Variable	Coefficient
PULANGANKLCI	0.819326 (35.011968)*
C	-0.000159 (-1.323954)
R-squared	0.833995
Durbin-Watson stat	2.088516
F-statistic	1225.83789*

*signifikan 1%

Sumber: Analisis data.

Berdasarkan nilai *R-squared* 0.834 pada jadual 5.11 menunjukkan model regresi pulangan mempamerkan pulangan KLCI berpotensi mempengaruhi 83% perubahan pulangan FBMSHA pada aras keertian signifikan 1%. Pulangan KLCI turut mempunyai hubungan positif dengan pulangan FBMHIJRAH iaitu pulangan FBMHIJRAH akan meningkat 0.82%, sekiranya berlaku kenaikan 1% pada pulangan KLCI. Kesimpulannya, pulangan KLCI memiliki hubungan positif dengan kedua-dua pulangan indeks patuh syariah. Dapatan ini selaras dengan kajian Catherine Soke Fun Ho et al bahawa KLCI dan indeks patuh syariah memiliki korelasi yang sangat kuat dan signifikan kerana indeks-indeks tersebut terdedah kepada bentuk persekitaran ekonomi yang sama³¹⁵. Selain itu, kajian Mohamed Shikh Albaity et al menunjukkan hubungan korelasi yang positif antara KLCI dan indeks syariah untuk jangka masa panjang³¹⁶ sentiasa berlaku samaada ketika pasaran normal atau mengalami kemerosotan³¹⁷. Korelasi yang positif ini juga didapati

³¹⁵ Ho, Catherine Soke Fun, et al. "Performance of Global Islamic Versus Conventional Share Indices: International Evidence." *Pacific-Basin Finance Journal* 28 (2014): 115.

³¹⁶ Mohamed Shikh Albaity dan Hamdia Mudor. "Return performance, Cointegration And Short Run Dynamics of Islamic and Non-Islamic Indices: Evidence from the US and Malaysia During The Subprime Crisis." *Atlantic Review of Economics* 1 (2012): 15.

³¹⁷ Mohamed Shikh Albaity dan Rubi Ahmad. "Performance of Syariah and Composite Indices: Evidence from Bursa Malaysia." *Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance* 4, no. 1 (2008): 35.

pada kajian Zamri Ahmad dan Haslindar Ibrahim pulangan yang tak terlaras kedua-dua indeks tidak menunjukkan perbezaan yang ketara³¹⁸.

Seterusnya, penulis menjalankan model CAPM bagi mengenal pasti keupayaan risiko sistematik yang diwakili oleh beta KLCI mempengaruhi pergerakan pulangan indeks patuh syariah. Dapatan model ini penting bagi memahami konsep pulangan risiko hasil penggunaan indikator teknikal di pasaran saham patuh syariah sepanjang 2016. Model CAPM Pulangan FTSE Bursa Malaysia Syariah Emas boleh dirujuk pada jadual 5.12.

Jadual 5.12: Model CAPM Pulangan FTSE Bursa Malaysia Syariah Emas

Dependent Variable: FTSE Bursa Malaysia Syariah Emas	
Variable	Coefficient
RISIKOKLCI	-0.1239 (-8.1252)*
C	0.7838 (29.7422)*
R-squared	0.2129
Durbin-Watson stat	0.9190
F-statistic	66.0182*

*signifikan 1%

Sumber: Analisis data.

Berdasarkan jadual 5.12, model CAPM yang terhasil merupakan model CAPM yang diterima praktikalnya iaitu signifikan 1%. Berdasarkan nilai *R-squared* 0.2129, model CAPM ini mempamerkan keupayaan pulangan KLCI mempengaruhi 21% perubahan pulangan FBMSHA. Kedua-dua elemen ini memiliki hubungan negatif iaitu signifikan 1%. Keanjalan hubungan ini dapat dilihat pada kenaikan 1% risiko KLCI akan membawa kepada pengurangan 0.12% pulangan FBMSHA.

Selain itu, model CAPM pulangan FBMHIJRAH pada jadual 5.13 juga menunjukkan penggunaan model ini ialah signifikan pada aras 1%. Berdasarkan nilai *R-*

³¹⁸ Zamri Ahmad dan Haslindar Ibrahim. "A Study of Performance of the KLSE Syariah Index." *Malaysian Management Journal* 6, no. 1&2 (2002): 33.

squared 0.213, model ini juga menunjukkan keupayaan risiko KLCI selaku pemboleh ubah bebas yang mempengaruhi 21% perubahan pulangan FBMHIJRAH. Pulangan FBMHIJRAH mampu berkurang pada kadar 0.12%, sekiranya berlaku peningkatan 1% pada risiko KLCI menunjukkan hubungan negatif antara kedua-duanya.

Jadual 5.13. Model CAPM Pulangan FTSE Bursa Malaysia Hijrah Shariah

Dependent Variable: FTSE Bursa Malaysia Hijrah Shariah

Variable	Coefficient
RISIKOKLCI	-0.1240 (-8.1271)*
C	0.7838 (29.7422)*
R-squared	0.2130
Durbin-Watson stat	0.9184
F-statistic	66.0503*

*signifikan 1%, **signifikan 5%

Sumber: Analisis data.

Walaupun kebiasaan teori CAPM, peningkatan risiko pasaran membawa kepada peningkatan pulangan indeks seperti kajian Hooi Hooi Lean dan Parham Parsva³¹⁹. Namun begitu, perbezaan dapatan yang diperoleh berkemungkinan kerana diambil pada tempoh dan kadar bebas risiko yang berbeza. Perhubungan negatif antara risiko pasaran saham dan pulangan indeks hasil daripada kemerosotan prestasi pasaran saham tahun 2016. Dapatan ini selaras dengan kajian Balkish Zakaria et al bahawa hubungan negatif ini terjadi apabila pasaran mengalami kemerosotan seperti pasaran sepanjang 2008 ke 2009 dan perhubungan risiko pulangan akan bertukar ke positif selepas pasaran pulih semula³²⁰. Dapatan ini turut diaplikasikan pada kajian Abu Sufian Abu Bakar walaupun pada rangka masa yang berbeza iaitu 1999 sehingga 2005³²¹. Abu Hassan Md Isa et al

³¹⁹ Lean, Hooi Hooi dan Parham Parsva. "Performance of Islamic Indices in Malaysia FTSE Market: Empirical Evidence from CAPM." *Journal of applied Sciences* 12, no. 12 (2012): 1278.

³²⁰ Nor Balkish Zakaria, et al. "Optimal Portfolio Determinants: Evidence from Malaysia during And Post Market Crash." (2013). *Journal of Basic and Applied Scientific Research* volume 3, no. 9, 162

³²¹ Abu Sufian Abu Bakar, Mohd Saharudin Shakrani, dan Hasniza Mohd Taib. "Pulangan, Risiko Dan Kemeruapan Sektor Sekuriti Diluluskan Syariah: Pendekatan GARCH dan CAPM Bersyarat." (makalah, Seminar Ekonomi dan Kewangan Islam Pengukuhan dan Transformasi Ekonomi & Kewangan Islam, Esset

menekankan bahawa kadar beta berperanan menentukan keputusan pelabur saham. Apabila pasaran merosot, pelabur sewajarnya memilih kaunter yang memiliki beta iaitu risiko yang rendah bagi menjaga keuntungan yang tinggi pada waktu itu³²².

Jadual 5.14: Model APT untuk FTSE Bursa Malaysia Shariah Emas

Dependent Variable: FTSE Bursa Malaysia Shariah Emas

Variable	Coefficient
RISIKOKLCI	-0.2361 (-14.4663)*
CRUDEOIL	-0.1268 (-2.7593)**
FTSEPO	0.5120 (4.3139)*
USDMYR	-0.2602 (-9.8487)*
IPP	0.2458 (1.7907)
C	-3.8161 (-3.3954)*
R-squared	0.4750
Durbin-Watson stat	1.4182
F-statistic	43.4341*

*signifikan 1%, **signifikan 5%

Sumber: Analisis data.

Jadual 5.14 menunjukkan pengiraan APT bagi Indeks FBM Shariah Emas. Berdasarkan jadual di bawah, penggunaan model APT dapat dilaksanakan iaitu signifikan 1%. Oleh itu, model ini signifikan bagi memahami potensi pemboleh ubah ekonomi mempengaruhi 48% pergerakan indeks FBM Shariah Emas. Hal ini menunjukkan ketiga-tiga pemboleh ubah mempengaruhi FBMSHA pada tahap sederhana. Penulis mendapati kadar harga minyak petroleum mempunyai hubungan yang negatif dengan pulangan FBMSHA iaitu kenaikan 1% harga minyak mentah petroleum akan mengurangkan 0.13% FBMSHA. Walaupun, ia merupakan pemboleh ubah yang praktikal mempengaruhi

Bangi. Jabatan Ekonomi Awam & Kewangan, Fakulti Ekonomi, Universiti Utara Malaysia, 29 - 30 Ogos 2005),403.

³²² Abu Hassan Md Isa, Chin-Hong Puah dan Ying-Kiu Yong. "Risk and Return Nexus in Malaysian Stock Market: Empirical Evidence from CAPM." (2008). *Munich Personal Repec Archive*, no. 12355, 6.

FBMSHA iaitu signifikan 5% tetapi ia memiliki kadar signifikan yang terendah berbanding pemboleh ubah yang lain.

Namun begitu, indeks kelapa sawit memiliki hubungan positif bersama hasil pulangan FBMSHA. Berdasarkan model, peningkatan 1% Indeks Kelapa Sawit membawa kepada penambahan 0.51% pada pulangan FBMSHA dan ia merupakan positif 1% signifikan. Hal ini turut diaplikasikan pada hubungan kadar pertukaran asing yang diwakili oleh pertukaran Ringgit-Dolar. Penulis mendapati setiap kenaikan 1% kadar pertukaran Dolar Amerika- Ringgit membawa kepada pengurangan pada pulangan FBMSHA pada kadar 0.26%. Oleh itu, ia memiliki hubungan negatif dengan FBMSHA pada kadar signifikan 1%. Dapatan mencadangkan bahawa ketiga-tiga pemboleh ubah ekonomi signifikan bagi memanipulasi pergerakan pulangan FBMSHA. Namun begitu, IPP menunjukkan hubungan negatif yang tidak signifikan dengan pulangan indeks FBMSHA.

Jadual 5.15: Model APT untuk FTSE Bursa Malaysia Hijrah Shariah

Dependent Variable: FTSE Bursa Malaysia Hijrah Shariah

<u>Variable</u>	<u>Coefficient</u>
RISIKOKLCI	-0.2361 (-14.4684)*
CRUDEOIL	-0.1269 (-2.7622)**
FTSEPO	0.5117 (4.3119)*
USDMYR	-0.2602 (-9.8503)*
IPP	0.2461 1.7934
C	-3.8143 (-3.3941)*
R-squared	0.4751
Durbin-Watson stat	1.4176
F-statistic	43.4459*

*signifikan 1%, **signifikan 5%

Sumber: Analisis data.

Seterusnya model APT bagi FBMHIJRAH pada jadual 5.15 yang dicadangkan merupakan model yang signifikan pada kadar 1%. Model ini digunakan bagi memantau keupayaan pemboleh ubah ekonomi yang hanya mampu mempengaruhi 48% pulangan FBMHIJRAH. Hal ini menunjukkan wujudnya pemboleh ubah lain yang mempengaruhi pergerakan indeks shariah. Secara umumnya pulangan KLCI mempunyai hubungan positif dengan pulangan FBMHIJRAH iaitu setiap peningkatan 1% pada beta KLCI akan mengurangkan pulangan FBMHIJRAH 0.24%. Begitu juga sebaliknya kejatuhan beta KLCI akan membawa kepada peningkatan pulangan FBMHIJRAH.

Ketiga- tiga pemboleh ubah ekonomi turut mempamerkan reaksi hubungan yang sama pada FBMHIJRAH seperti dapatan FBMSHA. Perbezaannya pada kadar peratusan bergerak balas pulangan FBMHIJRAH tetapi perbezaan pada kadar yang sangat kecil. Pergerakan peningkatan 1% harga minyak mentah petroleum memberi impak negatif kepada penurunan 0.12% pulangan FBMHIJRAH signifikan pada aras 5%. Seterusnya, peningkatan 1% indeks harga kelapa sawit yang berdasarkan permintaan dan penawaran kelapa sawit akan memberi impak positif kepada kenaikan 0.51% pulangan FBMHIJRAH kerana kedua-duanya memiliki hubungan positif pada kadar 1% signifikan.

Seterusnya, pulangan FBMHIJRAH turut bergerak balas terhadap perubahan kadar pertukaran asing iaitu penambahan 1% kadar Dolar Ringgit membawa kepada pengurangan 0.26% pulangan FBMHIJRAH. Kedua-dua aspek ini memiliki hubungan negatif yang signifikan pada aras 1%. Antara ketiga-tiga pemboleh ubah, indeks kelapa sawit menunjukkan pemboleh ubah paling dominan mempengaruhi pulangan FBMHIJRAH berdasarkan kadar kebarangkalian pemboleh ubah paling tinggi. Namun begitu, apabila pulangan pasaran indeks diuji dengan IPP, penulis mendapati kedua-duanya mengalami hubungan negatif yang tidak signifikan.

Secara keseluruhan, penulis mendapati bahawa kedua-dua pulangan indeks patuh syariah bergerak balas terhadap perubahan ketiga-tiga pemboleh ubah ekonomi yang dipilih dan menunjukkan hubungan positif tidak signifikan dengan IPP. Selain itu, hasil model APT mendapati ketiga-tiga pemboleh ubah ekonomi mempunyai corak hubungan yang sama dengan dua indeks syariah yang berbeza. Hal ini disebabkan oleh pembentukan FBMHIJRAH terdiri daripada 30 syarikat patuh syariah yang menguntungkan daripada FBMSHA, maka ia memiliki korelasi antara satu sama lain. Namun, kajian berasingan masih perlu dijalankan bagi mendapat hasil yang khusus.

Perubahan kadar mata wang asing iaitu Malaysia Ringgit ke US Dolar memberi impak kepada perubahan pulangan indeks patuh syariah dan ia memiliki hubungan negatif yang signifikan pada aras 1% dengan indeks patuh syariah. Hubungan ini boleh diterjemahkan bahawa pengukuhan Ringgit membawa kepada peningkatan pulangan pasaran saham patuh syariah dan sebaliknya. Oleh itu, penyusutan nilai Ringgit pada tahun 2016 menyumbang kepada penurunan pasaran saham. Walaupun secara amnya, penurunan Ringgit menggalakkan eksport. Akan tetapi aspek lain perlu diambil kira seperti kos pengangkutan, kos pengurusan luar negara akan meningkat³²³.

Dapatan ini selaras dengan kajian Sarkar Humayun Kabir bahawa kadar pertukaran asing bertindak memanipulasi pergerakan harga sekuriti tempatan³²⁴. Hock Tsen Wong bersetuju bahawa kadar pertukaran asing memiliki korelasi hubungan negatif yang signifikan dengan pulangan harga sekuriti untuk jangka masa pendek sahaja³²⁵. Dapatan ini bersesuaian dengan kajian ini yang dijalankan untuk tempoh setahun sahaja. Selain

³²³ Mohd Yahya Mohd Hussin, et al. "Macroeconomic Variables and Malaysian Islamic Stock Market: A Time Series Analysis." *Journal of Business Studies Quarterly* 3, no. 4 (2012): 9-10.

³²⁴ Kabir, Sarkar Humayun, Omar KMR Bashar, dan A. Mansur M. Masih. "Is Domestic Stock Price Cointegrated with Exchange Rate and Foreign Stock Price?: Evidence from Malaysia." *The Journal of Developing Areas* 48, no. 3 (2014): 295.

³²⁵ Wong, Hock Tsen. "Real Exchange Rate Returns and Real Stock Price Returns." *International Review of Economics and Finance* 49 (2017): 349.

itu, hal ini turut dijelaskan oleh Mohd Shabri Abdul Majid di mana beliau melihat bagi indeks patuh syariah hubungan ini berlangsung dalam tempoh jangka masa pendek dan panjang. Pergerakan kadar pertukaran asing yang positif turut meningkatkan pasaran saham patuh syariah kerana pengukuhan Ringgit menarik minat pelabur asing terlibat instrumen kewangan di Malaysia³²⁶. Ia selaras dengan laporan BNM 2016³²⁷. Keadaan corak hubungan negatif di indeks patuh Syariah Malaysia yang berlaku sepanjang masa juga turut dipersetujui oleh Norshamshina Mat Isa et al³²⁸.

Di samping itu, pulangan indeks Syariah turut memberi respons kepada perubahan indeks kelapa sawit melalui pembentukan corak hubungan positif yang signifikan. Hal ini bersesuaian komoditi kelapa sawit antara penyumbang ekonomi negara. Dapatan ini disokong oleh laporan Sabariah Nordin et al^{329,330} dan kajian Rabia Najaf³³¹ bahawa harga kelapa sawit memiliki hubungan positif yang signifikan dengan KLCI untuk jangka masa pendek dan panjang. Namun begitu, kajian ini bercanggah dengan dapatan Burhan Saiti yang mendapati kadar KLCI bertindak memanipulasi pergerakan harga kelapa sawit³³². Perbezaan ini berkemungkinan kerana penggunaan kaedah yang berbeza iaitu *Wavelet Cross*. Dapatan yang diperolehi secara tidak langsung, berjaya meliputi jurang kajian kesan pergerakan kelapa sawit kepada pasaran saham patuh syariah untuk jangka masa

³²⁶ Mohd Shabri Abdul Majid. "Dynamic Interactions Between the Islamic Stock Prices and Macroeconomic Variables: Evidence from Malaysia." *DLSU Business & Economics Review* 26, no. 1 (2016): 98.

³²⁷ Bank Negara Malaysia. *Laporan Tahunan BNM 2016*, 54.

³²⁸ Norshamshina Mat Isa, Azrul Abdullah dan Zunairah Hassan. "Relationship between Macroeconomic Variables and Malaysia Available Shariah Indices." (makalah, Colloquium on Humanities, Science & Engineering Research (CHUSER 2012), Kota Kinabalu, Sabah, 3-4 Disember 2012), 10.

³²⁹ Sabariah Nordin, Norhafiza Nordin, dan Rusmawati Ismail. "The Impact of Commodity Prices, Interest Rate and Exchange Rate on Stock Market Performance: An Empirical Analysis from Malaysia." *Malaysian Management Journal* 18 (2014): 47.

³³⁰ Sabariah Nordin, Norhafiza Nordin, dan Rusmawati Ismail. "The Impact of Palm Oil Price on the Malaysian Stock Market Performance." *Journal of Economics and Behavioral Studies* 6, no. 1 (2014): 8.

³³¹ Najaf Rabia. "Hedging Effectiveness of Crude Palm Oil on the performance of stock Market Malaysia.", 13.

³³² Buerhan Saiti, Azlan Ali, Naziruddin Abdullah, dan Sulaiman Sajilan. "Palm Oil Price, Exchange Rate, and Stock Market: a Wavelet Analysis on the Malaysian Market.", 24.

pendek. Satu kajian wajar dijalankan berfokus untuk tempoh jangka masa panjang dan pendek.

Seterusnya, kadar harga minyak petroleum mempunyai hubungan negatif yang signifikan dengan pulangan indeks syariah pada tahun 2016. Hal ini secara umumnya bercanggah dengan kajian terdahulu sebelum ini seperti kajian Mohd Yahya Mohd Hussin et al^{333,334}, Chia Yee Ee et al³³⁵, Thai Ha le et al³³⁶ dan kajian Naveed Raza et al³³⁷. Punca perbezaan dapatan kajian kerana tahun kajian ini dijalankan pada tahun 2016 merupakan lanjutan krisis kejutan kejatuhan harga minyak mentah mendadak mulai akhir tahun 2014³³⁸ berlanjutan sehingga 2016. Kemerosotan yang tidak pernah terjadi sejak krisis lebih minyak 1987. Selain itu, tahun 2016 juga menyaksikan pelaksanaan pemansuhan subsidi pada sesetengah bahan api bermula akhir 2014 dan bertukar kepada sistem apungan harga terkawal oleh pihak kerajaan³³⁹. Pihak kerajaan juga berusaha mengurangkan kebergantungan terhadap hasil minyak mentah iaitu 17.1% sahaja daripada eksport negara³⁴⁰ melalui program mempelbagaikan hasil³⁴¹. Tiga aspek ini perlu diambil kira, faktor yang membawa kepada perubahan dapatan yang diperoleh.

Penulis mendapati kajian yang mengambil sampel ketika krisis ekonomi 2008/09, kajian Noor Syahirah Surya Nordin³⁴² dan kajian Norhafiza Nordin et al³⁴³ menunjukkan

³³³ Mohd Yahya Mohd Hussin, et al. "The Impact of Oil Price Shocks on Islamic Financial Market in Malaysia." *Labuan e-Journal of Muamalat and Society* 6 (2012): 9.

³³⁴ Mohd Yahya Mohd Hussin et al. "The Relationship between Oil Price, Exchange Rate and Islamic Stock Market in Malaysia." *Research Journal of Finance and Accounting* 3, no. 5 (2012): 88.

³³⁵ Ee, Chia Yee, Alesia Sigang Gugkang, dan Noor Hassanah Husin. "The Effect of Oil Price in Malaysia Economy Sectors.", 6.

³³⁶ Le, Thai-Ha, dan Youngho Chang. "Effects of Oil Price Shocks on the Stock Market Performance: Do Nature of Shocks and Economies Matter?.", 273.

³³⁷ Naveed Raza, et al. "Asymmetric Impact of Gold, Oil Prices and Their Volatilities on Stock Prices of Emerging Markets.", 292.

³³⁸ Bank Negara Malaysia. *Laporan Tahunan BNM 2014*, 42.

³³⁹ Bank Negara Malaysia. *Laporan Tahunan BNM 2015*, 82.

³⁴⁰ Bank Negara Malaysia. *Laporan Tahunan BNM 2016*, 25.

³⁴¹ Kementerian Kewangan Malaysia. *Laporan Ekonomi 2016/17*. Kuala Lumpur: Percetakan Nasional Malaysia Berhad, 2017.3-5.

³⁴² Noor Syahira Surya Noordin. "Oil Price Shock and Malaysian Sectoral Stock Market Return.", 56.

³⁴³ Norhafiza Nordin, Sabariah Nordin dan Rusmawati Ismail. "The Impact Of Commodity Prices, Interest Rate And Exchange Rate On Stock Market Performance:An Empirical Analysis From Malaysia" 51.

hubungan positif yang tidak signifikan antara harga minyak mentah petroleum dan pulangan di Bursa Malaysia. Manakala bagi kajian Uma Murthy menunjukkan hubungan negatif tidak signifikan antara harga minyak dunia dan harga indeks KLCI, apabila beliau turut memasukkan sampel data pada tahun 2015³⁴⁴. Perubahan dapatan ini disokong oleh Fardous Alom yang menyatakan pola hubungan menunjukkan pola yang tidak konsisten apabila kejutan minyak positif atau negatif berlaku³⁴⁵. Kita boleh menyimpulkan hubungan positif ini boleh berubah apabila berlakunya krisis ekonomi yang tidak dijangka.

Andaian penulis terdapat hubungan negatif yang signifikan antara harga minyak mentah petroleum dengan pulangan indeks syariah kerana wujud pelaksanaan pelarasan tadbir harga bahan api dalam negeri secara berperingkat. Harga pelarasan diletakkan bertentangan dengan harga minyak mentah dunia bagi menyeimbangkan kitaran ekonomi dan akhirnya akan melahirkan kesan rantaian. Contohnya apabila harga minyak dunia meningkat, pihak kerajaan akan mengurangkan beban perbelanjaan isi rumah dan perniagaan melalui pengurangan harga bahan api. Seterusnya akan menggalakkan kepenggunaan individu dan syarikat. Apabila ekonomi semakin pulih ataupun berlaku penurunan harga minyak mentah dunia, peningkatan harga bahan api dalam negara akan dilaksanakan bagi menampung kos-kos pengurangan pada sesi lalu. Sekaligus memberi impak positif kepada indeks harga pengguna dan pulangan pasaran saham secara tidak langsung. Andaian ini diperoleh berdasarkan pemerhatian kasar penulis pergerakan harga kedua-dua minyak terbabit dan konsep pelarasan tadbir harga minyak Ron97 oleh pihak kerajaan pada tahun 2010 sehingga 2012^{346,347}. Pelarasan harga bahan api ini ditekankan

³⁴⁴ Murthy, Uma, Paul Anthony, dan Rubana Vighnesvaran. "Factors Affecting Kuala Lumpur Composite Index (KLCI) Stock Market Return in Malaysia." *International Journal of Business and Management* 12, no. 1 (2016): 126.

³⁴⁵ Fardous Alom. "An Investigation into the Crude Oil Price Pass-Through to the Macroeconomic Activities of Malaysia." *Energy Procedia* 79 (2015): 546.

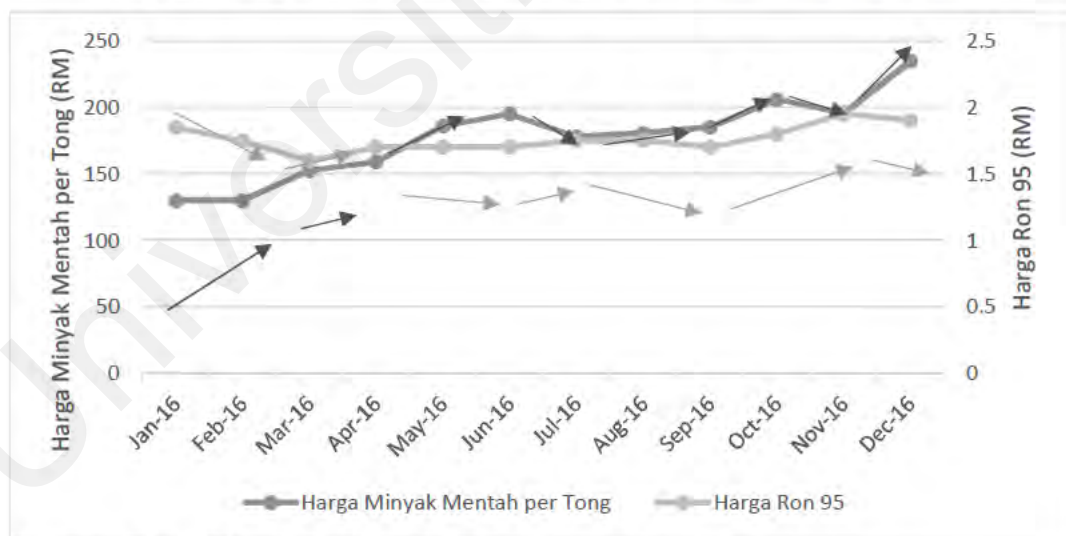
³⁴⁶ Bank Negara Malaysia. *Laporan Tahunan BNM 2011*, 59-60.

³⁴⁷ Bank Negara Malaysia. *Laporan Tahunan BNM 2012*, 45.

oleh Saeed Solaymani bagi mengawal impak negatif kepenggunaan dan pendapatan isi rumah kesan daripada pemansuhan subsidi³⁴⁸.

Hal ini kerana pergerakan eksport dan import yang agak lembap sepanjang tahun 2016³⁴⁹ menjadikan permintaan dalam negeri pemacu kepada pertumbuhan ekonomi³⁵⁰. Oleh itu, syarikat-syarikat lebih terikat kepada harga bahan api dalam negeri berbanding harga minyak mentah global. Selain itu, berdasarkan cadangan Fatemeh Razmi³⁵¹, dapat disimpulkan bahawa apabila berlaku kejatuhan harga minyak mentah global, kerajaan boleh merangka satu polisi bagi menaikkan prestasi pasaran saham sekaligus menyumbang kepada kenaikan indeks harga pengguna. Gambaran awal hubungan negatif antara harga minyak mentah dunia dan pelarasan harga ditadbir Ron 95, dan hubungan positif antara harga Ron 95 dan indeks Bursa Malaysia boleh dirujuk pada rajah-rajah graf di bawah.

Rajah 5.4: Pergerakan Harga Minyak Mentah Dunia dan Ron 95



Sumber: Index Mundi dan Jabatan Perangkaan Malaysia.

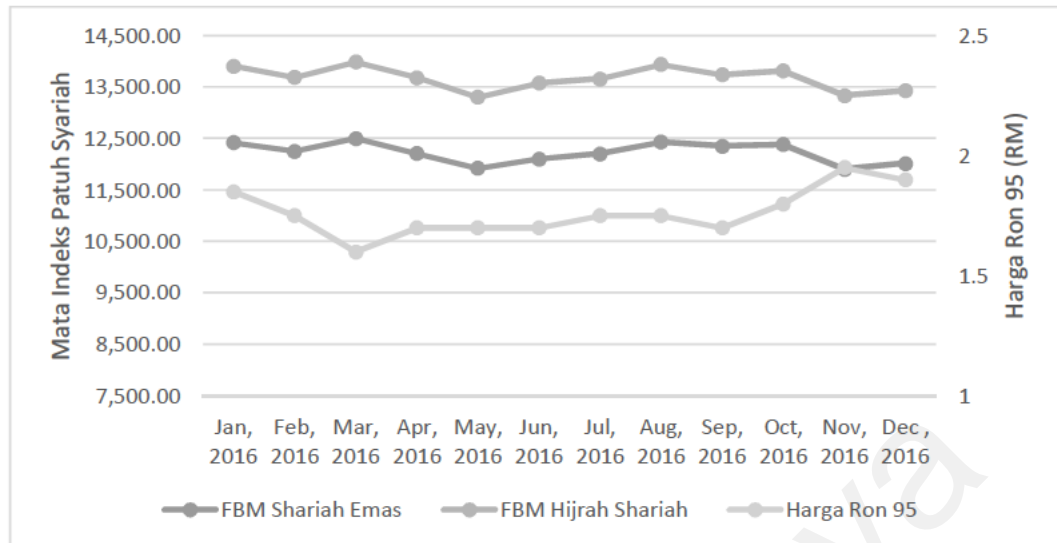
³⁴⁸ Saeed Solaymani, et al. "Economic and Environmental Impacts of Energy Subsidy Reform and Oil Price Shock on the Malaysian Transport Sector." *Travel Behaviour and Society* 2, no. 2 (2015): 76.

³⁴⁹ Bank Negara Malaysia. *Laporan Tahunan BNM 2016*, 26.

³⁵⁰ Ibid, 20.

³⁵¹ Fatemeh Razmi, et al. "The Role of Monetary Transmission Channels in Transmitting Oil Price Shocks to Prices in ASEAN-4 Countries During Pre-and Post-Global Financial Crisis.", 588.

Rajah 5.5: Graf Pergerakan Harga Ron 95 dan Indeks Patuh Syariah



Sumber: Bursa Malaysia dan Jabatan Perangkaan Malaysia.

Namun begitu, kejatuhan harga minyak petroleum tidak menjadi penyumbang utama kepada kejatuhan indeks patuh syariah ataupun sekurang-kurangnya mempengaruhi pada skala yang kecil. Hal ini kerana berdasarkan justifikasi di atas. Selain itu, hal ini turut dijelaskan dalam kajian Ahmad Monir Abdullah et al bahawa pasaran syariah di Malaysia kekal stabil kerana pasaran saham patuh syariah di Bursa Malaysia antara pasaran saham yang terendah kadar ayunan dan korelasi dengan harga minyak petroleum mentah di Asia Tenggara memandangkan Malaysia sebagai negara pengeksporth minyak³⁵². Oleh yang demikian, penulis menyimpulkan, umumnya ketika ekonomi bebas daripada krisis hubungan harga minyak dan pulangan pasaran saham ialah positif. Namun, apabila berlakunya kejutan negatif harga minyak global, corak tersebut berubah kepada negatif respons kepada polisi kerajaan. Hal ini hanya diaplikasikan pada tahun 2016 sahaja.

³⁵² Ahmad Monir Abdullah, Buerhan Saiti dan Mansur Masih. "The Impact of Crude Oil Price on Islamic Stock Indices of South East Asian Countries: Evidence from MGARCH-DCC and Wavelet Approaches.", 231.

5.2.2 Kesan Pemboleh ubah Ekonomi Terhadap Penggunaan Analisis Teknikal

Kajian terdahulu lebih memfokuskan tinjauan penggunaan analisis teknikal dan dikaitkan dengan hipotesis keefisienan pasaran (*efficient market hypothesis*). Contohnya kajian Mobeen Ur Rahman dan Waqas Khidmat³⁵³, Ruzita Abdul Halim et al³⁵⁴ dan Jogiyanto Hartono dan Dedhy Sulistiawan³⁵⁵. Namun begitu, bagi kajian ini, penulis mengambil pendekatan berbeza dengan meninjau hasil pulangan penggunaan indikator teknikal dan dibandingkan dengan situasi persekitaran ekonomi semasa. Hal ini bagi mengkaji sejauhmana pemboleh ubah ekonomi mempengaruhi penggunaan indikator teknikal.

Jadual 5.16: Perbandingan Penggunaan Indikator Teknikal di Indeks Patuh Syariah

Strategi Teknikal	FBMHIJRAH	FBMSHARIAH
<i>Stochastic</i>	4.82%	4.58%
Bilangan beli dan jual <i>Stochastic</i> (N)	18	17
Kebarangkalian <i>Stochastic</i> menguntungkan	55.60%	70.60%
Sisihan piawaian harian	0.00875	0.00833
Bilangan Hari Perdagangan	185	187
Macd	5.59%	5.92%
Bilangan beli dan jual Macd (N)	4	3
Kebarangkalian Macd menguntungkan	100.00%	100.00%
Sisihan piawaian harian	0.0105	0.01917
Bilangan Hari Perdagangan	168	161
Momentum	6.87%	6.40%
Bilangan beli dan jual Momentum (N)	8	10
Kebarangkalian Momentum menguntungkan	87.50%	80.00%
Sisihan piawaian harian	0.00958	0.01227
Bilangan Hari Perdagangan	158	164

Sumber: Analisis data

Secara umumnya tahun 2016 merupakan tahun yang mencabar bagi pasaran saham di Bursa Malaysia yang mengalami penurunan indeks KLCI seterusnya memberi kesan

³⁵³ Mobeen Ur Rehman dan Waqas Khidmat. "Technical Analysis of Efficient Market Hypothesis In A Frontier Market." 66.

³⁵⁴ Ruzita Abdul-Rahim, Azhan Taqiyaddin-Arizan, dan Shifa Mohd-Nor. "Analisis Teknikal dan Implikasinya Terhadap Kecekapan Pasaran Saham di Malaysia." *Jurnal Pengurusan (UKM Journal of Management)* 48 (2016), 11-12.

³⁵⁵ Hartono, Jogiyanto, dan Dedhy Sulistiawan. "The Market Quality to Technical Analysis Performance: Intercountry Analysis.", 251-252.

kepada penurunan indeks patuh syariah. Di samping, ia disertai kejatuhan harga komoditi di peringkat global, ia diburukkan lagi dengan unsur-unsur ketidakpastian mengenai keadaan pasaran dan salah faham mengenai Malaysia mempunyai kebergantungan yang tinggi terhadap hasil minyak mentah petroleum³⁵⁶. Prestasi pasaran saham sepanjang tahun 2016 juga dipengaruhi oleh pelbagai aspek seperti kejatuhan harga komoditi, *Brexit* dan pilihan raya USA³⁵⁷. Namun begitu, kajian ini bertumpu kepada pergerakan pemboleh ubah-pemboleh ubah ekonomi yang terkesan daripada faktor-faktor luar terbabit.

Kemerosotan dialami oleh indeks-indeks di Bursa Malaysia menjadikan pelabur yang pasif iaitu tidak melakukan sebarang penjualan telah mengalami kerugian secara amnya termasuk indeks patuh syariah. Sepanjang tempoh 246 hari perdagangan, pelabur yang mengamalkan strategi tersebut hendaklah bijak menjual aset kewangan pada waktu yang strategik bagi mengelak atau meminimumkan kerugian. Seterusnya, pelabur kembali ke pasaran saham, apabila pasaran memasuki fasa peningkatan semula. Hal ini boleh dicapai melalui penggunaan indikator teknikal yang memberi isyarat untuk masuk atau keluar daripada pasaran lalu membantu pelabur untuk membuat keputusan transaksi pelaburan.

Sekiranya dilihat daripada simulasi penggunaan indikator teknikal yang memberi isyarat beli apabila pasaran mulai dalam fasa pemulihan dan memberi isyarat jual apabila pasaran berada dalam keadaan terlebih belian atau mulai merosot. Penggunaan indikator teknikal membimbing pelabur untuk memasuki pasaran saham sekitar 158 sehingga 187 hari perdagangan sahaja bagi menjana keuntungan. Namun begitu, tidak semua isyarat jual dan beli yang dikeluarkan merupakan isyarat yang tepat, bahkan terdapat isyarat yang palsu. Contohnya, *stochastic* hanya mengeluarkan sekitar 56%-71% isyarat yang tepat

³⁵⁶ Bank Negara Malaysia. *Laporan Tahunan BNM 2016*, (Kuala Lumpur: Bank Negara Malaysia, 2017).

³⁵⁷ Ibid.

manakala momentum menghasilkan isyarat yang tepat sekitar 80%-88%. Hanya MACD yang memberikan kebarangkalian 100% penghasilan isyarat yang tepat tapi hal ini tidak mengecualikannya daripada terdedah kepada risiko.

Oleh yang demikian, penulis mencadangkan bagi menyelesaikan permasalahan isyarat palsu, pelabur hendaklah mengenal pasti hubungan antara pemboleh ubah ekonomi dan pulangan indeks patuh syariah bagi memastikan ketepatan isyarat tersebut. Hal ini boleh diaplikasikan ketika persekitaran ekonomi bebas daripada sebarang krisis dan aspek-aspek luar daripada jangkaan. Kaedahnya membandingkan corak pergerakan pemboleh ubah ekonomi dengan indeks syariah bermula ketika mana indikator teknikal mengeluarkan isyarat beli indeks.

Kaedah ini mengikut tahap peratusan keupayaan (koefisien) pemboleh ubah ekonomi mempengaruhi pulangan indeks syariah seperti pada jadual 5.14 dan jadual 5.15. Sekiranya isyarat itu tepat, ia akan menunjukkan corak hubungan pergerakan indeks yang selari dengan pemboleh ubah ekonomi seperti dapatan yang diperoleh pada sub topik 5.1 berdasarkan pemerhatian yang dijalankan pada rajah 5.6, rajah 5.7 dan rajah 5.8. Isyarat palsu dapat dikenal pasti apabila isyarat indikator teknikal beli muncul ketika pembolehubah ekonomi menunjukkan pola hubungan yang berbeza daripada apa yang dipaparkan di jadual 5.14 dan jadual 5.15. Contohnya pada tahun 2016, isyarat beli FBMHIJRAH muncul ketika indeks kelapa sawit mengalami penurunan, maka isyarat tersebut boleh diabaikan kerana ia merupakan isyarat belian palsu. Sekiranya pembelian dilaksanakan, maka pelabur berpotensi untuk mengalami kerugian.

Hal ini dapat diperhatikan secara kasar melalui simulasi transaksi penggunaan indikator teknikal momentum di FBMHIJRAH yang menunjukkan prestasi pulangan dan pengurusan risiko yang terbaik bagi kajian ini. Separuh tahun pertama 2016 yang bebas daripada faktor luar negara menyaksikan kesemua isyarat beli dan jual momentum yang

menjana keuntungan memiliki corak hubungan yang sama seperti dapatan model APT. Hubungan tersebut ialah hubungan yang positif dengan pergerakan indeks kelapa sawit, diikuti oleh hubungan negatif dengan kadar pertukaran asing USD/MYR dan indeks minyak mentah petroleum. Pelabur boleh mengenal pasti isyarat palsu yang merugikan terhasil apabila pemboleh ubah ekonomi bergerak sebaliknya seperti pada simulasi isyarat transaksi jual beli yang terakhir pada ketiga-tiga graf.

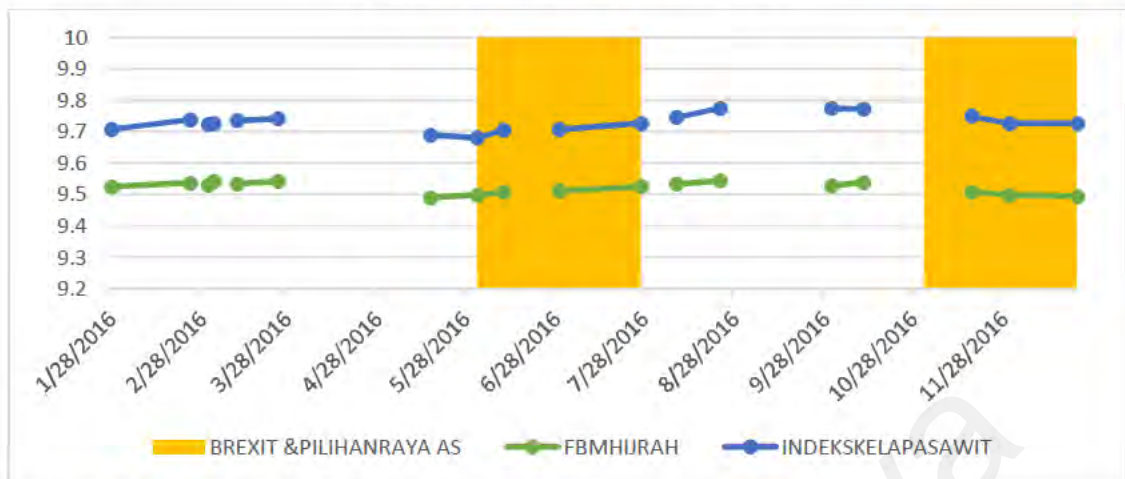
Namun begitu, apabila memasuki fasa faktor luar jangkaan seperti *Brexit*³⁵⁸ dan pilihan raya Amerika Syarikat^{359,360}, mengurangkan keberkesanan kesahan ketepatan indikator teknikal oleh pemboleh ubah ekonomi ini. Hal ini kerana aspek luar lebih dominan mempengaruhi pasaran saham pada tempoh tersebut. Selain itu, indeks kelapa sawit merupakan pemboleh ubah ekonomi yang paling stabil hubungannya kerana menghasilkan bentuk hubungan positif sepanjang transaksi dijalankan. Seterusnya diikuti oleh kadar pertukaran asing dan minyak mentah petroleum selaku pemboleh ubah yang memiliki peratusan terendah bagi mempengaruhi pulangan indeks patuh syariah. Simulasi transaksi beli dan jual FBMHIJRAH menggunakan momentum dan dibandingkan dengan pergerakan pemboleh ubah ekonomi boleh dirujuk pada rajah 5.6, rajah 5.7 dan rajah 5.8.

³⁵⁸ Brexit ialah keputusan referendum United Kingdom menarik diri daripada Kesatuan Eropah pada 23 Jun 2016. Hal ini diputuskan berdasarkan undian majoriti rakyat United Kingdom untuk keluar daripada Kesatuan Eropah. Sampson, Thomas. "Brexit: The economics of international disintegration." *Journal of Economic Perspectives* 31, no. 4 (2017): 163.

³⁵⁹ Pilihan raya Amerika Syarikat 2016 menyaksikan keputusan yang tidak dijangka melalui kemenangan Donald Trump daripada parti Republik dilantik menjadi Presiden Amerika Syarikat yang ke-45 mengalahkan Hillary Clinton daripada parti Demokrat. Johnson, Shontavia Jackson. "Donald Trump, Disruptive Technologies, and Twitter's Role in The 2016 American Presidential Election." *Widener Law Journal* 27, no. 1 (2018): 40-41.

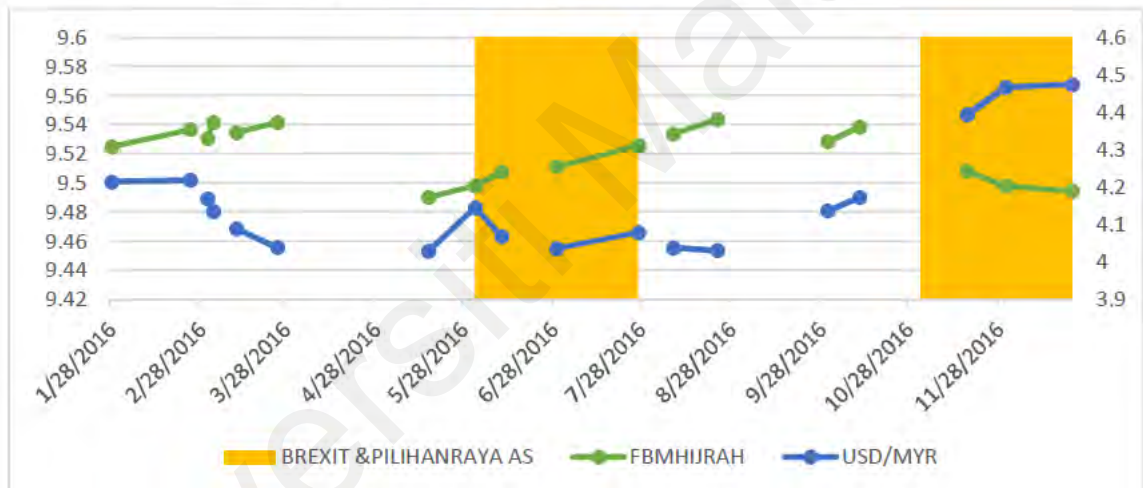
³⁶⁰ Pilihan raya Amerika Syarikat 2016 memberi impak yang signifikan di dalam mempengaruhi pergerakan sekuriti global terutama selepas pengumuman kemenangan Donald Trump daripada parti Republik. Shaikh, Imlak. "The 2016 US presidential election and the Stock, FX and VIX markets." *The North American Journal of Economics and Finance* 42 (2017): 553.

Rajah 5.6: Perbandingan Pergerakan Transaksi Berdasarkan Isyarat Momentum dan Pergerakan Indeks Kelapa Sawit.



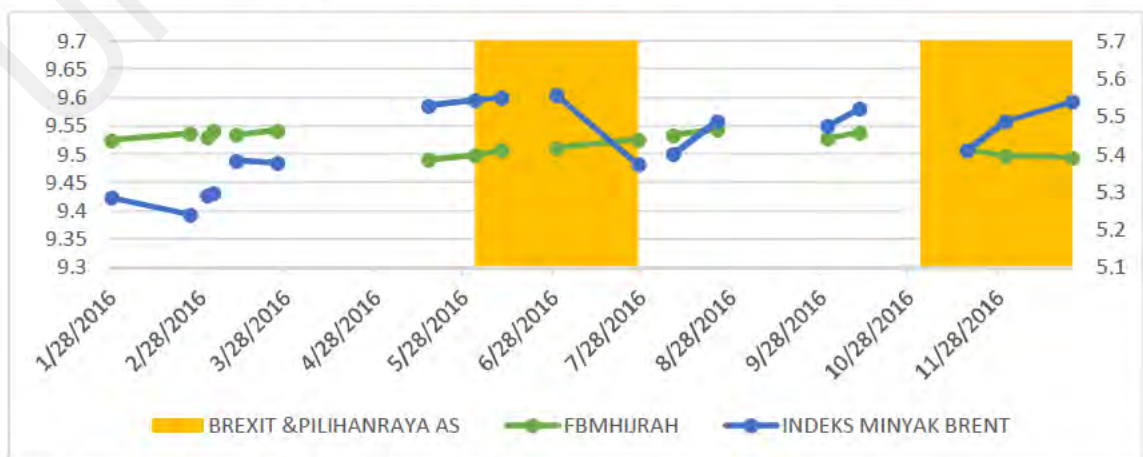
Sumber: Analisis Data dan Bursa Malaysia

Rajah 5.7: Perbandingan Pergerakan Transaksi Berdasarkan Isyarat Momentum dan Pergerakan Kadar Pertukaran Ringgit Dollar.



Sumber: Analisis Data dan Bursa Malaysia.

Rajah 5.8: Perbandingan Pergerakan Transaksi Berdasarkan Isyarat Momentum dan Pergerakan Indeks Minyak Mentah Petroleum.



Sumber: Analisis Data dan Bursa Malaysia.

Secara amnya, pemahaman terhadap pergerakan pemboleh ubah ekonomi dan isu global menyumbang kepada peningkatan keupayaan pelabur untuk menjana keuntungan. Dalam masa yang sama, peranan indikator teknikal itu sendiri penting bagi menjana keuntungan dan membaca keadaan pasaran terutama ketika krisis luar jangkaan. Berdasarkan kajian, indikator momentum menunjukkan prestasi penjanaan pulangan tertinggi kerana keupayaannya untuk membaca sentimen pelabur ketika ekonomi mengalami kemerosotan. Hal ini dijelaskan di dalam Laporan Tahunan BNM 2016, ketidakpastian yang ketara dan sentimen negatif oleh pelabur luar yang akhirnya membawa kepada pelupusan kewangan merupakan punca kemerosotan pasaran KLCI terutama pada separuh tahun kedua. Oleh itu, momentum merupakan indikator yang tepat ketika kemerosotan ekonomi kerana ia lebih teliti dengan persekitaran semasa.

5.3 ANALISIS TEKNIKAL PASARAN SAHAM PATUH SYARIAH MENURUT PERSPEKTIF ISLAM

Keharusan pelaburan dan perdagangan di pasaran modal disepakati para ulama Islam kontemporari selagi mana ia bertepatan dengan prinsip syariah. Pelaburan bertujuan untuk membuahkan pulangan. Hal ini selari dengan seruan Islam agar muslim membangunkan harta dan membelanjakannya mengikut kehendak syariah. Jika tujuan pelaburan konvensional ialah untuk memaksimumkan keuntungan, maka Islam menyeru untuk pelaburan yang mengoptimumkan kejayaan individu muslim. Galakan mencari rezeki dapat dilihat daripada firman Allah S.W.T:

فَإِذَا قُضِيَتِ الصَّلَاةُ فَانْتَشِرُوا فِي الْأَرْضِ وَابْتَغُوا مِن فَضْلِ اللَّهِ وَاذْكُرُوا
اللَّهَ كَثِيرًا لَّعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ ﴿١٠﴾

Al-Jumu`ah 62:10

Terjemahan: Kemudian setelah selesai sembahyang, maka bertebaranlah kamu di muka bumi (untuk menjalankan urusan masing-masing) dan carilah apa yang kamu hajati dari limpah kurnia Allah,

serta ingatlah akan Allah banyak-banyak (dalam segala keadaan), supaya kamu berjaya (di dunia dan di akhirat)³⁶¹.

Berdasarkan ayat- al-Quran di atas, kewajipan akhirat diutamakan kemudian diikuti oleh kewajipan dunia dan dalam masa yang sama tanggungjawab terhadap Allah S.W.T tidak dilupakan. Oleh yang demikian, skop kejayaan seorang muslim tidak terhad kepada kejayaan di dunia bahkan meliputi kejayaan di akhirat iaitu sebaik-baik kejayaan dengan berkongsi kekayaan untuk membangunkan kebajikan masyarakat Muslim dan negara secara tidak langsung. Hal ini kerana harta dan wang bukanlah tujuan, bahkan ia merupakan jalan untuk menuju ke syurga. Oleh yang demikian, seorang Muslim hendaklah fleksibel di dalam meneroka medium untuk membangunkan harta demi ummah. Namun begitu, dalam keterujaan sesetengah individu untuk membangunkan harta demi mencapai tujuan syariah, etika dan hukum syariah di dalam pelaburan juga perlu dijaga.

Pasaran patuh syariah di Bursa Malaysia merupakan antara medium yang perlu dimanfaatkan oleh golongan pelabur Muslim di Malaysia kerana di samping ketelusan penyaringan kaunter saham patuh syariah yang konsisten. Ia juga menawarkan kaunter-kaunter syarikat yang menonjolkan prestasi yang lebih baik berbanding syarikat di pasaran saham konvensional. Terdapat pelbagai instrumen yang boleh digunakan bagi meraih keuntungan di pasaran ini seperti analisis fundamental dan analisis teknikal pasaran saham. Keupayaan analisis teknikal untuk menjana keuntungan sudah terbukti pada hasil kajian sub-topik 4.1. Oleh itu, penggunaan instrumen ini wajar diperhatikan menurut perspektif syariah bagi memastikan pelaburan sejajar dengan prinsip syariah.

³⁶¹ Jabatan Agama Kemajuan Islam Malaysia, "Terjemahan Al-Quran" laman sesawang *Jabatan Agama Kemajuan Islam Malaysia*, dicapai pada 20 Mei 2018, <http://www.islam.gov.my/e-jakim/e-quran/terjemahan-al-quran>.

5.3.1. Indikator Syariah bagi Strategi Perdagangan di Pasaran Saham

Berdasarkan konsep *maqāṣid sharī'ah*, satu indikator syariah telah digunakan bagi membincangkan penggunaan analisis teknikal menurut perspektif syariah. Penjagaan harta iaitu tujuan *maqāṣid sharī'ah* yang keempat telah diletakkan sebagai sandaran asas bagi kajian ini dan isu syariah disusun mengikut tahap *darūriyyāt*, *hājjiyāt* dan *taḥsīniyyāt*. Pembahagian ini dijalankan bersesuaian dengan konsep fiqh keutamaan yang diperkenalkan oleh Yusuf Al-Qardhawi. Beliau menyatakan bahawa seorang muslim hendaklah meletakkan keutamaan terhadap sesuatu perkara yang perlu didahulukan berdasarkan Al-Quran dan As-Sunnah dan dapat diterima oleh akal³⁶². Hal ini bagi memastikan setiap tindakan Muslim ialah tepat dan selari dengan syariah. Tambahan pula, beliau turut menyusun keutamaan mengikut keutamaan *maṣlahah* iaitu keperluan *darūriyyāt* hendaklah dipenuhi terlebih dahulu, kemudian diikuti oleh perkara *hājjiyāt* dan diakhiri dengan perkara *taḥsīniyyāt*³⁶³.

Oleh itu, pada tahap *darūriyyāt*, tujuan penjagaan harta pelaburan merupakan satu keutamaan. Pada tahap ini pelabur hanya berharap kepada pulangan dividen syarikat atau sekurang-kurangnya usaha untuk meminimumkan kerugian. Seterusnya pelabur pada tahap *hājjiyāt* merupakan pelabur yang menggunakan hasil perolehan di Bursa hanya bertujuan untuk memenuhi keperluan runcit dan harian. Kadar purata pendapatan kumpulan isi rumah berpendapatan 40% terendah iaitu berkadar RM2,629³⁶⁴ telah diletakkan sebagai had maksimum bagi kategori *hājjiyāt*. Sekiranya pelabur melebihi daripada had ini, pelabur akan dikategorikan sebagai pelabur di tahap *taḥsīniyyāt* iaitu pelabur yang mengumpulkan kekayaan daripada pasaran saham. Kedua-dua tahap ini

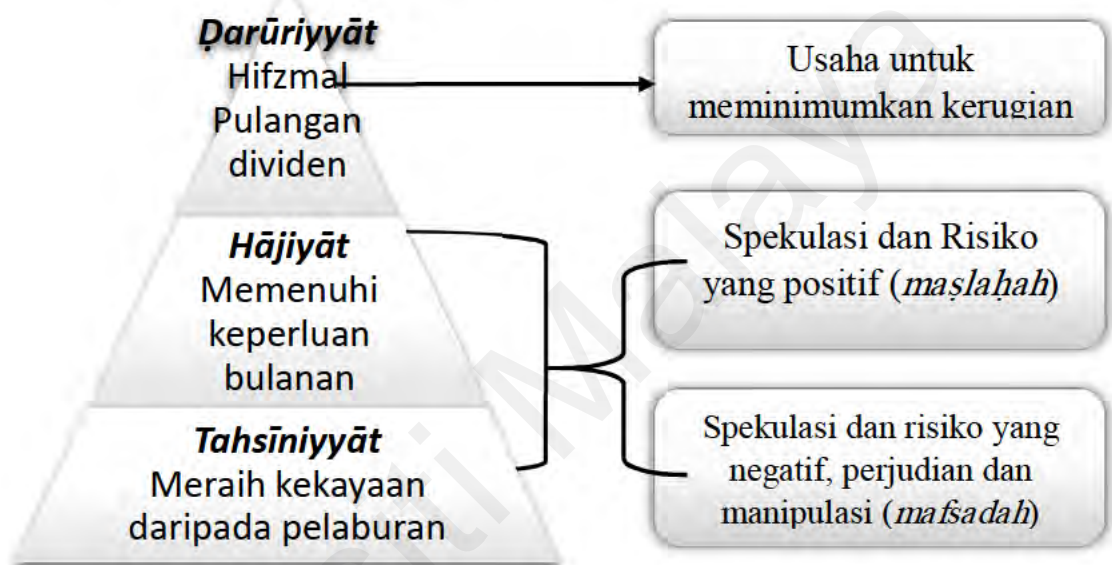
³⁶² Al-Qardawī, Yūsuf, "Fī Fiqh al-Awlawiyāt Dirāsah Jadīdah fī Ḍaw' al-Qurān wa al-Sunnah", laman sesawang *Al-qaradawi.net*, dicapai pada 20 Mei 2018, <https://www.al-qaradawi.net/sites/default/files/pdf/da706-Fekh-awlwyat.pdf>

³⁶³ Ibid.

³⁶⁴ Kementerian Kewangan Malaysia, *Economic Report 2016/17* (Kuala Lumpur: Percetakan Nasional Malaysia Berhad, 2017), 4.

mengandungi isu syariah yang sama iaitu spekulasi dan perjudian. Hal ini kerana kedua-dua isu ini timbul kerana terdapat elemen penjualan semula saham dan ia hanya berlaku di tahap *hājiyāt* dan *tahsīniyyāt*. Oleh yang demikian, penulis akan menggunakan konsep *maṣlahah* dan *māfsadah* sebagai teras bagi menentukan perspektif isu-isu syariah terbabit. Konsep ini diterjemahkan pada rajah di bawah:

Rajah 5.9: Indikator Syariah Strategi Perdagangan di Pasaran Saham



Sumber: Analisis data kualitatif

5.3.2 Perspektif Syariah Penggunaan Analisis Teknikal Ke Arah Spekulasi Manipulasi

Walaupun spekulasi dan manipulasi merupakan dua bentuk tindakan yang berbeza tetapi wujud persamaan antara kedua – dua jenis ini iaitu dari aspek mengejar keuntungan berdasarkan perbezaan harga atau keuntungan modal. Maka, pembacaan corak pergerakan harga merupakan kunci utama kepada kejayaan teknik ini. Oleh yang demikian, instrumen analisis teknikal merupakan strategi yang berkesan bagi memenuhi tuntutan ini. Hal ini kerana konsep analisis teknikal berorientasikan pembacaan graf harga

sekuriti dan komoditi bagi meramal pergerakan sekuriti yang seterusnya. Hal ini diakui oleh Kamal Bahrin Zulkifli³⁶⁵:

“Spekulasi memang dia akan pakai teknikal.....Spekulasi memang *purely* pakai teknikal.... (Pertanyaan berkaitan manipulasi) Dia kadang-kadang, dia ambik teknikal, dia boleh *draw the technical*..... *Manipulation* ni dia *detect technical chart*. *Of course* dia *overrun the fundamental* lah.”

Jelaslah bahawa analisis teknikal merupakan antara strategi pemangkin kepada aktiviti spekulasi dan manipulasi bagi mencapai tujuan pelaburan masing-masing. Justeru, suatu pantauan syariah wajar untuk diambil bagi situasi ini. Secara asasnya hukum penggunaan strategi analisis teknikal bagi mengaut keuntungan di pasaran sekuriti merupakan satu instrumen yang dibenarkan berdasarkan kaedah fiqh,

الأَصْلُ فِي الْأَشْيَاءِ الْإِبَاحَةُ

Terjemahan: Asal hukum bagi semua perkara ialah harus³⁶⁶.

Penentuan hukum Imam Syafie cenderung kepada menentukan hukum suatu akad pada zahirnya bergantung pada niatnya. Justeru, Malaysia meletakkan semua urusan niaga di Bursa Saham selaras dengan kaedah syariah sepertimana yang digariskan oleh Majlis Penasihat Syariah Suruhanjaya Sekuriti iaitu selagi tiada bukti yang menunjukkan ketidakpatuhan syariah mahupun mudarat kepada pergerakan Bursa Malaysia. Secara umum pendapat Imam Syafie’ dilihat bercanggah dengan kaedah fiqh.

العِبْرَةُ فِي الْعُقُودِ لِلْمَقَاصِدِ وَالْمَعَانِي وَلَا لِلْأَلْفَافِ وَالْمَبَانِي

Terjemahan: Apa yang dipegang dalam akad ialah maksud dan makna akad tersebut dan bukanlah lafaz dan bentuk perkataan³⁶⁷.

³⁶⁵ Kamal Bahrin Zulkifli (Ketua Perdagangan Runcit, BIMB Securities Sdn Bhd), dalam temubual dengan penulis, 26 Oktober 2017.

³⁶⁶ `Abd al-Karīm Zaydān, *al-Wajīz Sharah al-Qawā`id al-Fiqhiyyah fī al-Sharī`ah al-Isāmīyah* (Damshiq: Muassasah ar-Risālah, 2015), 193.

³⁶⁷ `Ibid, 15.

Namun begitu, `Abd al-`Azim Abū Zayyid menerangkan bahawa pendapat Imam Syāfie tidak bercanggah dengan kaedah tersebut kerana Imam Syāfie memfokuskan kepada terma dan aplikasi akad tersebut berbanding kepada niat dan lafaz semata-mata³⁶⁸. Contohnya, seseorang ingin menghadiahkan barangan dengan syarat penerima memberi seratus ringgit. Maka walaupun lafaznya ialah hadiah tetapi konsep transaksi perniagaan atas dasar jual beli. Selain itu, Imam Syafie berpendapat tidak wajar menghukum seseorang berdasarkan niat kerana ia merupakan yang ghaib dan boleh menzalimi individu terbabit. Namun begitu, sekiranya wujud tanda-tanda yang membuktikan dengan jelas niatnya bercanggah dengan hukum akad dan prinsip syariah maka akad tersebut dihukumkan haram³⁶⁹.

Hal ini selari dengan pendapat Ibn Qayyim yang menyatakan bahawa sekiranya lafaz akad dan niat seseorang bercanggah tetapi tiada satu pun bukti yang boleh membuktikan perihal ini. Maka, cukuplah ia sebagai perhitungan antara individu terbabit dengan Allah S.W.T di akhirat kelak³⁷⁰. Walau bagaimanapun, sekiranya ada tanda-tanda yang jelas yang menunjukkan percanggahan antara lafaz akad dan niat, maka terbatallah akad tersebut³⁷¹. Justeru, aplikasi bukti atau tanda-tanda percanggahan maksud asal akad dan niat di pasaran saham, boleh dibuktikan melalui pemerhatian corak pembelian dan penjualan sekuriti oleh pelabur atau pedagang di pasaran saham. Sekiranya wujud maka tindakan boleh diambil oleh pihak Bursa Malaysia sekiranya tindakan tersebut memberi impak yang negatif kepada kaunter syarikat atau pasaran saham. Hakikatnya setiap tindakan akan berkait dengan niatnya seperti kaedah fiqh.

³⁶⁸ `Abd al-`Azim Abū Zayyid, "al-Tamwīl al-Islāmī al-Mu`āshir bayna Shakliyah al-`Uqus wa Maqāsid ash-Shar`iyyah" *at-Tajdīd* 12, no 23 (2008), 82.

³⁶⁹ Abd al-`Azim Abū Zayyid, "al-Tamwīl al-Islāmī al-Mu`āshir bayna Shakliyah al-`Uqus wa Maqāsid ash-Shar`iyyah", 82.

³⁷⁰ Ibn Qayyim, Muḥammad Abū Bakr Ayūb Said Shamsu ad-Dīn al-Jawziyyah, *I'lām al-Mawqī'īn `an Rabbu al-`Alāmīn* (Beirut: Dār al-Kutub al-`Ilmiyyah, 1991), 3:103.

³⁷¹ Ibid, 3:86.

الْأُمُورُ بِمَقَاصِدِهَا

Terjemahan: Hukum sesuatu perkara berlandaskan tujuannya³⁷².

Justeru, hukum aktiviti spekulasi yang positif selaras dengan hukum jual beli yang dinyatakan oleh Majlis Penasihat Syariah Suruhanjaya Sekuriti dan tidak memberi kesan kepada hukum penggunaan analisis teknikal. Bahkan penggunaannya diharuskan bagi mencapai objektif *hājīyāt* dan *tahsīniyyāt* iaitu hasil pelaburan digunakan untuk memenuhi keperluan perbelanjaan keluarga. Sekiranya perolehannya melebihi RM2,629³⁷³ iaitu purata pendapatan kumpulan isi rumah berpendapatan 40% terendah, maka ia dikategorikan sebagai tahap *tahsīniyyāt* kerana individu terbabit mula mengumpulkan kekayaan pelaburan. Oleh itu, aktiviti spekulasi yang positif dibenarkan bagi memenuhi objektif *hājīyāt* dan *tahsīniyyāt*

Penggunaan analisis teknikal ini dibenarkan selagi mana ia menjurus kepada spekulasi yang produktif, menyumbang kepada pembangunan ekonomi, menjaga *maṣlahah* awam dan bebas daripada unsur perjudian. Hal ini kerana hukum penggunaan sesuatu instrumen berkait dengan hukum kesan daripada penggunaan instrumen terbabit seperti pendapat imam Al-Qarafi menerangkan “ Sekiranya wasilah (medium, instrumen dan bahan) bertujuan untuk mencapai maqasid yang baik, maka baiklah wasilahnya. Namun sekiranya wasilah digunakan untuk mencapai maqasid yang buruk (bercanggah dengan syariah). Maka buruklah wasilahnya”³⁷⁴. Kenyataan ini selaras dengan kaedah fiqh bahawa:

³⁷² `Abd al-Karīm Zaydān, *al-Wajīz Sharah al-Qawā`id al-Fiqhiyyah fī al-Shar`ah al-Isāmīyah*, 15.

³⁷³ Kementerian Kewangan Malaysia, *Economic Report 2016/17*, 4.

³⁷⁴ Al-Qarāfī, Abū al-`Abbās Shihāb al-Dīn Aḥmad Idrīs al-Mālikī, *Al-Furūq: Anwār fī Anwāu al-Furūq* (t.tp.: `Ālim al-Kutub, t.t.), 2:33.

مَا أَدَى إِلَى الْحَرَامِ فَهُوَ حَرَامٌ

Terjemahan: Sesuatu (bahan, instrumen atau tindakan) yang membawa kepada perkara yang haram, maka ia juga haram³⁷⁵.

Oleh yang demikian, penggunaan analisis teknikal yang membawa kepada spekulasi negatif dan manipulasi membawa kepada pengharaman penggunaannya kerana ia menjadi wasilah untuk mencapai matlamat aktiviti tersebut. Hal ini dikatakan demikian kerana kedua-dua aktiviti tersebut membawa kepada pembatalan jual dan beli sekuriti dan akan didenda kerana ia bercangghah dengan maksud asal jual dan beli, mengandungi unsur penindasan dan bercangghah dengan objektif *hājīyāt* dan *tahsīniyyāt*. Namun begitu, perlu ditekankan bahawa hal ini hanya termaktub pada aktiviti manipulasi dan spekulasi berlebihan yang boleh dipantau oleh pihak Bursa Malaysia.

Manakala bagi spekulasi negatif yang tersembunyi penulis mengambil pendapat Ibn Qayyim³⁷⁶ bahawa urus niaga pembelian dan penjualan sahamnya masih sah dan tidak dikenakan tindakan oleh pihak Bursa. Namun begitu, fakta tersebut tidak mengubah bahawa individu tersebut telah melakukan aktiviti bercangghah dengan syariah³⁷⁷ dan etika moral³⁷⁸. Oleh yang demikian, satu inisiatif wajar dilaksanakan bagi mengawal gejala spekulasi negatif tersembunyi. Hal ini kerana tiada gunanya sekiranya pasaran saham dipenuhi urus niaga yang sah tetapi tidak mencapai maksud sebenar syariah urus niaga jual dan beli.

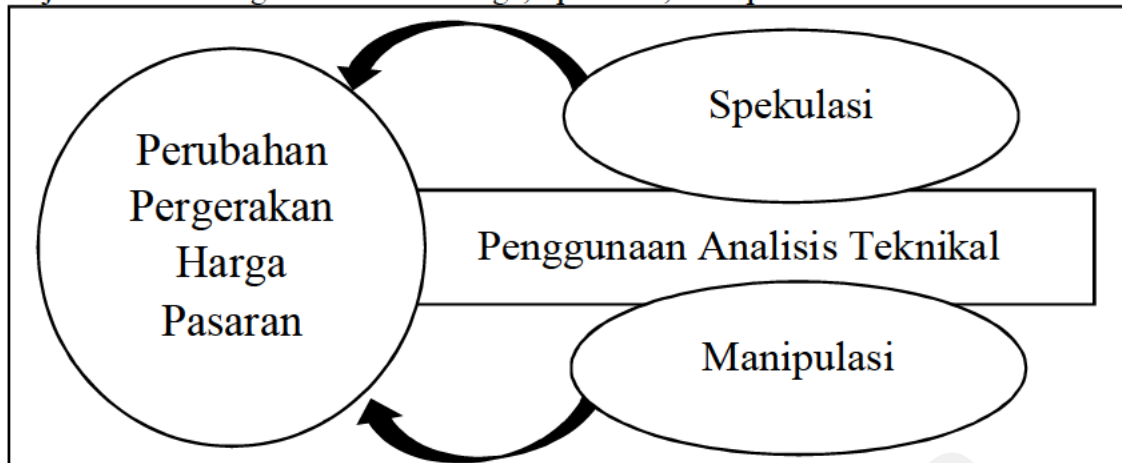
³⁷⁵ Al-Qardawī, Yūsuf, *Halāl wal Harām fi al-Islām* (Beirut: Dār Maktabah al-Hilāl, 1990) 35.

³⁷⁶ Ibn Qayyim menyatakan hukum sesuatu transaksi ialah sah, walaupun individu tersebut memiliki niat bercangghah dengan syariah selagi mana tiada bukti yang jelas menunjukkan transaksinya bercangghah dengan Islam.

³⁷⁷ Husin Salamon, Mansoureh Ebrahimi, dan Kamaruzaman Yusoff. "Speculation: the Islamic perspective; A Study on Al-Maisir (Gambling)", 377.

³⁷⁸ Angel, James J., and Douglas M. McCabe. "The Ethics of Speculation.", 284.

Rajah 5.10: Hubungan Perbezaan Harga, Spekulasi, Manipulasi dan Analisis Teknikal



Sumber: Analisis data kualitatif

5.3.3 Perspektif Syariah Analisis Teknikal Perjudian

Bagi sub topik ini penulis membahagikan kepada dua isu syariah yang timbul daripada penggunaan analisis teknikal. Pertama, adakah penggunaan analisis teknikal itu sendiri adalah perjudian. Kedua, potensi penggunaan analisis teknikal membawa kepada unsur perjudian.

Permasalahan pertama memfokuskan adakah aktiviti perjudian termasuk keputusan pelaburan yang berasaskan pergerakan harga sahaja. Menurut Mohammad Asri Ahmad³⁷⁹ wujud golongan individu yang membuat keputusan pelaburan berasaskan analisis teknikal semata-mata.

“Jadi ada tak orang guna *pure technical*. Saya percaya mungkin dalam kalangan para pedagang kerana saya percaya pengurus-pengurus dana yang ada mereka menggabung kedua-dua Teknik kerana mereka melabur saham dalam satu dua hari..... *Purely* Teknikal ni ada, tapi lebih kepada pedagang-pedagang runcit atau lebih dikenali kepada *Proprietary Trader*. Dan wujudnya orang yang berdagang harian dan mereka mungkin menjurus ke arah penggunaan ilmu teknikal.”

³⁷⁹ Mohammad Asri Ahmad (Pelabur dan *Social Influencer*, Bursa Marketplace), dalam temubual dengan penulis, 28 September 2017.

Hal ini juga turut diakui oleh Kamal Bahrin Zulkifli³⁸⁰ yang menyatakan bahawa kewujudan golongan sebegini wujud dalam kalangan pedagang dan penganalisis stok di Malaysia. Beliau menekankan bahawa golongan yang mengambil pendekatan ini perlu untuk berkemahiran di dalam penggunaan analisis teknikal dan mereka akan mengabaikan analisis fundamental untuk mengelakkan keputusan pelaburan berasaskan analisis teknikal terpesong atau terganggu.

“Ada. (Informan menjawab persoalan wujudnya pedagang atau penganalisis stok berasaskan analisis teknikal sepenuhnya). Memang betul. Orang yang guna teknikal ni, dia kena *sharp*. Dari sudut *surrounding*, dia tak gunakan. Dia *purely* tengok tu je.. dia nak dengar juga *outside* dan dia akan *close* dia punyer *decision*. Bias la.. jadi.”

Secara umumnya, penggunaan analisis teknikal di dalam pelaburan diharuskan sebagaimana yang dipersetujui oleh Monzer Khaf melainkan wujudnya penyalahgunaan penggunaan instrumen ini³⁸¹. Namun begitu, Muhammad Fuad Abdullah³⁸² menyatakan secara teorinya keputusan pelaburan yang berorientasikan penggunaan analisis teknikal semata-mata adalah tidak dibenarkan kerana umpama pembelian saham berasaskan angka semata-mata seolah-olah bermain saham di dalam konteks bermain dengan nasib (*games of chance*). Beliau mengumpamakan atau menggunakan kaedah *qiyas* dengan keputusan perdagangan indeks yang berasaskan pemerhatian pergerakan harga indeks semata-mata dan mengabaikan ekonomi sekeliling yang membawa kepada perjudian seperti mana kenyataan beliau:

“Kalau kita tak setuju macam tu, kita kata *technical* ni memang *purely, nothing to do with the company*. Dia mungkin akan masuk dari segi, macam orang apa, *trade index, index* naik ke, *index* turun..... Kalau kita tengok nombor je. Kita agak dia naik, makna macam berjudi lah kan..... kalau kita kata *just index* sahaja macam kita kata agaknya

³⁸⁰ Kamal Bahrin Zulkifli, dalam temubual dengan penulis, 26 Oktober 2017.

³⁸¹ Monzer Khaf “Fatawa Shares, Stocks, Commodities, Options, Bonds, Etc. 2007,” laman sesawang *monzer kahf.com*, dicapai 25 November, 2016, http://monzer.kahf.com/fatawa/2007/FATAWA_2007_SHARES_STOCKS_OPTIONS_AND_COMMODITIES.pdf.

³⁸² Muhamad Fuad Abdullah (Anggota Lembaga Penasihat Syariah, BIMB Securities Sdn Bhd), dalam temubual dengan penulis, 26 Oktober 2017.

naik besok kot, agaknya turun. Kalau jadi, macam irrational. Jadi, maka tu yang jadi perjudian *irrational. No chances.*”

Dalam masa yang sama dari aspek praktikal pedagang Bursa, beliau menekankan bahawa walaupun seseorang individu mendakwa menggunakan strategi analisis teknikal sepenuhnya, hakikatnya beliau percaya bahawa pedagang-pedagang terbabit masih lagi menggunakan nilai-nilai analisis fundamental secara tidak langsung samada pedagang terbabit tidak mengakuinya atau menggunakan analisis fundamental pada kadar yang minimum. Ataupun pedagang terbabit sudah mengetahui prestasi syarikat-syarikat yang berpotensi sebelum mereka melanjutkan perdagangan dengan menggunakan strategi analisis teknikal. Pengetahuan mengenai prestasi syarikat juga dikategorikan sebahagian daripada analisis fundamental. Beliau percaya bahawa tidak wujud pedagang saham yang hanya berteraskan strategi analisis teknikal semata-mata. Dapatan ini disimpulkan berdasarkan kenyataan beliau:

“Saya tak percaya orang akan terus pergi kepada *technical* sahaja, kalau dia tiada maklumat dan *exposure* pada *fundamental company*. Macam mana *company* itu operasi, CEO dia dah tukar, tak de CEO.. apa jadi dekat *company* tak tahu. dia punya *breakdown* takde, dia punya *supply* tak de, *raw material* tak de, kita tak tahu. saya tak nampak maknanya akan macam tu..... Orang yang tengok just dia akan turut dari situ, dia ada latar belakang. Mesti ada latar belakang. Mesti dia ada maklumat. Dia dah paham dah, bila dah faham mungkin dia kata “saya tak tengok dah ni”..... Ada dalam maknanya, elemen-elemen yang diambil kira tu akan balik pada fundamental punya bahagian-bahagian.”

Pendapat Fuad Ahmad Abdullah turut juga disokong oleh Sofiah Chong Abdullah³⁸³ iaitu:

“Dia (pelaburan) *cannot purely, its not purely on technical.*”

³⁸³ Sofiah Chong Abdullah (Ketua Jabatan Komplians dan Pengurusan Risiko, BIMB Securities Sdn Bhd), dalam temubual dengan penulis, 26 Oktober 2017.

Oleh itu, pada aspek praktikal boleh disimpulkan bahawa penggunaan analisis teknikal diharuskan dan bukan aktiviti perjudian. Apabila penggunaan strategi analisis teknikal hendaklah diselarikan bersama maklumat-maklumat fundamental bagi menghilangkan elemen ketidakpastian dan risiko terlalu tinggi yang terdapat di dalam aktiviti perjudian^{384,385}. Hal ini turut diperoleh pada kenyataan Fuad Ahmad Abdullah:

“Walaupun teknikal sahaja. Dia kata dia guna teknikal. Sebenarnya dalam penggunaan teknikal tu dia ada maklumat –maklumat yang mungkin tak disebut. Tapi dah *didefine* sebagai fundamental atau maklumat –maklumat lain kita kata. Kalau kita terima yang itu, sebenarnya dia tidak menjadikan dia apa ni perjudian sebab bila dia nak guna *technical information* dalam tu dah ada maklumat-maklumat lain lah.”

Namun begitu, syarat untuk mengetahui maklumat fundamental dengan mendalam bukanlah suatu kewajipan yang perlu diketahui oleh setiap pedagang. Bahkan, seorang pedagang hendaklah sekurang-kurangnya melengkapi dirinya dengan maklumat fundamental asas berkenaan ekonomi semasa, sektor-sektor berpotensi, ayunan pasaran³⁸⁶ dan syarikat terbabit. Pedagang hendaklah mengumpul maklumat setakat kemampuan pedagang tersebut samada maklumat yang ditawarkan secara percuma atau berbayar mengikut kemampuan pedagang tersebut. Seperti mana dijelaskan oleh beliau:

“Saya rasa tak de masalah sebab dia tak perlu maknanya tahu dengan *detail* tentang *company* tu apa dia buat. Saya kira seseorang itu dia boleh sedikit kefahaman tentang mungkin keadaan ekonomi, sektor apa yang berkembang dengan baik. Pengetahuan dia pun, sebenarnya pengetahuan dia tu dia *depends* pada *analyst* ataupun orang yang menulis. Dari segi maklumat, mungkin maklumat yang memadai lah. Perlu ada maklumat, perlu ada pengetahuan tapi memadai setakat yang seorang tu mampu.”

Di samping itu, penulis juga turut mengemukakan cadangan bahawa maklumat-maklumat analisis fundamental dan analisis teknikal yang disediakan oleh pihak

³⁸⁴ Md Mahmudul Alam, et al. "The Islamic Shariah principles for investment in stock market." 139.

³⁸⁵ Al-'Umrānī, 'Abdullah Muḥammad, "At-Talā'ub fi al-Aswāq al-Māliyah wa Dirāsah Fiqhiyyah", 37-38.

³⁸⁶ Kamal Bahrin Zulkifli, dalam temubual dengan penulis, 26 Oktober 2017.

pembrokeran di platform pembrokeran sudah mencukupi untuk seorang pedagang. Contohnya pada rajah 5.11. Hal ini dipersetujui oleh Muhammad Fuad Abdullah menyatakan bahawa pedagang saham menjalankan aktiviti perdagangan saham berlandaskan syariah, apabila pelabur dilengkapi dengan maklumat-maklumat tersebut. Akan tetapi perlu ditekankan bahawa syariah menggalakkan pelabur Muslim untuk mengumpul maklumat sebanyak mungkin bagi melindungi pelaburannya seperti mana yang dinyatakan oleh Muhammad Fuad Abdullah³⁸⁷ dan Sofiah Chong Abdullah³⁸⁸. Tindakan ini bertujuan untuk mencapai objektif syariah iaitu berkaitan perlindungan harta. Aspek perlindungan harta menekankan setiap Muslim hendaklah melindungi dan membangunkan setiap harta yang dimilikinya. Kaedah perolehan harta juga hendaklah selaras dengan prinsip syariah dan bebas daripada sebarang unsur kezaliman³⁸⁹.

Rajah 5.11: Maklumat Analisis Fundamental daripada Platform Pembrokeran

5258 BMB BMB HOLDINGS BHD		BIMB	
Detailed Status: Active		4.350	
Member of Indices: Finance		1141	
ISIN: MYLS25800008	Overall	Volume: 1141	Vol %: 70%
Stock Exchange: BM	1st Session	Value: 496,411	Vol %: 70%
Listed on: Main Market	2nd Session	Value: 344,953	Vol %: 71%
Sector: Finance	Non-OMTH	Value: 496,411	Vol %: 71%
Currency: MYR	OMTH	Value: 0	Vol %: 0%
Shares Per Lot: 100	Open	Value: 872,000	Vol %: 71%
Share Issued: 1.637b	0.007% of total shares traded.		
Par Value: -	More Detail...		
Paid Up Cap: 0.000	DBT (Shares): 0.000		
Market Cap: 7.124b	Odd Lot (Shares): 0		
Entitlement: -	Buying In: 0		
Syariah: Yes	Money Flow: -2.986		
Short Sell Indicator: Yes	RST (14): 46%		
Delivery Basis: Ready	MACD (26, 12): -0.009		
Financial Info		Technical Indicators	
Date: 31/12/16	Today	Past 1 Week	Past 1 Month
Revenue: 3,528b	29/09/17 ~ 05/10/17	06/09/17 ~ 05/10/17	06/10/16 ~ 05/10/17
Net Profit: 629,664m	5/5	19/21	241/245
EPS: 35.25	Ref Price: 4.350	4.350	4.260
P/E Ratio: 11.31	Last Done: 4.350	4.350, +0.020, +0.462%	4.350, +0.090, +2.113%
Dividend: 13.00	Highest Date: 02/10/17	21/09/17	04/07/17
Dividend Yield: 2.99%	Lowest Date: 29/09/17	18/09/17	06/10/16
MAB: 2.4400	Lowest Price: 4.300, -0.050, -1.149%	4.260, -0.090, -2.069%	4.240, -0.090, -2.079%
	Swing: 0.060	0.140	0.220
	VWAP: 4.3507	4.2780	4.3726
	Avg Vol: 7.46	1562.00	8241.69
	Money Flow: -2.986	313,206	366,682
	Historical price is adjusted until end of 05/10/17.		
	Moving Average		5 Days: 4.359
			20 Days: 4.359
			90 Days: 4.399
	Price EMA		4.359
	Vol MA		156,200
	Vol/VMA Chg%		73%
	Time		04:50:00pm
			04:50:00pm
			04:40:00pm
			04:36:26pm
			04:36:26pm
			04:34:19pm
			04:28:48pm
			04:28:48pm

Sumber: Bimb Securities Bhd

Namun begitu, ketiadaan maklumat fundamental akan mengakibatkan penggunaan analisis teknikal berubah menjadi perjudian. Hal ini memandangkan maklumat fundamental merupakan maklumat asas atau teras kepada sesebuah syarikat yang

³⁸⁷ Muhamad Fuad Abdullah, dalam temubual dengan penulis, 26 Oktober 2017.

³⁸⁸ Sofiah Chong Abdullah, dalam temubual dengan penulis, 26 Oktober 2017.

³⁸⁹ Al-Raysūnī, Ahmad, *Naẓoriyat al-Maqāṣid 'inda al-Imām al-Shāṭibī* (Virginia: The International Institute of Islamic Thought, 1995), 174,177.

dilaburkan. Penyebab atau *'illah* kepada perjudian di dalam aspek ini diambil daripada sudut ketiadaan maklumat terhadap perkara yang diakadkan sekaligus membawa kepada isu *gharar* dan perjudian. Namun, perlu ditekankan bahawa normalisasi sikap pedagang, walaupun pedagang cenderung penggunaan analisis teknikal mereka juga masih akan menggunakan maklumat fundamental walaupun secara minimum. Namun ia bukanlah suatu permasalahan pada indikator syariah selagi mana maklumat asas terbabit meliputi maklumat syarikat seperti di platform pembrokeran, keadaan pasaran dan ekonomi semasa. Maka, penggunaan analisis teknikal bukanlah suatu isu bahkan digalakkan untuk mencapai *maṣlahah* pelaburan.

Permasalahan kedua ialah potensi pelaburan yang menggunakan analisis teknikal bertukar kepada perjudian di dalam pasaran saham. Perjudian di pasaran saham boleh terjadi, apabila pedagang mencapai keputusan pembelian tanpa berasaskan ilmu yang cukup dan pedagang bergantung kepada harapan dan nasib tanpa usaha. Selain itu, perjudian juga boleh berlaku apabila pelabur terdedah kepada risiko terlalu tinggi, sikap pelabur yang terburu-buru membuat keputusan dan terlalu yakin dengan keputusan pelaburan.

Pada aspek pertama perjudian, perjudian boleh berlaku sekiranya pedagang tidak memiliki ilmu berkenaan analisis fundamental. Hal ini ditekankan kerana tanpa pengetahuan yang luas, pedagang gagal untuk membuat pertimbangan keputusan yang tepat sekaligus membawa kepada perjudian³⁹⁰. Sesiapa yang memiliki maklumat merupakan pihak yang mudah meraih keuntungan di pasaran saham. Menurut Hussin Salamon³⁹¹ dan Mahmudul Alam et al pengetahuan yang ditekankan ialah pengetahuan fundamental, bagi mendapat gambaran keseluruhan pasaran saham³⁹². Sementara itu,

³⁹⁰ Hussin Salamon, Mansoureh Ebrahimi, dan Kamaruzaman Yusoff. "Speculation: the Islamic Perspective; A Study on Al-Maisir (gambling).", 374.

³⁹¹ Ibid

³⁹² Md Mahmudul Alam, et al. "The Islamic Shariah Principles for Investment in Stock Market." 139.

penulis berpendapat penguasaan kepakaran analisis teknikal juga mampu untuk membantu pelabur memasuki pasaran pada fasa yang tepat serta analisis teknikal membantu golongan penganalisis teknikal dilengkapi dengan maklumat pergerakan pasaran. Selain itu, penulis bersetuju dengan pendekatan penguasaan kedua-dua bidang ilmu pada tahap sederhana juga membantu pelabur untuk memiliki ilmu yang mantap bagi membuat keputusan.

Selain itu, konsep harapan dan nasib secara asasnya selaras dengan konsep tawakal dan *qadar* Allah. Namun konsep ini bertukar menjadi perjudian sekiranya konsep harapan dan nasib tidak disertai dengan sebarang usaha pelabur³⁹³. Kebiasaannya hal ini terjadi apabila pelabur atau pedagang memiliki keghairahan (*sensation seeking*)³⁹⁴ melabur terlalu tinggi³⁹⁵ sehingga gagal mematuhi rancangan perdagangan (*trading plan*). Selain itu, pelabur memiliki ciri penjudi apabila golongan ini terperangkap dalam ilusi kawalan (*illusion of control*)³⁹⁶ iaitu mereka merasakan pelaburan sentiasa di dalam kawalan mereka³⁹⁷. Contohnya, mereka sentiasa berharap harga sekuriti berterusan naik walaupun isyarat jual telah dikeluarkan oleh indikator analisis teknikal. Hal ini turut teraplikasi pada pelabur yang sentiasa berharap sekuriti yang mengalami kerugian untuk menaik semula, walaupun indikator teknikal menggambarkan sekuriti bakal mengalami penurunan dalam masa yang panjang.

³⁹³ Hussin Salamon, Mansoureh Ebrahimi, and Kamaruzaman Yusoff. " Speculation: the Islamic Perspective; A Study on Al-Maisir (gambling).", 373-374.

³⁹⁴ Granero, Roser, Salomé Tárrega, Fernando Fernández-Aranda, Neus Aymamí, Mónica Gómez-Peña, Laura Moragas, Núria Custal et al. "Gambling on the stock market: an unexplored issue." *Comprehensive psychiatry* 53, no. 6 (2012): 670.

³⁹⁵ Grall-Bronnec, Marie, et al. "Excessive Trading, a Gambling Disorder in its Own Right? A Case Study on a French Disordered Gamblers cohort.", 345

³⁹⁶ Arthur, Jennifer N., Robert J. Williams dan Paul H. Delfabbro. "The Conceptual and Empirical Relationship Between Gambling, Investing and Speculation." *Journal of Behavioral Addictions* 5, no. 4 (2016): 586.

³⁹⁷ Grall-Bronnec, Marie, et al. "Excessive Trading, a Gambling Disorder in its Own Right? A Case Study on a French Disordered Gamblers cohort.", 345

Pelaburan berasaskan risiko terlalu tinggi juga termasuk daripada perjudian^{398,399,400} seperti mana yang telah dijelaskan di bab 3 kajian ini. Risiko ini bukan sahaja berpunca daripada strategi teknikal tersebut sahaja. Bahkan risiko ini juga berpunca daripada sikap pedagang sendiri⁴⁰¹ menggunakan analisis teknikal dengan cara yang salah. Contohnya, pedagang teknikal yang berorientasikan sentimen berusaha untuk berdagang mendahului pedagang yang tidak dilengkapi maklumat berdasarkan pergerakan harga sekuriti yang boleh diramal⁴⁰². Namun begitu, perdagangan seperti ini lebih berisiko tinggi kerana percubaan pedagang untuk memasuki pasaran sebelum pedagang lain berasaskan pengetahuan analisis teknikal.

Dalam pada itu, contoh lain yang melibatkan risiko terlalu tinggi ialah tindakan pedagang teknikal yang memasuki kaunter-kaunter saham yang sedang dimanipulasikan bagi mengejar keuntungan dengan cepat. Hal ini kerana pergerakan harga saham syarikat yang memiliki kadar ayunan yang tinggi bukan lagi berlandaskan prestasi syarikat mahupun permintaan dan penawaran pelabur bahkan pergerakan harga yang dikawal atau dicipta semata-mata oleh manipulator. Oleh itu, pedagang sedang mendedahkan dirinya kepada permainan nasib iaitu *games of chances* kerana bila-bila masa sahaja harga saham terbabit melonjak atau menjunam. Akan tetapi hukum perjudian ini hanya tertakluk kepada pedagang yang mengetahui bahawa kaunter tersebut sedang dimanipulasi. Bagi pedagang yang tidak mengetahui ianya dimaafkan berdasarkan kaedah fiqh:

³⁹⁸ `Abdullah bin Muḥammad al-`Umrānī, “At-Talā`ub fi al-Aswāq al-Māliyah wa Dirāsah Fiqhiyyah”, 38.

³⁹⁹ Asyraf Wajdi Dusuki dan Nurdianawati Irwani Abdullah, *Fundamentals of Islamic Banking*, 379.

⁴⁰⁰ Md Mahmudul Alam, et al. "The Islamic Shariah principles for investment in stock market." 139.

⁴⁰¹ Grall-Bronnec, Marie, et al. "Excessive Trading, a Gambling Disorder in its Own Right? A Case Study on a French Disordered Gamblers Cohort.", 345-346.

⁴⁰² Al- Sahyibānī, Muhammad Ibrāhīm, “Al-Talā`ub fi al-Aswāq al-Māliyah Suwaruhu wa Āthāruhu“(Al-Dawrah al-‘Isyrūn lil Mujtama’ Al-fiqhī Al-Islāmī, Mekkah Al-Mukarramah, 25-29 Disember 2010), 12.

وَالشَّرْعُ لَا يَلْزَمُ قَبْلَ الْعِلْمِ لَكُنْ إِذَا فَرِطَ فِي التَّعَلُّمِ

Terjemahan: Pensiyaratan tidak dilaksanakan terhadap orang yang belum mengetahui melainkan ia bersikap malas untuk menuntut ilmu tersebut⁴⁰³.

Sementara itu, pedagang yang mampu mengenal pasti corak kaunter manipulasi menggunakan analisis teknikal merupakan pedagang yang berkemahiran atau berpengalaman. Perkara ini diakui oleh Kamal Bahrin Zulkifli bahawa ia merupakan satu teknik yang sukar dikenal pasti dan memiliki tafsiran yang berbeza bagi setiap orang:

“Susah lah tu nak *distinguish* teknikal tu..... *No, what I mean was depend what method that you use.* Kalau you pakai *Elliot wave* atau *fibonacci* maknanya you dah ada model gitu. *So, even some of the kalau you pakai pattern, how you read the pattern is different from other people read the pattern itu technical pattern.* Jadi, *to distinguish that between the technical depends on what application did you use.*”

Kenyataan ini turut disokong oleh Mohammad Asri Ahmad yang menyatakan beliau menggunakan pendekatan memantau pergerakan jumlah dagangan saham dan pergerakan harga saham iaitu sebahagian daripada strategi analisis teknikal. Hal ini bertujuan bagi mengenalpasti kaunter tersebut yang bersifat manipulasi atau spekulasi:

“Bagi orang yang menaruh harapan, yang saham ni akan naik balik, kejatuhan ini mungkin bersifat sementara sedangkan ia bersifat kekal dengan manipulasi. Perkara ini boleh dikesan melalui pergerakan saham dan jumlah dagangan saham tersebut. Ilmu teknikal ia akan menunjukkan saham ini perlu dijual apabila keluarnya *sell signal* .”

Walaupun pedagang terbabit mahir menggunakan analisis teknikal dan tahu kaedah untuk keluar daripada manipulasi terbabit, ia bukanlah tiket untuk pedagang terbabit menjana keuntungan dengan kaedah. Hal ini kerana pelabur turut membiarkan aset pelaburannya terdedah kepada risiko pelaburan yang tinggi dan ianya bercanggah dengan konsep *maqāsid sharī`ah*. Oleh yang demikian, pedagang yang berkemahiran menggunakan analisis teknikal hendaklah menggunakan peluang ini untuk memberi

⁴⁰³ Al-`Uthaymīn, Muhammad Ṣālih, *Manzūmah Usūl al-Fiqh wa Qawā`iduhu*, (Riyadh, Dār Ibn al-Jawzī lilnashar wal al-Tawzī', 2013) 70-73.

amaran kepada pedagang-pedagang yang lain mengenai bahaya kaunter tersebut. Bukanlah menggunakan medium kaunter tersebut untuk turut mengaut keuntungan daripada pedagang-pedagang tidak berkemahiran dan menggalakkan kegiatan manipulasi terbabit. Hal ini selaras dengan kaedah fiqh bahawa:

لَا ضَرْرَ وَلَا ضِرَارٍ

Terjemahan: Jangan memudaratkan diri sendiri dan jangan membahayakan orang lain⁴⁰⁴.

دَرْءُ الْمَفَاسِدِ أَوْلَىٰ مِنْ جَلْبِ الْمَصَالِحِ

Terjemahan: Mencegah kemudharatan lebih diutamakan berbanding mengambil manfaat⁴⁰⁵.

Selain itu, sikap pedagang yang tergopoh-gopoh membuat keputusan dan terlalu yakin dengan keputusan pelaburan berdasarkan analisis teknikal juga turut menaikkan risiko kerugian perdagangan. Hal ini mengakibatkan pelabur terdedah kepada risiko perjudian. Oleh yang demikian, penggunaan instrumen analisis teknikal adalah haram jika bertujuan untuk melakukan perjudian di pasaran saham sama ada sengaja atau tidak. Hal ini disimpulkan berdasarkan pendapat Ibn Salām bahawa “Hukum sesuatu wasilah (medium, instrumen atau tindakan) bersandarkan kepada tujuan penggunaannya. Sekiranya baik tujuan penggunaannya, maka baiklah penggunaan wasilah tersebut. Sekiranya buruk tujuan penggunaannya, maka buruklah penggunaan wasilah tersebut.”⁴⁰⁶. Tambahan pula, kenyataan ini selari dengan kaedah fiqh.

مَا أَدَىٰ إِلَى الْحَرَامِ فَهُوَ حَرَامٌ

Terjemahan: Sesuatu (bahan, instrumen atau tindakan) yang membawa kepada perkara yang haram, maka ia juga haram⁴⁰⁷.

⁴⁰⁴ Abd al-Karīm Zaydān, *al-Wajīz Sharah al-Qawā'id al-Fiqhiyyah fī al-Sharī'ah al-Isāmīyah*, 87.

⁴⁰⁵ Ibid, 105.

⁴⁰⁶ Abū Muḥammad 'Izz ad-Dīn 'Abd al-'Azīz, *Qawā'id al-Aḥkam fī Maṣolih al-Anām*, 1:53.

⁴⁰⁷ Al-Qarḍawī, Yūsuf, *Halāl wal Harām fī al-Islām*, 35.

Justeru, penggunaan analisis teknikal yang berfokuskan untuk mencapai matlamat pelaburan yang selaras dengan kehendak syariah maka ia dibenarkan. Hal ini selari seperti yang dinyatakan oleh Ibn Qayyim⁴⁰⁸ dan Ibn Salām⁴⁰⁹ bahawa hukum sesuatu wasilah bergantung kepada tujuan penggunaannya iaitu sekiranya penggunaan instrumen bertujuan ke arah kebaikan, maka baiklah instrumen tersebut. Oleh itu, penggunaan strategi analisis teknikal bukanlah merupakan satu bentuk perjudian sekiranya tujuan penggunaan untuk mencapai matlamat pelaburan yang harmoni.

Hal ini bersesuaian dengan situasi pedagang teknikal yang dilengkapi maklumat. Pedagang jenis ini lebih bijak untuk menguruskan risikonya dan mengetahui tahap risiko yang mampu ditanggungnya. Selain itu, pedagang ini memiliki kepakaran maklumat analisis teknikal yang mencukupi bagi membaca pergerakan harga sekuriti dan mengikut rentak pergerakan harga bagi mengaut keuntungan. Di samping itu, pedagang ini juga memiliki rancangan perdagangan yang sistematik dan mematuhi pelan perdagangan yang ditetapkan. Justeru, pedagang teknikal yang memiliki ciri-ciri ini mencapai pelaburan berprinsipkan semangat mengoptimalkan kejayaan. Kejayaan pelaburan bagi seorang Muslim ialah bukanlah kekayaan dunia, bahkan kejayaan akhirat dengan berkongsi kekayaan dunianya bersama masyarakat Muslim dan membantu ekonomi negara.

5.3.4 Perspektif Syariah Analisis Teknikal dan Risiko

Secara umumnya, risiko merupakan suatu konteks yang luas untuk dibincangkan dan ia merupakan suatu cabaran bagi menetapkan suatu garis panduan yang selaras untuk semua pelabur. Hal ini memandangkan setiap individu memiliki kadar kesanggupan pengambilan risiko (*risk appetite*) yang berbeza. Di dalam apa jua pelaburan, terdapat

⁴⁰⁸ Abū al-`Abbās Shihāb al-Dīn Aḥmad Idrīs al-Mālikī ash-Shahīr bi al-Qarāfī, *al-Furūq: Anwār fi Anwāu al-Furūq*, 2:33.

⁴⁰⁹ Abū Muḥammad `Izz ad-Dīn `Abd al-`Azīz, *Qawāid al-Aḥkam fi Maṣolih al-Anām* (Kaherah: Maktabah al-Kulliyātal-Azhariyyah, 1991), 1:53.

pelbagai risiko yang perlu dihadapi oleh para pelabur bagi menjaga portfolio pelaburannya. Namun akhirnya ia kembali kepada diri pelabur itu sendiri dalam menentukan kadar kesanggupan pengambilan risiko daripada sudut risiko kewangan, keadaan pelabur, strategi pelaburan dan lain-lain. Pendapat ini diakui oleh Muhammad Fuad Abdullah:

“Sebab risiko memang banyak tapi *it depends on how it use*. Risiko *I think is a general* punya la, *weither* is about pelaburan, and *weither* is about decision. *Its about the condition the* pelabur. *Dia punya financial situation whatever* la... *A lot of factors*..... Kalau *risk* tu tinggi and the *return is high*. Kalau orang tu dia boleh ambik risk tu, kalau dia kena pun ok la, dia baru kata orang, baru terduduk dia tak de terjatuh rebah kan. Ok la. Tapi kalau dia rebah walaupun memang tak boleh. *So its always like that about risk is like that. Risk appetite. Can you take risk or not.*”

Sofiah Chong Abdullah turut menambah bahawa setiap pelabur wajar untuk berusaha untuk memahami kedudukan risiko (*risk position*) masing-masing:

“Mungkin dia boleh banyak lagi mengambil risiko. Tapi kalau duit banyak tu juga, komitmennya banyak. Mungkin dia tak boleh. So, maknanya kena paham diri sendiri mana dia punya *risk position*. *Managing risk* adalah *common*.”

Oleh yang demikian, antara sebahagian aspek daripada kadar kesanggupan pengambilan risiko (*risk appetite*) ialah risiko penggunaan indikator teknikal yang perlu dititikberatkan oleh pelabur sebelum menggunakan kaedah ini. Ilmu analisis teknikal secara asasnya merupakan analisis berkaitan jangkaan dan ramalan pergerakan harga. Oleh yang demikian ia lebih kepada berbentuk kebarangkalian iaitu wujud kebarangkalian untuk menjana keuntungan atau memperoleh kerugian. Namun begitu, penggunaan strategi analisis teknikal yang efektif akan menjana kebarangkalian keuntungan yang lebih tinggi daripada kebarangkalian risiko kerugian. Hal ini dijelaskan oleh Mohammad Asri Ahmad:

“Peluang untuk meraih kejayaan tu lebih tinggi daripada kerugian . Jadi maksudnya, bila bercerita tentang kebarangkalian, 70% kita menggunakan ilmu teknikal, 30% kita masih ada risiko kerugian. Kita tak kata guna teknik ni *guarantee* untung. Kita tak tilik nasib. Tapi kita tahu dengan ilmu teknikal ini, kita bercerita tentang kebarangkalian. Dan Kebarangkalian adalah antara 70% kejayaan dan 30% kegagalan. Dan ketika pasaran baik, ia boleh mencapai 80% kejayaan, 20% masih wujud risiko kegagalan.”

Oleh itu, wujud risiko kerugian kerana terdapat kebarangkalian analisis teknikal untuk memberi isyarat yang salah. Hal ini disebabkan tidak wujud satu keputusan yang konkrit di dalam analisis teknikal⁴¹⁰. Hal ini menjadikan wujudnya elemen risiko di dalam penggunaan strategi analisis teknikal seperti pada dapatan bab 5.2. Namun begitu, perlu ditekankan risiko yang wujud ini menjadikan penggunaan strategi analisis teknikal membolehkan pelabur memperoleh keuntungan pelaburan yang sewajarnya, selaras dengan prinsip syariah. Hal ini bertepatan dengan kaedah fiqh:

الْغَنَمُ بِالْغَرَمِ

Terjemahan: Setiap keuntungan disertai dengan kerugian (risiko).⁴¹¹

الْحُرَاجُ بِالضَّمَانِ

Terjemahan: Keuntungan hanya diperoleh apabila bersedia untuk menanggung risiko⁴¹².

Kadar peratusan pengurusan risiko yang ditetapkan menurut perspektif syariah adalah fleksibel. Hal ini kerana ekonomi Islam terbuka daripada sudut pengurusan risikonya selagi mana pengurusan mahupun risikonya tidak melibatkan elemen yang bercanggah dengan syariah.

⁴¹⁰ Kamal Bahrin Zulkifli, dalam temubual dengan penulis, 26 Oktober 2017.

⁴¹¹ `Abd al-Karīm Zaydān, *al-Wajīz Sharah al-Qawā'id al-Fiqhiyyah fī al-Sharī'ah al-Isāmīyah*, 160.

⁴¹² Ibid, 153.

الأصل في الأشياء الإباحة حتى يدل الدليل على التحريم

Terjemahan: Kesemua asal akad dibenarkan selagi mana ia tidak menunjukkan kepada bukti pengharaman⁴¹³.

Kadar peratusan pengurusan risiko turut diterangkan oleh Muhammad Fuad Abdullah bahawa aplikasi penentuan kadar spekulasi dan manipulasi ditetapkan oleh pihak Bursa Malaysia. Manakala Majlis Penasihat Syariah bersetuju dengan penetapan kadar tersebut memandangkan wujud tenaga kepakaran di Bursa Malaysia.

“Ini semua maknanya dari segi pihak berkuasa dia menentukan, dia tahu macam mana. Dari segi syariah, kita ikut je la.”

Penulis menggunakan prinsip risiko kadar nisbah *Sharpe* iaitu semakin tinggi nisbah *Sharpe*, semakin rendah risiko pengeluaran isyarat yang salah dan semakin tinggi keberkesanan penggunaan strategi teknikal tersebut. Secara interpretasi dapatan bab 5.2, menunjukkan ketiga-tiga indikator menghasilkan nisbah *Sharpe* kurang daripada 1. Hal ini menunjukkan pulangan yang diperoleh lebih rendah berbanding risiko yang dihadapi. Justeru, ia menunjukkan penggunaan satu indikator teknikal semata-mata membawa kepada kadar risiko yang tinggi ketika pasaran merosot tetapi tidak mencapai sehingga risiko yang berlebihan. Malah masih terkawal kerana keupayaannya menjana keuntungan. Situasi ini masih selaras dengan prinsip *al-ghanam bi al-gharam*. Namun begitu, pelabur digalakkan berusaha untuk meminimumkan kadar risiko sekurang-kurangnya kadar nisbah *Sharpe* bersamaan 1. Hal ini bertujuan bagi berusaha mencapai objektif syariah bagi melindungi aset pelabur tersebut.

Pada hemat penulis, indikator teknikal atau strategi analisis teknikal yang terdedah kepada risiko terlalu tinggi berpotensi untuk menjadikan pelabur seorang penjudi kerana

⁴¹³ Al-Zuhaylī, Muhammad Muṣṭafā. *Al-Qawā'id al-Fiqhiyyah wa Taṭbīqātihā fi al-Mazāhib al-Arba'ah*, (Damshiq, Dār al-Fikr, 2006), 1:190.

wujud unsur merisikokan asetnya tanpa pengawalan. Pengiraan risiko analisis teknikal secara asasnya sukar ditentukan kerana kepelbagaian bentuk strategi analisis teknikal yang ditawarkan. Oleh itu, penulis mencadangkan pengiraan risiko diaplikasikan pada peratusan pulangan yang diperoleh jangka masa pendek dan panjang menggunakan strategi analisis teknikal tertentu. Sekiranya strategi analisis teknikal terdedah kepada risiko yang terlalu tinggi terutama ketika pasaran dalam momentum negatif dan kemerosotan ekonomi. Pelabur disarankan agar menggunakan strategi indikator alternatif yang memiliki risiko yang rendah, menggabungkan pelbagai strategi indikator teknikal atau menggabungkan dengan ilmu analisis fundamental bagi mengurangkan kadar risiko. Justeru mengelakkan pelabur daripada perdagangan berkonsepkan perjudian.

Daripada sudut *maqāṣid shari'ah*, perdagangan yang menitikberatkan konsep risiko akan memberi perolehan kepada pelabur bagi menjana pendapatan isi rumah. Pelaburan ini akan memenuhi tuntutan *hājīyāt* dan *tahsīniyyāt* sekiranya ia terdedah kepada risiko yang rendah dan positif bagi menjana pulangan. Namun begitu, pelaburan ini akan bertukar kepada perjudian sekiranya pelabur terdedah kepada unsur risiko negatif dan terlalu tinggi sehingga melupakan tujuan asal pelaburan bagi mengejar kekayaan dan harta dunia yang sementara. Oleh itu, pembatalan penggunaan analisis teknikal yang merangsang ke arah pelaburan berunsur perjudian. Namun begitu, sekiranya ia memiliki risiko yang wajar bersesuaian kemampuan pelabur dan membimbing pelaburan yang berteraskan prinsip syariah memenuhi objektif syariah. Maka, penggunaannya dibenarkan.

5.3.5 Pengawalan Spekulasi, Manipulasi dan Perjudian di Bursa Malaysia

Aktiviti spekulasi negatif, manipulasi dan perjudian merupakan aktiviti yang menyumbang impak negatif kepada pergerakan harga sekuriti saham di Bursa Malaysia. Sekiranya kegiatan ini menjadi luar kawalan, ia akan memberi impak yang serius kepada

ekonomi negara seperti krisis ekonomi 1997/1998 iaitu pelupusan aset kewangan negara besar-besaran. Hal ini mengakibatkan langkah-langkah proaktif dijalankan bagi memastikan siri-siri episod krisis ini tidak berulang.

Bagi mengawal aktiviti spekulasi dan manipulasi, terdapat beberapa peraturan yang dilaksanakan seperti mana yang telah dibincangkan di bab 3. Daripada sudut aplikasinya, pihak Bursa Malaysia memiliki satu sistem yang komprehensif bagi mengenal pasti aktiviti-aktiviti spekulasi dan penyenaian akaun-akaun *Central Depository System* pelabur yang terlibat dalam aktiviti ini. Sistem tersebut melibatkan mengenal pasti individu yang terlibat di dalam transaksi jual dan beli, akaun-akaun yang digunakan di institusi pembrokeran yang berbeza, memantau pergerakan pertukaran saham dan menganalisis corak pergerakan kaunter tersebut. Hal ini bertujuan bagi meninjau sebarang bentuk salah laku di dalam pasaran. Hal ini seperti mana dijelaskan oleh Sofiah Chong Abdullah:

“Ini, dari segi Bursa ni, dia tengok industri. So, yang macam Dr. cakap tu dia ada data tu semua. So, siapa yang masuk, dia tahulah siapa yang jual siapa yang beli, kan. So, pakai account mana dia ada *pattern* dia semua. Dia *very comprehensive system* tu. *Detect and listing*..... Baru ni ada pakai lapan *account*. So, dia jual dekat dia, dia jual dekat dia, *you know. Push up the price*. Ada tu. So, diorang boleh kawal, boleh *detect ah, all this misconduct, market misconduct*.”

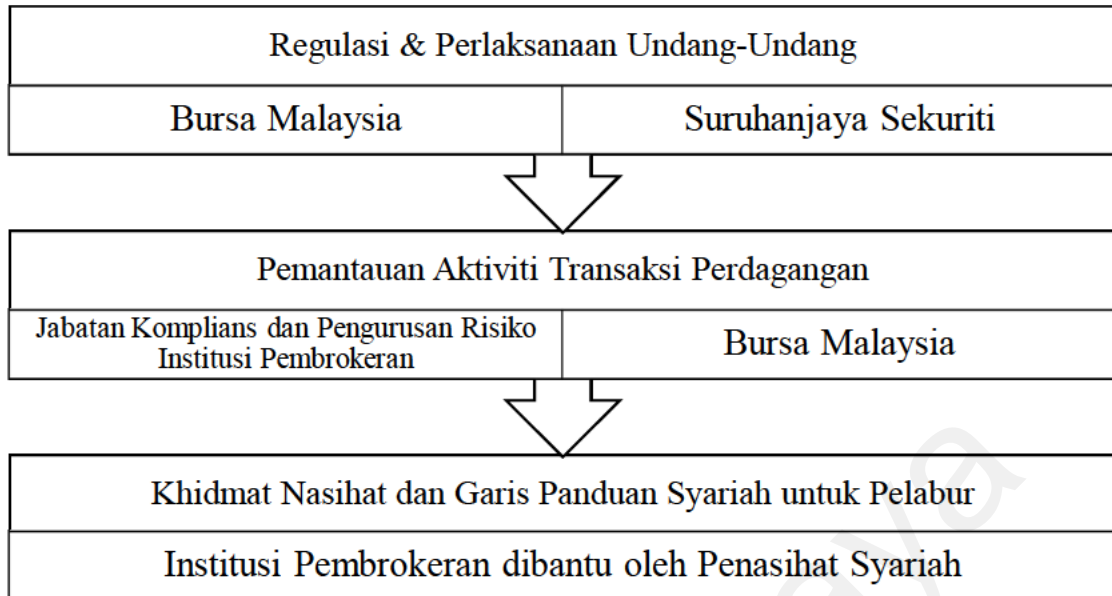
Secara praktikalnya, apabila sesebuah kaunter saham mengalami ayunan harga yang tinggi sehingga menghampiri kenaikan 15%, pergerakan tersebut akan dikategorikan aktiviti pasaran luar daripada kebiasaan (*Unusual Market Activities, UMA*). Hal ini diketahui melalui sistem pengesan Bursa Malaysia yang dilengkapi dengan pemutus litar (*circuit breaker*) yang akan memberi isyarat kaunter-kaunter yang menunjukkan kewujudan UMA. Seterusnya, syarikat-syarikat tersebut akan disenaraikan dan akan dipanggil oleh pihak Bursa untuk ditanya punca kenaikan ayunan harga saham terbabit. Antara soalan yang akan ditanya ialah adakah syarikat tidak mendedahkan

sebarang informasi sewajarnya didedahkan kepada pelabur di bawah syarat keperluan penyenggaraan syarikat di Bursa. Malangnya, jawapan yang sering kali diterima ialah syarikat terbabit tidak mengetahui punca kenaikan ayunan harga saham tersebut.

“Selalunya Bursa akan tengok sesuatu kaunter tu, kalau ada *fluctuation of price* semua tu. Dia terus akan apa tu.... UMA *Unusual Market Activities*. Dia akan *query the listed company* yang apa *share price* dia *fluctuate*. Jadi, dia akan tanya *balik you have those information* yang *you tak disclose to* Bursa contohnya kan. *Because* yang tu dia kena disclose disclosure tu, information dia apa-apa yang *material which affect the company* yang apa ni *investor should know la... itu under listing requirement*, dia *need to disclose..... Normally* macam dia *fluctuate*, kalau 15% tu dah memang hampir punyer tu *maximum price they can go up* la. Dia akan ada *circuit breaker* tu.”

Seterusnya, syarikat terbabit akan dipantau pergerakan kenaikan harga saham sekuriti. Sekiranya, ia mencapai kenaikan 30% pada hari yang sama, maka kaunter tersebut akan dikenakan had kenaikan harga (*upper limit price*) iaitu kenaikan harga kaunter tersebut akan diberhentikan. Selain pihak Bursa Malaysia, institusi pembrokeran juga bertindak untuk memantau kesemua pergerakan transaksi pedagang di bawah naungannya. Contohnya, pihak institusi pembrokeran akan meninjau corak pergerakan masuk dan keluar pedagang di dalam suatu saham. Selain itu, mereka juga akan meninjau sebarang aktiviti yang berkaitan salah laku di dalam pasaran yang termaktub di dalam Akta Pasaran Modal dan Perkhidmatan 2007. Mereka bertanggungjawab untuk melaporkan sebarang aktiviti yang mencurigakan kepada pihak Bursa Malaysia. Sementara itu, institut pembrokeran Islam sewajarnya memberi nasihat atau memberi panduan kepada peniaga sekuriti di bawah naungannya. Hal ini bagi memastikan pelaburannya selaras dengan kehendak syariah dan tidak melakukan salah laku di dalam pasaran.

Rajah 5.12: Langkah Pengawalseliaan Salah Laku di Institut Pembrokeran Islam



Sumber: Temubual, 26 Oktober 2017.

5.3.6 Strategi Perdagangan dan Pelaburan Menurut Perspektif Syariah

Secara asasnya, terdapat tiga bentuk strategi pelaburan iaitu strategi analisis fundamental, analisis teknikal atau menggabungkan kedua-dua strategi tersebut. Sarjana Islam, menekankan bahawa pentingnya sesuatu pelaburan berteraskan maklumat yang konkrit bagi menggambarkan keadaan sebenar prestasi dan kewangan sesebuah syarikat tersenarai⁴¹⁴. Berdasarkan temubual dijalankan kelima-lima informan bersetuju bahawa penggunaan strategi analisis fundamental dan analisis teknikal sewajarnya digabungkan bagi mendapat gambaran keseluruhan sesuatu saham syarikat sebelum melakukan pelaburan atau perdagangan.

Keempat-empat informan daripada BIMB Securities Sdn. Bhd. sepakat menyatakan bahawa strategi analisis fundamental wajar dijadikan sebagai strategi utama bagi menapis mahupun memilih saham-saham syarikat yang berpotensi untuk menjana keuntungan. Pelabur dan pedagang hendaklah cakna terhadap maklumat fundamental syarikat

⁴¹⁴ Md Mahmudul Alam, et al. "The Islamic Shariah Principles for Investment in Stock Market." *Qualitative Research in Financial Markets* 9, no. 2 (2017): 139.

termasuk sektor dan persekitaran ekonomi semasa yang memberi kesan yang positif kepada syarikat terbabit. Seterusnya, setelah selesai pemilihan syarikat, strategi analisis teknikal digunakan sebagai strategi sekunder. Hal ini bertujuan bagi menentukan fasa terbaik bagi seorang pelabur atau pedagang untuk memasuki kaunter saham terbabit untuk menjalankan transaksi pembelian atau melaksanakan transaksi penjualan. Pendapat strategi kelima-lima informan boleh disimpulkan pada jadual 5.17.

Jadual 5.17: Strategi Pelaburan dan Perdagangan Pelabur Muslim

Strategi Perdagangan	Informan 1	Informan 2	Informan 3	Informan 4	Informan 5
Analisis Teknikal	✓	✓	✓	✓	✓
Analisis Fundamental	✓	✓	✓	✓	✓
Strategi Utama: Analisis Fundamental Strategi Sekunder: Analisis Teknikal	✓	✓	✓	✓	✓
Strategi Utama: Analisis Teknikal Strategi Sekunder: Analisis Fundamental	✗	✗	✗	✗	✓

Sumber: Temubual, 28 September 2017 dan 26 Oktober 2017.

Analisis teknikal membantu pelabur atau pedagang menjana keuntungan dengan optimum. Hal ini kerana analisis teknikal membantu pelabur mengenal pasti titik harga belian saham pada kadar yang rendah dan menjual pada titik harga saham yang lebih tinggi pada waktu yang tepat sebelum ia mengalami fasa titik pusingan (*turning point*). Analisis teknikal membantu pelabur untuk membaca arah pergerakan saham terbabit. Sementara itu, walaupun analisis teknikal merupakan strategi sekunder, kepentingan penggunaannya tidak kurang daripada kepentingan penggunaan analisis fundamental di Malaysia. Berdasarkan hipotesis pasaran berkesan, pasaran saham Malaysia mengalami keberkesanan yang lemah⁴¹⁵ iaitu maklumat di pasaran tidak diketahui oleh keseluruhan pelabur.

Oleh itu, maklumat pasaran merupakan antara maklumat fundamental. Kelewatan perolehan maklumat mengakibatkan pelabur gagal untuk memasuki pasaran pada waktu

⁴¹⁵ Soon, Ling Pick dan Ruzita Abdul-Rahim. "Efficiency of Malaysian Stock Market: A Revisit Based On Analysts' Recommendations.", *Malaysian Journal of Society and Space* 12 issue 2, (2016), 9.

yang tepat iaitu sebelum harga melonjak naik. Selain itu, perolehan maklumat yang lambat juga menjadikan pelabur kurang kompeten. Sementara itu, analisis teknikal dibuktikan mampu menjana pulangan luar daripada kebiasaan di pasaran yang lemah kerana keupayaannya membaca pergerakan saham respons terhadap maklumat yang tersembunyi⁴¹⁶. Situasi ini juga disokong oleh Kamal Bahrin Zulkifli bahawa harga saham akan bergerak dahulu sebelum pengumuman syarikat dibuat dan ia menunjukkan keperluan terhadap strategi analisis teknikal yang mampu membaca pergerakan saham.

Perbincangan asalnya menjurus kepada kenaikan harga secara tiba-tiba akibat manipulasi. Namun, Puan Sofiah turut mencadangkan kenaikan harga saham apabila wujudnya pengumuman dari syarikat:

Puan Sofiah: kecuali dia ada *announcement*.

Tuan Kamal: *A good story* lah. Tapi *normally* benda tu (harga saham) berlaku sebelum. Dia tak berlaku selepas.

Penulis: Kira pergerakan harga tu...

Tuan Kamal: Sebelum. Sebelum *the big announcement*. *Must be a big announcement*.

Berdasarkan dapatan bab 5.2 dan bab 5.2.2 kajian menunjukkan bahawa keputusan pelaburan berdasarkan isyarat indikator teknikal mampu membantu pelabur untuk menjana keuntungan di dalam pasaran saham Bursa Malaysia. Tambahan pula, pengetahuan fundamental mengenai hubungan pemboleh ubah ekonomi dengan pulangan pasaran saham patuh syariah juga turut menyumbang apabila situasi ekonomi yang bersifat sementara berlaku untuk mengenal pasti isyarat-isyarat yang salah. Oleh itu, kedua-dua strategi melengkapi antara satu sama lain. Kesimpulannya, jika kedua-dua strategi digunakan dengan tepat dan berilmu, ia akan mencapai objektif syariah untuk menjaga harta. Ia meliputi bagi tujuan penjagaan aset di tahap *darūriyyāt*, *ḥājiyyāt* dan *taḥsīniyyāt*.

⁴¹⁶ Heng, Fred Tham Kut, Noor Azlinna Azizan, dan Lau Wee Yeap. "Technical Trading Systems As Crystal Balls In Reducing Risk: The Malaysian Stock Market." *International Business Management* 6, no. 2 (2012), 144-146.

5.4 PENUTUP

Bab 5 kajian ini menjawab ketiga-tiga objektif kajian ini. Objektif pertama kajian ini berjaya dicapai pada sub bab 5.2 iaitu analisis mendapati penggunaan strategi indikator teknikal kurang signifikan bagi penjanaaan keuntungan dalam pasaran saham patuh syariah ketika kemerosotan pasaran. Namun begitu, penggunaan indikator teknikal ini menjadi signifikan bagi mengatasi masalah prestasi purata pulangan pasaran yang sedang kerugian. Oleh yang demikian, penggunaan indikator teknikal ketika pasaran sedang menurun tidak menjanjikan keuntungan pelaburan memandangkan wujudnya risiko isyarat jual atau beli yang salah. Akan tetapi, ia masih mampu untuk menjana keuntungan yang lebih baik berbanding purata pulangan pasaran semasa.

Objektif kedua kajian ini berjaya dicapai pada sub bab 5.2.1 dan sub bab 5.2.2. Secara asasnya kedua-dua sub bab dijalankan bagi meninjau hubungan pemboleh ubah ekonomi mempengaruhi pulangan pasaran saham patuh syariah. Ringkasan analisis bab 5.2.1 dipamerkan pada jadual 5.18:

Jadual 5.18: Hubungan Pemboleh Ubah Ekonomi dan Purata Pulangan Pasaran Saham Patuh Syariah

Pemboleh ubah bergerakbalas: Pulangan Pasaran Saham Patuh Syariah	
Pemboleh ubah Ekonomi	Hubungan
Risiko KLCI	Hubungan Negatif Signifikan ↑RisikoKLCI ↓Pulangan FBMHIJRAH
Indeks Minyak Mentah Petroleum Global	Hubungan Negatif Signifikan ↑Indeks Minyak petroleum ↓Pulangan FBMHIJRAH
Indeks FTSE Minyak Kelapa Sawit	Hubungan Positif Signifikan ↑FTSEPO ↑Pulangan FBMHIJRAH
Kadar Pertukaran Asing	Hubungan Negatif Signifikan ↑Kadar MYUS (depresiasi nilai) ↓Pulangan FBMHIJRAH

Selanjutnya, hubungan tersebut berpotensi membantu penggunaan indikator teknikal dengan lebih efektif. Apabila pasaran bebas daripada sebarang permasalahan ekonomi secara mengejut, hubungan makroekonomi dan pulangan pasaran bertindak sebagai penapis samaada isyarat yang dikeluarkan merupakan isyarat salah atau benar. Hal ini dicapai melalui pemerhatian dan perbandingan isyarat indikator teknikal dan keadaan pemboleh ubah ekonomi semasa.

Seterusnya, penulis menyimpulkan strategi analisis teknikal bertindak sebagai instrumen yang berpotensi untuk menaikkan kompeten pelabur-pelabur berteraskan syariah. Oleh itu, satu tinjauan perspektif syariah dilakukan bagi memastikan kaedah penggunaannya selaras dengan kehendak syariah dan disimpulkan pada jadual 5.19:

Jadual 5.19: Ringkasan Analisis Teknikal pada Perspektif Syariah

Aspek	Perbincangan
Perjudian	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Secara teori, sekiranya individu bergantung kepada penggunaan analisis teknikal sahaja, ia merupakan satu bentuk perjudian. Akan tetapi kebiasaannya, analisis teknikal sentiasa disertai dengan penggunaan analisis fundamental. Ini bagi membolehkan penggunaan analisis teknikal dari sudut syariah sekiranya analisis teknikal dijadikan sebagai strategi sekunder ▪ Pelaburan menggunakan analisis teknikal dikategorikan perjudian sekiranya ia bersandarkan harapan dan nasib sahaja tanpa memiliki justifikasi yang wajar dan risiko pelaburan terlalu tinggi. Selain itu, peniaga saham yang terlalu yakin dan tergegoh-gapah dengan keputusan teknikal juga membawa kepada perjudian
Risiko	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Kewujudan risiko di dalam penggunaan indikator teknikal selaras dengan prinsip <i>al-ghanam bi al-gharam</i>.
Strategi Perdagangan	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Analisis fundamental sebagai teras kepada strategi pelabur muslim dan analisis teknikal sebagai strategi sekunder bagi memastikan kompetensi pelabur muslim di pasaran saham.
Spekulasi dan manipulasi	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Kebanyakan spekulator menggunakan strategi analisis teknikal sebagai strategi perdagangan saham. Manipulator bertindak memanipulasi pergerakan harga saham sehingga indikator teknikal mengeluarkan isyarat beli yang bukan disebabkan oleh prestasi saham yang sebenar. ▪ Penggunaan analisis teknikal yang menjurus ke arah spekulasi positif adalah dibenarkan menurut syariah. Hal ini kerana spekulasi positif menyumbang <i>maṣlahah</i> kepada individu dan ekonomi negara. ▪ Namun begitu, penggunaan analisis teknikal yang melibatkan manipulasi dan spekulasi negatif adalah dilarang di dalam Islam. Hal ini kerana ia membawa <i>mafsadah</i> kepada diri dan ekonomi negara.

BAB 6: RUMUSAN DAN CADANGAN

6.1 RUMUSAN

Analisis teknikal merupakan suatu bentuk strategi perdagangan yang telah wujud sejak beberapa abad yang lalu. Ia merupakan satu kaedah peramalan harga di masa hadapan. Pada masa kini, penggunaan analisis teknikal mulai terkenal dan meluas dalam kalangan peserta pasaran modal memandangkan peranannya yang kritis bagi menentukan waktu yang sesuai bagi memasuki atau keluar daripada pasaran. Pasaran saham merupakan suatu medium yang sesuai untuk diaplikasikan penggunaan analisis teknikal kerana ia memiliki maklumat harga, transaksi dagangan yang dipamerkan pada carta. Hal ini memudahkan analisis teknikal dibuat dan ia disokong dengan kemajuan teknologi dinihari ini. Namun begitu, penggunaan analisis teknikal lebih cenderung digunakan oleh pedagang saham jangka masa pendek iaitu ia membawa kepada aktiviti spekulasi.

Berdasarkan dapatan kajian, penggunaan analisis teknikal secara praktikalnya berjaya menjana keuntungan di pasaran saham patuh syariah di Bursa Malaysia untuk jangka masa yang pendek. Keuntungan ini boleh dicapai semaksimumnya melalui penggunaan indikator momentum. Penggunaan strategi analisis teknikal berjaya menghasilkan kadar keuntungan yang signifikan melebihi daripada pulangan pasaran saham patuh syariah yang menjana perolehan yang negatif berdasarkan strategi beli dan tunggu. Namun begitu, penggunaannya tidak menjanjikan keuntungan sepenuhnya memandangkan keadaan pasaran tahun 2016 yang lemah mengakibatkan muncul beberapa isyarat belian atau jualan yang salah. Hal ini meninggikan kebarangkalian pelabur atau pedagang mengalami kerugian.

Justeru, kajian ini mendapati isyarat-isyarat salah yang dikeluarkan oleh indikator teknikal boleh dikenal pasti atau diminimumkan oleh pedagang atau pelabur. Keadaan

ini boleh dicapai melalui perbandingan isyarat-isyarat yang dikeluarkan oleh indikator teknikal dengan hubungan pemboleh ubah ekonomi dan pulangan pasaran saham patuh syariah. Satu aspek yang wajar untuk diambil perhatian ialah ketika kemerosotan pasaran tahun 2016, wujud hubungan negatif yang tidak signifikan antara pemboleh ubah risiko KLCI, indeks minyak mentah petroleum global dan kadar pertukaran asing bersama pulangan pasaran saham patuh syariah Bursa Malaysia. Manakala, indeks FTSE Kelapa Sawit mempamerkan hubungan positif yang signifikan dengan pulangan pasaran saham patuh syariah Bursa Malaysia.

Matlamat meminimumkan pelabur terpengaruh dengan isyarat yang salah atau menapis isyarat yang salah, dapat dicapai melalui perbandingan hubungan tersebut dengan pasaran saham Bursa Malaysia. Contohnya, apabila isyarat belian dikeluarkan oleh indikator teknikal. Pelabur akan cenderung untuk melihat pasaran patuh syariah meningkat kesan daripada peningkatan indeks kelapa minyak sawit, penurunan indeks minyak mentah petroleum global atau kadar pertukaran asing. Sekiranya, ia menunjukkan corak hubungan sebaliknya maka wujud kebarangkalian ia merupakan isyarat belian yang salah. Situasi ini relevan kecuali ketika fasa faktor luar jangkaan seperti kes *Brexit* dan keputusan pilihan raya Amerika Syarikat yang mengakibatkan perbandingan hubungan-hubungan ini tidak lagi konsisten. Justeru, pelabur sewajarnya mengetahui bentuk hubungan pemboleh ubah ekonomi dan pulangan pasaran saham patuh syariah melalui hebahan Suruhanjaya Sekuriti atau unit kajian institusi pembrokeran. Hal ini bagi membantu pelabur membuat keputusan pelaburan yang lebih tepat.

Seterusnya, perbincangan kajian menunjukkan penggunaan analisis teknikal berpotensi membimbing pelabur Muslim bagi membuat satu keputusan transaksi pelaburan yang lebih baik dan menjana keuntungan buat pelabur. Oleh itu, ia merupakan suatu peluang yang sewajarnya dimanfaatkan oleh pelabur Muslim. Namun begitu, sebelum kaedah penggunaan analisis teknikal dilanjutkan, pelabur sewajarnya

mengetahui analisis teknikal menurut perspektif Islam. Secara asasnya, penggunaan analisis teknikal ini diharuskan kerana ia bertindak sebagai instrumen seperti mana pendapat Monzer Khaf. Namun begitu, hukum penggunaan instrumen ini boleh berubah berdasarkan niat pelabur seperti yang dinyatakan oleh Ibn Qayyim⁴¹⁷ dan Ibn Salām⁴¹⁸.

Tambahan pula, penggunaan analisis teknikal merupakan instrumen yang digunakan bagi mencapai matlamat spekulasi. Hal ini kerana keupayaan analisis teknikal meramal pergerakan harga sekuriti saham dan menetapkan titik untuk memasuki atau keluar daripada pasaran saham. Oleh itu, suatu yang perlu diambil perhatian agar analisis teknikal ini membawa kepada spekulasi produktif yang menjaga *maṣlahah* ekonomi negara, masyarakat dan individu. Spekulasi yang diharuskan di dalam kalangan pelabur ialah spekulasi yang produktif, menyumbang kepada pembangunan ekonomi, menjaga *maṣlahah* awam dan bebas daripada unsur perjudian.

Manakala spekulasi yang tidak diharuskan dan sewajarnya dielakkan oleh pelabur ialah spekulasi yang memberi mudarat kepada segenap masyarakat terutama spekulasi yang bertukar kepada manipulasi. Terdapat dua bentuk spekulasi yang tidak diharuskan iaitu spekulasi berlebihan yang bercanggah dengan undang-undang. Spekulasi kedua, spekulasi yang mengandungi unsur penipuan, penindasan dan perjudian. Jika penggunaan analisis teknikal membawa kepada elemen-elemen spekulasi tidak diharuskan, maka ia tidak dibenarkan pengaplikasian penggunaan analisis teknikal.

Selanjutnya, konsep penggunaan analisis teknikal bebas daripada unsur perjudian sekiranya ia turut disertai dengan pengetahuan analisis fundamental. Selain itu, penggunaan analisis teknikal ini juga boleh membawa kepada perjudian melalui sikap

⁴¹⁷ Abū al-`Abbās Shihāb al-Dīn Aḥmad Idrīs al-Mālikī ash-Shahīr bi al-Qarāfī, *al-Furūq: Anwār fi Anwāu al-Furūq*, 2:33.

⁴¹⁸ Abū Muḥammad `Izz ad-Dīn `Abd al-`Azīz, *Qawāid al-Aḥkam fi Maṣolih al-Anām* (Kaherah: Maktabah al-Kulliyātal-Azhariyyah, 1991), 1:53.

pelabur atau pedagang itu sendiri yang menyumbang kepada risiko tinggi yang keterlaluan. Perjudian di pasaran saham boleh terjadi, apabila pedagang mencapai keputusan pembelian tanpa berasaskan ilmu yang cukup dan pedagang bergantung kepada harapan dan nasib tanpa usaha. Selain itu, sikap pelabur yang terburu-buru membuat keputusan dan terlalu yakin dengan keputusan analisis teknikal turut menyumbang ke arah perjudian. Justeru, pelabur hendaklah bijak menggunakan apa jua strategi pelaburan bagi mengelakkan unsur perjudian.

Di samping itu, pelabur hendaklah mengetahui kadar risiko pulangan strategi analisis teknikal yang digunakan. Hal ini bagi mengelakkan pelabur terdedah kepada risiko yang terlalu tinggi dalam keadaan ekonomi kurang stabil. Sekiranya situasi ini berlaku, pelabur disarankan agar menggunakan strategi indikator alternatif yang memiliki risiko yang rendah, menggabungkan pelbagai strategi indikator teknikal atau menggabungkan dengan ilmu analisis fundamental bagi meminimumkan kadar risiko. Justeru mengelakkan pelabur daripada perdagangan berkonsepkan perjudian. Daripada sudut *maqāsid sharī`ah*, perdagangan yang menitikberatkan konsep risiko akan memberi perolehan kepada pelabur. Hal ini bagi memenuhi tuntutan *hājiyāt* dan *tahsīniyyāt* sekiranya ia terdedah kepada risiko yang rendah atau positif bagi menjana pulangan.

Kajian sebelum ini lebih berfokus kepada cadangan penerbitan nilai *beta* yang mewakili risiko prestasi syarikat bagi memudahkan keputusan pelaburan pelabur⁴¹⁹. Oleh yang demikian, penulis mencadangkan agar institusi pembrokeran merangka strategi penggunaan indikator teknikal yang bersesuaian dengan pelabur ketika pasaran di dalam momentum positif atau negatif. Selain itu, institusi pembrokeran perlu menyatakan kadar *beta* risiko indikator teknikal secara keseluruhan bentuk pasaran atau pasaran positif

⁴¹⁹ Abu Hassan Md Isa, Chin-Hong Pua dan Ying-Kiu Yong. "Risk and Return Nexus in Malaysian stock Market: Empirical Evidence from CAPM.", 7.

mahupun negatif. Hal ini akhirnya kembali kepada objektif yang sama bagi membantu pelabur mencapai keputusan pelaburan yang efektif.

Selain itu, kajian ini mendapati pelabur sewajarnya meletakkan analisis fundamental sebagai strategi primer dan analisis teknikal sebagai strategi sekunder. Hal ini bagi memastikan setiap keputusan pelaburan atau perdagangan tidak terpisah daripada realiti fundamental atau prestasi syarikat terkini iaitu tujuan asal pensyariaan pembelian saham. Walaupun analisis teknikal merupakan strategi sekunder, penggunaannya sangat penting bagi memastikan kompeten pelabur Muslim di Malaysia. Hal ini kerana keberkesanan pasaran saham Malaysia yang lemah mengakibatkan kelewatan maklumat diperoleh dalam kalangan pelabur. Oleh itu, kemahiran analisis teknikal merupakan kunci bagi pelabur Muslim memasuki atau keluar daripada pasaran saham pada waktu yang tepat.

Pada perspektif yang berbeza, maklumat fundamental persekitaran ekonomi juga turut menyumbang mengoptimumkan penggunaan analisis teknikal. Hal ini dapat dicapai melalui penapisan isyarat pembelian atau penjualan teknikal yang salah dengan keadaan pemboleh ubah ekonomi semasa. Justeru, kedua-dua strategi bertindak melengkap kekurangan antara satu sama lain. Kesimpulannya, pengetahuan analisis teknikal merupakan sesuatu ilmu yang bermanfaat bagi pelabur Muslim dan kemahirannya meningkatkan kecekapan pelabur Muslim. Akan tetapi ia bukanlah alasan untuk mengabaikan analisis fundamental. Oleh itu, jika kedua-dua strategi penggunaan digunakan dengan tepat, berilmu dan memenuhi kehendak pelaburan berasaskan syariah. Maka, pelaburan ini akan mencapai objektif *maqāsid sharī'ah* untuk pemeliharaan harta dan ia meliputi bagi tujuan penjagaan aset di tahap *dhoruriyat*, *hajiyyat* dan *tahsiniyyat*.

6.2 CADANGAN

Pertama: Dapatan kajian ini membolehkan bahawa kepentingan untuk menggabungkan strategi analisis fundamental dan analisis teknikal daripada sudut perspektif syariahnya dan praktikalnya. Perspektif syariah menekankan analisis fundamental bertindak sebagai penapis kepada kaunter-kaunter yang berpotensi untuk menjana keuntungan dan analisis teknikal merupakan strategi untuk menentukan waktu yang sesuai untuk masuk atau keluar pasaran. Manakala ketika isyarat teknikal muncul, maklumat fundamental hubungan boleh digunakan untuk menapis isyarat teknikal yang salah.

Kedua: Penerbitan cadangan penggunaan indikator teknikal oleh Bursa Malaysia institusi pembrokeran dengan menerbitkan kadar risiko atau nilai *beta* penggunaan indikator teknikal ketika pasaran merosot dan pasaran menaik. Selain itu, institusi pembrokeran juga boleh mencadangkan menggabungkan beberapa strategi teknikal yang menunjukkan prestasi yang memberangsangkan, dalam masa yang sama memiliki risiko yang rendah. Hal ini membantu pelabur untuk mencapai keputusan pelaburan yang lebih efektif. Dalam masa yang sama, ia membantu pelabur untuk merangka strategi perdagangan yang lebih mantap.

6.3 SARANAN KAJIAN LANJUTAN

Pertama: Kajian berkaitan analisis teknikal mengenal pasti corak spekulasi dan manipulasi bagi membangunkan sebuah aplikasi atau sistem peringatan mesra syariah. Aplikasi yang dicadangkan menyerupai larangan untuk tidak berdagang di kaunter saham tidak patuh syariah apabila pelabur menekan atau memilih kaunter terbabit. Akan tetapi, aplikasi ini lebih kepada berbentuk peringatan iaitu ia mengenal pasti corak dagangan yang berbentuk spekulasi atau memasuki kaunter manipulasi. Namun, tiada pencegahan akan dilaksanakan kerana sistem ini menerap pendekatan dakwah secara tidak langsung.

Kedua: Pemantauan keberkesanan analisis teknikal dijalankan secara langsung pada keseluruhan kaunter-kaunter saham patuh syariah yang lulus penilaian analisis fundamental. Hal ini bagi menguji keberkesanan strategi perdagangan yang dicadangkan untuk menjana keuntungan di pasaran saham. Bagi mendapatkan analisis yang lebih meluas, kajian hendaklah dijalankan untuk jangka masa panjang dan dibahagikan mengikut sentimen pasaran menaik atau menurun.

Ketiga: Bagi meluaskan maklumat analisis fundamental, suatu kajian berkaitan memantau hubungan makroekonomi dengan pasaran saham patuh syariah mengikut sektor-sektor yang terdapat di Bursa Malaysia. Di samping tu, untuk mencapai dapatan yang lebih terperinci kajian hendaklah dijalankan berdasarkan segmen pasaran menaik atau menurun dan untuk jangka masa panjang. Kajian ini bertujuan, selain untuk mengetahui bagaimana sesuatu pemboleh ubah ekonomi mempengaruhi sesuatu sektor. Ia juga berpotensi untuk bertindak sebagai penapis strategi analisis teknikal yang mengeluarkan isyarat yang salah.

BIBLIOGRAFI

Bibliografi Bahasa Melayu dan Inggeris

- Abdul Azeez Maruf Olayemi et al. "Shari`ah Compliant Liquid Commodity Market: An Expository Study on Bursa Suq al-Sil`ah in Malaysia." *Journal of Islamic Banking & Finance* 32, no. 2 (2015).
- Abu Hassan Md Isa, Chin-Hong Pua dan Ying-Kiu Yong. "Risk and Return Nexus in Malaysian Stock Market: Empirical Evidence from CAPM." (2008). *Munich Personal Repec Archive*, no. 12355.
- Abu Sufian Abu Bakar, Mohd Saharudin Shakrani, dan Hasniza Mohd Taib. "Pulangan, Risiko dan Kemeruapan Sektor Sekuriti Diluluskan Syariah: Pendekatan GARCH dan CAPM Bersyarat." (makalah, Seminar Ekonomi dan Kewangan Islam Pengukuhan dan Transformasi Ekonomi & Kewangan Islam, Esset Bangi. Jabatan Ekonomi Awam & Kewangan, Fakulti Ekonomi, Universiti Utara Malaysia, 29 - 30 Ogos 2005).
- Achelis, Steven B. *Technical Analysis from A to Z*. (New York: McGraw Hill, 2001).
- Adam Aziz, "Securities Commission Sues 7 individuals over APL Industries Share Price Manipulation", laman sesawang The Edge Market dicapai pada 4 Oktober 2017, <http://www.theedgemarkets.com/article/sc-sues-7-individuals-over-apl-industries-share-price-manipulation>.
- Ahmad Ashmal Azizan, Zaimah Darawi dan Mohd Noor Mamat. "Senario Masa Hadapan Pasaran dan Pemasaran Industri Minyak Sawit Malaysia ke Arah Perancangan Strategik dalam Peningkatan Daya Saing Global" Prosiding PERKEM VII, Jilid 1 (2012).
- Ahmad Monir Abdullah, Buerhan Saiti, dan Mansur Masih. "The Impact Of Crude Oil Price on Islamic Stock Indices of South East Asian Countries: Evidence from MGARCH-DCC and wavelet approaches." *Borsa Istanbul Review* (2016).
- Ahmad Sunawari Long, *Metodologi Penyelidikan Pengajian Islam*, (Bangi : Penerbit Universiti Kebangsaan Malaysia, 2015).
- Ahmed, Parvez, Kristine Beck, dan Elizabeth Goldreyer. "Can Moving Average Technical Trading Strategies Help in Volatile and Declining Markets? A Study of Some Emerging Asian Markets." *Managerial Finance* 26, no. 6 (2000).
- Akta Perindustrian Sekuriti 1983 (Akta No. 84 dan No.85/1983).
- Andergassen, Rainer. "Rational Destabilising Speculation and The Riding Of Bubbles." (2003) 16

- Anderson, Anders. "Is Online Trading Gambling with Peanuts?." *Institute of Financial Research Working Paper, SIFR Research Report Series* (2008).
- Angel, James J., and Douglas M. McCabe. "The Ethics of Speculation." *Journal of Business Ethics* 90 (2009).
- Anuwar Ali dan Hassan Haji Ali, "Pelan Induk Perindustrian: Perkembangan Semasa dan Cabaran dalam Tahun 1990-an", *Akademika* 36, (Januari 1990).
- Ariff, Mohamed, dan Shamsher Mohamad. "Weak-form Efficiency of the Kuala Lumpur Stock Exchange: An Application of Unit Root Analysis." *Pertanika Journal of Social Sciences & Humanities* 1, no. 1 (1993).
- Ashraf Wajdi Dusuki. "Fiqh Issues in Short Selling as Implemented in The Islamic Capital Market in Malaysia." *Islamic Economics* 21, no. 2 (2008), 69.
- Asma Mobarek dan Kevin Keasey. "Weak-form Market Efficiency of an Emerging Market: Evidence from Dhaka Stock Market of Bangladesh." (Kertas kerja dibentangkan di *ENBS Conference* di Oslo 2000).
- Asyraf Wajdi Dusuki dan Nurdianawati Irwani Abdullah, *Fundamentals of Islamic Banking*, (Cheras: Percetakan Mesbah Sdn Bhd, 2011).
- Ayob Ahmad Mahdzan, *Kaedah Penyelidikan Ekonomi*. (Ampang: Dewan Bahasa dan Pustaka, 1992).
- Bank Negara Malaysia. "BNM Government Securities Yield," laman sesawang *Bank Negara Malaysia*, dicapai pada 2 Mei 2017. <http://www.bnm.gov.my/index.php?tpl=142&sdate=2016-08-15&lang=> .
- _____. *Laporan Tahunan BNM 2010*, (Kuala Lumpur: Bank Negara Malaysia, 2011).
- _____. *Laporan Tahunan BNM 2011*, (Kuala Lumpur: Bank Negara Malaysia, 2012).
- _____. *Laporan Tahunan BNM 2012*, (Kuala Lumpur: Bank Negara Malaysia, 2013).
- _____. *Laporan Tahunan BNM 2012*, (Kuala Lumpur: Bank Negara Malaysia, 2013).
- _____. *Laporan Tahunan BNM 2013*, (Kuala Lumpur: Bank Negara Malaysia, 2014).
- _____. *Laporan Tahunan BNM 2014*, (Kuala Lumpur: Bank Negara Malaysia, 2015).

- _____. *Laporan Tahunan BNM 2015*, (Kuala Lumpur: Bank Negara Malaysia, 2016).
- _____. *Laporan Tahunan BNM 2016*, (Kuala Lumpur: Bank Negara Malaysia, 2017).
- Batten, Jonathan, dan Craig Ellis. "Technical Trading System Performance in the Australian Share Market: Some Empirical Evidence." *Asia Pacific Journal of Management* 13, no. 1 (1996).
- Bek, Casper. "Can Technical Analysis Predict Commodity Price Developments?." (Dissertasi Master, Copenhagen Business School, Frederiksberg, 2014).
- Borna, Shaheen, dan James Lowry. "Gambling and Speculation." *Journal of Business Ethics* 6, no. 3 (1987).
- Brenner, Reuven. "Gambling, Speculation, and Insurance: Why They Continue to be Confused and Condemned." *Journal of Applied Corporate Finance* 9, no. 3 (1996).
- Brown, Stephen J., William N. Goetzmann, dan Alok Kumar. "The Dow theory: William Peter Hamilton's Track Record Reconsidered." *The Journal of Finance* 53, no. 4 (1998).
- Buerhan Saiti, Azlan Ali, Naziruddin Abdullah dan Sulaiman Sajilan. "Palm Oil Price, Exchange Rate and Stock Market: A Wavelet Analysis on The Malaysian Market." *Eurasian Journal of Economics and Finance* 2, no. 1 (2014).
- Bursa Malaysia "Introducing Bursa Malaysia-I" laman sesawang *Youtube Bursa Marketplace*, dicapai pada 2 Oktober 2016, <https://www.youtube.com/watch?v=2FoWg0iT--U>.
- _____, "Bursa Malaysia Glossary of Stock Market Terminologies", laman sesawang *Bursa Malaysia*, dicapai pada 4 Oktober 2017, <http://www.bursamalaysia.com/market/securities/education/market-terminologies/glossary-of-stock-market-terminologies/>.
- _____, "Bursa Malaysia to Implement Day Order for Increased Efficiency", laman sesawang *Bursa Malaysia*, dicapai pada 4 Oktober 2017, http://www.bursamalaysia.com/corporate/media-centre/media-releases/475_11_April_2011.
- _____, "Bursa Malaysia, Participating Organisations' Trading Manual", laman sesawang *Bursa Malaysia*, dicapai pada 4 Oktober 2017, http://www.bursamalaysia.com/misc/system/assets/16001/POs_Trading_Manual_v14_190617.pdf.
- _____, "Corporate History-A Brief Historical Background on the Exchange" laman sesawang *Bursa Malaysia*, dicapai pada 1 Oktober 2016, <http://www.bursamalaysia.com/corporate/about-us/corporate-history/>.

_____, "Overview" laman sesawang Bursa Malaysia, dicapai pada 1 Oktober 2016, <http://www.bursamalaysia.com/corporate/about-us/overview/> .

_____, "Regulatory Measures", laman sesawang *Bursa Malaysia*, dicapai pada 4 Oktober 2017, <http://www.bursamalaysia.com/market/regulation/market-surveillance/regulatory-measures/>.

_____. "Bursa Malaysia-I " laman sesawang *Bursa Malaysia*, dicapai pada 5 November 2016, <http://www.bursamalaysia.com/market/islamic-markets/products/bursa-malaysia-i/>

Choe, Kwang-il, Joshua Krausz, dan Kiseok Nam. "Technical Trading Rules for Nonlinear Dynamics of Stock Returns: Evidence from The G-7 Stock Markets." *Review of Quantitative Finance and Accounting* 36, no. 3 (2011).

Clark, Murray, Jamal Roudaki dan Wan Razaliza Wan Abdullah, "The Evolution of The Malaysian Islamic Capital Market Towards A Global Hub" (makalah, AFAANZ Conference, Cristchurch, New Zealand, 4-6 Julai 2010).

Cowles 3rd, Alfred. "Can Stock Market Forecasters Forecast?." *Econometrica: Journal of the Econometric Society* (1933).

Dau-Schmidt, Nicholas C. "Forward Contracts—: Prohibitions on Risk and Speculation Under Islamic Law." *Indiana Journal of Global Legal Studies* 19, no. 2 (2012).

Deemer, Walter, dan Susan Cragin. *Deemer on Technical Analysis: Expert Insights on Timing the Market and Profiting in the Long Run*. (New York: McGraw Hill Professional, 2012).

Dewan Bahasa dan Pustaka, *Kamus Ekonomi* (Ampang: Percetakan Dewan Bahasa dan Pustaka, 1993).

_____, "Carian" laman sesawang *Pusat Rujukan Persuratan Melayu*, dicapai pada 4 April 2017, <http://prpm.dbp.gov.my/cari1?keyword=saham>.

_____, "Carian" laman sesawang *Pusat Rujukan Persuratan Melayu*, dicapai pada 4 April 2017, <http://prpm.dbp.gov.my/Cari1?keyword=indeks>.

_____, "Carian" laman sesawang *Pusat Rujukan Persuratan Melayu*, dicapai pada 4 Oktober 2017, <http://prpm.dbp.gov.my/Cari1?keyword=spekulasi&d=112592&#LIHATSINI>.

Dunn, Michael F. "Risk-taking, Gambling, Speculation, and A Behavioral Interpretation of Market Psychology." In *Allied Academies International Conference. Academy for Economics and Economic Education. Proceedings*, vol. 3, no. 1, (2000).

- Ee, Chia Yee, Alesia Sigang Gugkang dan Noor Hassanah Husin. "The Effect of Oil Price in Malaysia Economy Sectors." *Labuan Bulletin of International Business and Finance (LBIBF)* 13 (2015).
- Fama, Eugene F. "Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work." *The Journal of Finance* 25, no. 2 (1970).
- _____. "Random Walks in Stock Market Prices." *Financial Analysts Journal* 51, no. 1 (1995).
- Fardous Alom. "An Investigation into The Crude Oil Price Pass-Through to The Macroeconomic Activities of Malaysia." *Energy Procedia* 79 (2015).
- _____, Ah Choy Er dan Halima Begum. "Malaysian Oil Palm Industry: Prospect and Problem." *Journal of Food, Agriculture & Environment* 13, no. 2 (2015).
- Fatemeh Razmi, et al. "The Role of Monetary Transmission Channels in Transmitting Oil Price Shocks to Prices in ASEAN-4 Countries During Pre-And Post-Global Financial Crisis." *Energy* 101 (2016).
- Ferber, Robert dan P.J. Verdoorn. *Research Methods in Economics and Business*. ed. ke 6 (New York, The Macmillan Company, 1970).
- 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).
- Gilbert, Christopher L. "Commodity Speculation and Commodity Investment." *Market Review* (2010).
- Goldstein, Itay, Yan Li, dan Liyan Yang. "Speculation and Hedging in Segmented Markets." *Review of Financial Studies* 27, no. 3 (2014).
- Grall-Bronnec, Marie, et al. "Excessive Trading, a Gambling Disorder in its Own Right? A Case Study on a French Disordered Gamblers Cohort." *Addictive Behaviors* 64 (2017).
- Hain, Johannes. "Comparison of Common Tests for Normality." *Wurzburg, Germany: Julius-Maximilians-Universitat Wurzburg Institut fur Mathematik und Informatik* 235 (2010)
- Hairon Zainal Abidin. "Permasalahan Gharar dalam Urus niaga Saham di Bursa Saham Kuala Lumpur." (Dissertasi Master, Universiti Malaya, Kuala Lumpur 2003).
- Hartono, Jogyanto, dan Dedhy Sulistiawan. "The Market Quality to Technical Analysis Performance: Intercountry Analysis." *Gadjah Mada International Journal of Business* 16, no. 3 (2014).
- Held, Paul. "The Confusion of Confusions": Between Speculation and Eschatology." *Concentric: Literary and Cultural Studies* 32, no. 2 (2006).

- Heng, Fred Tham Kut, Noor Azlinna Azizan, dan Lau Wee Yeap. "Technical Trading Systems As Crystal Balls In Reducing Risk: The Malaysian Stock Market." *International Business Management* 6, no. 2 (2012).
- Hirshleifer, Jack. "The Theory of Speculation Under Alternative Regimes of Markets." *The Journal of Finance* 32, no. 4 (1977).
- Ho, Catherine Soke Fun, et al. "Performance of Global Islamic Versus Conventional Share Indices: International Evidence." *Pacific-Basin Finance Journal* 28 (2014).
- Husin Salamon. "Perkembangan Pasaran Modal Islam Dalam Pembangunan Ekonomi Negara." *Jurnal Teknologi* 50, no. 1 (2012).
- _____, Mansoureh Ebrahimi, dan Kamaruzaman Yusoff. "Speculation: the Islamic perspective; A Study on Al-Maisir (gambling)." *Mediterranean Journal of Social Sciences* 6, no. 1 S1 (2015).
- Iliev Gerov, Matey. "The Predictive Power and Economic Effectiveness of Trading Rules Strategies: Application of VMA (p, q, r) and TRB (p, r, d) Conditional Models to Canadian Equity Market." (tesis kedoktoran, Concordia University, 2005).
- International Shariah Research Academy for Islamic Finance, *Islamic Financial System Principles and Operations*, ed ke-2 (Kuala Lumpur: International Shari`ah Research Academy for Islamic Finance dan Suruhanjaya Sekuriti Malaysia, 2016).
- Investing.com. "Barclays WTI Crude Oil Pure Beta TR (BCNYCLPT)," laman sesawang *Investing.com*, dicapai pada 2 Mei 2017. <https://www.investing.com/indices/barclays-wti-crude-oil-pure-beta-tr>
- _____. "FTSE Bursa Malaysia Palm Oil Plantation (FTFBMPM)" laman sesawang *Investing.com*, dicapai pada 2 Mei 2017. <https://www.investing.com/indices/ftse-malaysia-palm-oil-plantation>
- Jabatan Agama Kemajuan Islam Malaysia, "Terjemahan Al-Quran" laman sesawang *Jabatan Agama Kemajuan Islam Malaysia*, dicapai pada 20 Mei 2018, <http://www.islam.gov.my/e-jakim/e-quran/terjemahan-al-quran>.
- Jawadi, Fredj, Nabila Jawadi, dan Abdoulkarim Idi Cheffou. "Are Islamic Stock Markets Efficient? A Time-Series Analysis." *Applied Economics* 47, no. 16 (2015).
- Johnson, Shontavia Jackson. "Donald Trump, Disruptive Technologies, and Twitter's Role in The 2016 American Presidential Election." *Widener Law Journal* 27, no. 1 (2018).
- Juhel, Jean-Claude, dan Dominique Dufour. "A Discussion of Stock Market Speculation by Pierre-Joseph Proudhon." *arXiv preprint arXiv:1005.0221* (2010).

- Kabir, Sarkar Humayun, Omar KMR Bashar, dan A. Mansur M. Masih. "Is Domestic Stock Price Cointegrated with Exchange Rate and Foreign Stock Price?: Evidence from Malaysia." *The Journal of Developing Areas* 48, no. 3 (2014).
- Kementerian Kewangan Malaysia. *Economic Report 2016/17* (Kuala Lumpur: Percetakan Nasional Malaysia Berhad, 2017).
- _____. *Laporan Ekonomi 2016/17*. Kuala Lumpur: Percetakan Nasional Malaysia Berhad).
- Kholid Fuadi. "Analisis Teknikal Terhadap Harga Saham Jii." (Tesis kedoktoran., Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga, Yogyakarta, 2014).
- Kotick, Jordan "An Introduction to the Elliot Wave Principle" *The London Bullion Market Association*, Alchemist Issues Forty (1996).
- Kung, James J., dan Wing-Keung Wong. "Profitability of Technical Analysis in the Singapore Stock Market: Before and After the Asian Financial Crisis." *Journal of Economic Integration* (2009).
- Lai, Ming-Ming, K. Guru Balachandher, dan Fauzias Mat Nor. "An Examination Of The Random Walk Model And Technical Trading Rules In The Malaysian Stock Market." *Quarterly Journal of Business and Economics* (2002).
- _____. "Technical Analysis in The Malaysian Stock Market: An Empirical Evidence." *Multimedia University, West Malaysia* (2000)
- Le, Thai-Ha dan Youngho Chang. "Effects of Oil Price Shocks on The Stock Market Performance: Do Nature of Shocks and Economies Matter?." *Energy Economics* 51 (2015).
- Lean, Hooi Hooi dan Parham Parsva. "Performance of Islamic Indices in Malaysia FTSE market: Empirical evidence from CAPM." *Journal of applied Sciences* 12, no. 12 (2012).
- Lembaga Hasil Dalam Negeri, "Kadar Cukai Keuntungan Harta Tanah", laman sesawang *Lembaga Hasil Dalam Negeri*, dicapai pada 4 Oktober 2017, http://lampiran1.hasil.gov.my/pdf/pdfam/KADAR_CUKAI_KEUNTUNGAN_HARTA_TANAH.pdf.
- Leng, Khor Yu, *Khor Reports Palm Oil*, Mei/ Jun 2013, Singapura: Sei Enam Advisors Pte Ltd, 2013.
- Lin, Chien-Hsiu. "The Comovement Between Exchange Rates and Stock Prices in the Asian Emerging Markets." *International Review of Economics & Finance* 22, no. 1 (2012).

- Lin, Wong Ee, "Court Rule in Securities Commission's Favour in Iris Manipulation case", laman sesawang *The Edge Market*, dicapai pada 4 Oktober 2017 <http://www.theedgemarkets.com/article/court-rules-scs-favour-iris-manipulation-case>.
- Lorenzo, Renato de, *Basic Technical Analysis of Financial Market*. (Dordrecht: Springer Milan Heidelberg, 2013).
- M. Shabri Abd Majid dan Mirza Tabrani. "Exchange Rate and Stock Prices in the Small Open Economy of Malaysia." *IUP Journal of Applied Finance* 17, no. 3 (2011).
- _____ dan Rosylin Mohd Yusof. "Long-Run Relationship between Islamic Stock Returns and Macroeconomic Variables: An Application of the Autoregressive Distributed Lag Model." *Humanomics* 25, no. 2 (2009).
- _____. "Dynamic Interactions Between the Islamic Stock Prices and Macroeconomic Variables: Evidence from Malaysia." *DLSU Business & Economics Review* 26, no. 1 (2016).
- Majerowska, Ewa. "Decision-Making Process: Technical Analysis Versus Financial Modelling." *Research Papers of the Wroclaw University of Economics/Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wroclawiu* 381 (2015).
- Makarov, Igor, dan Guillaume Plantin. "Rewarding Trading Skills Without Inducing Gambling." (dalam *AFA 2011 Denver Meetings Paper*. 2011).
- Malkiel, Burton G. "The Efficient Market Hypothesis and Its Critics." *The Journal of Economic Perspectives* 17, no. 1 (2003).
- _____. *A Random Walk Down Wall Street: Including a Life-Cycle Guide to Personal Investing*, (New York: W. Norton and Company 1973)..
- Mansor H. Ibrahim. "The Exchange-Rate Exposure of Sectoral Stock Returns: Evidence From Malaysia." *International Journal of Economic Perspectives* 2, no. 2 (2008).
- McGowan Jr, Carl B. "An Analysis of The Technical Efficiency of The Russian Stock Market." *The International Business & Economics Research Journal* 10, no. 10 (2011).
- Md Akther Uddin. "Principles of Islamic Finance: Prohibition of Riba, Gharar and Maysir." *Munic Personal Repec Archive Paper No.67711* (2015).
- Md Mahmudul Alam, et al. "The Islamic Shariah Principles for Investment in Stock Market." *Qualitative Research in Financial Markets* 9, no. 2 (2017).
- Metghalchi, Massoud, dan Xavier Garza-Gomez. "The Use of Technical Trading Rules to Predict Overall Stock Price Movements: A Study on Share Prices on The Irish Stock Exchange." *International Journal of Management* 30, no. 2 (2013).

- _____, Jianjun Du, dan Yixi Ning. "Validation of Moving Average Trading Rules: Evidence from Hong Kong, Singapore, South Korea, Taiwan." *Multinational Business Review* 17, no. 3 (2009).
- Meyers, Thomas A. *The Technical Analysis Course 4th edition*, (New York: McGraw Hill Professional, 2011).
- Mobeen Ur Rehman dan Waqas Khidmat. "Technical Analysis of Efficient Market Hypothesis In A Frontier Market." *Studies in Business & Economics* 8, no. 2 (2013).
- Mohamad Sabri Haron . "Aktiviti Urus niaga Saham Menurut Perspektif Islam" dalam *Jurnal Pengajian Umum*, Bil. 2, Universiti Kebangsaan Malaysia, (2001).
- Mohamed Albaity dan Rubi Ahmad. "Performance of Syariah and Composite Indices: Evidence from Bursa Malaysia." *Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance* 4, no. 1 (2008).
- Mohamed Shikh Albaity dan Hamdia Mudor. "Return Performance, Cointegration and Short Run Dynamics of Islamic and Non-Islamic Indices: Evidence from the US and Malaysia during The Subprime Crisis." *Atlantic Review of Economics* 1 (2012).
- Mohammad Hilmi Ramli . "Memanfaatkan Liberalisasi Ekonomi Negara" laman sesawang *Utusan Malaysia*, 28 Mei 2009, dicapai pada 1 Oktober 2016, http://ww1.utusan.com.my/utusan/info.asp?y=2009&dt=0528&sec=Bicara_Agama&pg=ba_01.htm .
- Mohd Shahidan Shaari, Tan Lee Pei, dan Hafizah Abdul Rahim. "Effects of Oil Price Shocks on the Economic Sectors in Malaysia." *International Journal of Energy Economics and Policy* 3, no. 4 (2013).
- _____, Nor Ermawati Hussain dan Hussin Abdullah. "The Effects of Oil Price Shocks and Exchange Rate Volatility on Inflation: Evidence from Malaysia." *International Business Research* 5, no. 9 (2012).
- Mohd Tahir Ismail dan Zaidi Isa. "Modeling the Interactions of Stock Price And Exchange Rate in Malaysia." *The Singapore Economic Review* 54, no. 04 (2009).
- Mohd Yahya Mohd Hussin, et al. "Macroeconomic Variables and Malaysian Islamic Stock Market: A Time Series Analysis." *Journal of Business Studies Quarterly* 3, no. 4 (2012).
- _____ et al. "The Relationship Between Oil Price, Exchange Rate and Islamic Stock Market in Malaysia." *Research Journal of Finance and Accounting* 3, no. 5 (2012).
- _____ et al. "Pasaran Modal Islam di Malaysia: Mengembang atau Menguncup?" *Jurnal Perspektif*, Jilid 5, Bil 2, (2013).

- _____ dan Joni Tamkin Borhan. "Analisis Perkembangan Pasaran Saham Islam di Malaysia." *Jurnal Syariah* 17, no. 3 (2009).
- _____ et al. "The Impact of Oil Price Shocks on Islamic Financial Market in Malaysia." *Labuan e-Journal of Muamalat and Society* 6 (2012).
- Mokmin Basri, "Model Polisi Maklumat: Kes Malaysia" Universiti Kebangsaan Malaysia, (2013).
- Monzer Khaf "Fatawa Shares, Stocks, Commodities, Options, Bonds, Etc. 2007," laman sesawang *monzer kahf.com*, dicapai 25 November, 2016, http://monzer.kahf.com/fatawa/2007/FATAWA_2007_SHARES_STOCKS_OPTIONS_AND_COMMODITIES.pdf.
- Muhammad Rizky Prima Sakti, et al., 2016. Shari'ah Issues, Challenges, and Prospects for Islamic Derivatives: a Qualitative Study. *Qualitative Research in Financial Markets*, 8(2), 176.
- Mukhriz Izraf Azman Azin dan Nor Aznin Abu Bakar. "Oil Price Shocks and Macroeconomic Activities in Malaysia" *The Journal of World Economic Review* (2011).
- Munir K, Mansur KM "Is Malaysian Stock Market Efficient? Evidence from Threshold Unit Root Tests." *Economics Bulletin* 29(2) (2009).
- Murphy, John J. *Technical Analysis of the Financial Markets: A Comprehensive Guide to Trading Methods and Applications*. (New York:New York Institute of Finance, 1985).
- Murthy, Uma, Paul Anthony, dan Rubana Vighnesvaran. "Factors Affecting Kuala Lumpur Composite Index (KLCI) Stock Market Return in Malaysia." *International Journal of Business and Management* 12, no. 1 (2016).
- Nagayev, Ruslan, et al. "On The Dynamic Links Between Commodities and Islamic Equity." *Energy Economics* 58 (2016).
- Najaf Rabia. "Hedging Effectiveness of Crude Palm Oil on the Performance of Stock Market Malaysia." *International Journal of Academic Research in Management and Business* 2, no. 1 (2017).
- Nam Foo. "Falling Crude Oil Prices: The Impact on The Economy of the Asia-Pacific region." In *Energy Forum newsletter*, (2015).
- Naveed Raza, et al. "Asymmetric Impact of Gold, Oil Prices and Their Volatilities on Stock Prices of Emerging Markets." *Resources Policy* 49 (2016).
- Noor Azlinna Azizan, Ibrahim Mohamed, dan Jacinta Chan Phooi M. "A Profitability Study on The Malaysian Futures Markets Using a New Adjustable Technical

- Analysis Indicator, Adjustable Bands Z-test-statistics'(ABZ')." *African Journal of Business Management* 5, no. 14 (2011).
- Noor Syahira Surya Noordin. "Oil Price Shock and Malaysian Sectoral Stock Market Return." (Disertasi sarjana, Universiti Malaya, Kuala Lumpur,2009).
- Nor Balkish Zakaria, et al."Optimal Portfolio Determinants: Evidence from Malaysia during and Post Market Crash." (2013). *Journal of Basic and Applied Scientific Research* volume 3, no. 9.
- Nor Fahimah Mohd Razif dan Azlin Alisa Ahmad, "Perjudian dan Spekulasi: Satu Perbandingan dari Perspektif Ekonomi Islam" di dalam *Isu Syariah Dan Undang-Undang Siri 24*, ed Md Yazid Ahmad et al.(2015).
- _____ dan Shamsiah Mohamad, "Risiko-Risiko Dalam Kewangan Semasa: Penilaian Daripada Perspektif Islam" (*International Conference on Management (ICM)*, 2011).
- Norhafiza Nordin, Sabariah Nordin dan Rusmawati Ismail. "The Impact Of Commodity Prices, Interest Rate And Exchange Rate On Stock Market Performance:An Empirical Analysis From Malaysia" *Malaysian Management Journal* Vol. 18 (2014).
- Norli Ali, Annuar Md Nassir, Taufiq Hassan, dan Sazali Zainal Abidin. "Short Run Stock Overreaction: Evidence from Bursa Malaysia." *International Journal of Economics and Management* 4, no. 2 (2010).
- Norshamshina Mat Isa, Azrul Abdullah dan Zunairah Hassan. "Relationship between Macroeconomic Variables and Malaysia Available Shariah Indices." (makalah, Colloquium on Humanities, Science & Engineering Research (CHUSER 2012), Kota Kinabalu, Sabah, 3-4 Disember 2012).
- Nurhanani Romli dan Ahmad Azam Sulaiman @ Mohamad, "Analisis Kemeruapan Indeks FTSE Bursa Malaysia: Kajian Ke Atas Permasalahan Spekulasi Pasaran Saham Islam Dalam Tempoh 2007-2010" *Prosiding PERKEM V*, no.1 (2010).
- Omar Farooq, Mohammad, dan Md Hasib Reza. "Dow Jones Islamic Market US Index: Applying Technical Analysis From a Comparative Perspective." *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management* 7, no. 4 (2014).
- Ong, H. C., T. M. I. Mahlia dan H. H. Masjuki. "A Review on Energy Scenario and Sustainable Energy in Malaysia." *Renewable and Sustainable Energy Reviews* 15, no. 1 (2011).
- Paldi, Camille. "Understanding Riba and *Gharar* in Islamic Finance." *Journal of Islamic Banking and Finance* 2, no. 1 (2014).

- Park, Cheol-ho, dan S Irwin. "The Profitability of Technical Trading Rules in US Futures Markets: A Data Snooping Free Test." *Available at SSRN 722264*, no. May: 35 (2005).
- Rafic Yunus Al-Masri. "Speculation Between Proponents and Opponents" *Islamic Economics* 20, no. 1 (2007).
- Rhea, Robert. "The Dow Theory: The Evolution of a Theory" *Barron's (1921-1942)* ABI/INFORM Collection (06 June 1932).
- Rickwood, Debra, et al. "The Psychology Of Gambling." *InPsych* 32, no. 6 (2010).
- Rosylin Mohd Yusof, dan M. Shabri Abd. Majid. "Towards an Islamic International Financial Hub: The Role Of Islamic Capital Market In Malaysia." *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management* 1, no. 4 (2008).
- Ruzita Abdul-Rahim, Azhan Taqiyaddin-Arizan, dan Shifa Mohd-Nor. "Analisis Teknikal dan Implikasinya Terhadap Kecekapan Pasaran Saham di Malaysia." *Jurnal Pengurusan (UKM Journal of Management)* 48 (2016).
- Sabariah Nordin, Norhafiza Nordin, dan Rusmawati Ismail. "The Impact of Palm Oil Price on The Malaysian Stock Market Performance." *Journal of Economics and Behavioral Studies* 6, no. 1 (2014).
- _____. "The Impact of Commodity Prices, Interest Rate and Exchange Rate on Stock Market Performance: An Empirical Analysis from Malaysia." *Malaysian Management Journal* 18 (2014).
- Saeed Solaymani dan Fatimah Kari. "Environmental and Economic Effects of High Petroleum Prices on Transport Sector." *Energy* 60 (2013).
- _____, et al. "Economic and Environmental Impacts of Energy Subsidy Reform and Oil Price Shock on The Malaysian Transport Sector." *Travel Behaviour and Society* 2, no. 2 (2015).
- Salah A. Nusair dan Khalid M. Kisswani. "Asian Real Exchange Rates and Oil Prices: A Cointegration Analysis under Structural Breaks." *Bulletin of Economic Research* (2014).
- Sampson, Thomas. "Brexit: The Economics of International Disintegration." *Journal of Economic Perspectives* 31, no. 4 (2017).
- Sandel, Michael J. "The Moral Economy of Speculation: Gambling, Finance, and the Common Good." *The Tanner Lectures on Human Values. Delivered at University of Utah* 27 (2013).
- Sarkar Humayun Kabir, Omar KMR Bashar dan A. Mansur M. Masih. "Is Domestic Stock Price Cointegrated with Exchange Rate and Foreign Stock Price?: Evidence from Malaysia." *The Journal of Developing Areas* 48, no. 3 (2014).

- Scheinkman, José, dan Wei Xiong. "Heterogeneous Beliefs, Speculation and Trading in Financial Markets." In *Paris-Princeton Lectures on Mathematical Finance 2003*.
- Sek, Siok Kun, Xue Qi Teo, dan Yen Nee Wong. "A Comparative Study on the Effects of Oil Price Changes on Inflation." *Procedia Economics and Finance* 26 (2015).
- Shaikh, Imlak. "The 2016 US Presidential Election and the Stock, FX and VIX markets." *The North American Journal of Economics and Finance* 42 (2017)
- Shariah Research Academy for Islamic Finance, *Islamic Capital Market 2015* (Kuala Lumpur: International Shari'ah Research Academy for Islamic Finance dan Suruhanjaya Sekuriti Malaysia, 2015).
- Smith, Noah. "Individual Trader Behaviour in Experimental Asset Markets." *The Journal of Electronic Publishing, The University of Michigan* (2011).
- Soon, Ling Pick dan Ruzita Abdul-Rahim. "Efficiency of Malaysian Stock Market: A Revisit Based On Analysts' Recommendations.", *Malaysian Journal of Society and Space* 12 issue 2, (2016).
- Steve, Nison. *Japanese Candlestick Charting Techniques*. (New York: New York Institute of Finance, 1991).
- Suruhanjaya Sekuriti Malaysia, "Laporan Tahunan Suruhanjaya Sekuriti 2002", laman sesawang *Suruhanjaya Sekuriti Malaysia*, dicapai pada 4 Oktober 2017, https://www.sc.com.my/wp-content/uploads/eng/html/resources/annual/ar2002_bm/Lampiran.pdf.
- _____, "List of Shariah-compliant Securities by SC's Shariah Advisory Council" laman sesawang Securities Commission Malaysia, 2016, dicapai pada 1 Mei 2017, <https://www.sc.com.my/data-statistics/list-of-shariah-compliant-securities-by-scs-shariah-advisory-council/>
- _____, "Tinjauan Pasaran Modal 1999", laman sesawang *Suruhanjaya Sekuriti Malaysia*, dicapai pada 4 Oktober 2017, https://www.sc.com.my/wp-content/uploads/eng/html/resources/annual/1999_bm/cmr_malaysia4.html.
- _____. "List of Shariah-compliant Securities by SC's Shariah Advisory Council" laman sesawang Securities Commission Malaysia, 2016, dicapai pada 1 Mei 2017, <https://www.sc.com.my/data-statistics/list-of-shariah-compliant-securities-by-scs-shariah-advisory-council/>
- _____, "Trends and Challenges" dalam *Capital Market Masterplan Malaysia* (Suruhanjaya Sekuriti, 2001).
- _____, *Keputusan majlis Penasihat Syariah Suruhanjaya Sekuriti Edisi Kedua* (Kuala Lumpur: Suruhanjaya Sekuriti, 2006).

- _____. "Shari'ah Tradeable Index for Global Investors", *Quarterly Bulletin of Malaysian Islamic Capital Market*, Vol. 2 No. 2.
- Szado, Edward. "Defining Speculation: The First Step toward a Rational Dialogue." *The Journal of Alternative Investments* 14, no. 1 (2011).
- Tang, Chor Foon dan Eu Chye Tan. "Exploring The Nexus of Electricity Consumption, Economic Growth, Energy Prices and Technology Innovation in Malaysia." *Applied Energy* 104 (2013).
- Thomsett, Michael C. *Mastering Fundamental Analysis* (Chichago, Dearborn Financial Pub, 1998).
- Tian, Gary Gang, Guang Hua Wan, dan Mingyuan Guo. "Market Efficiency and The Returns to Simple Technical Trading Rules: New Evidence from US Equity Market and Chinese Equity Markets." *Asia-Pacific Financial Markets* 9, no. 3 (2002).
- Turner, Toni. *A Beginner's Guide to Day Trading Online 2nd edition*. (Massachusetts: Adams Media, 2007), 60.
- U.S. Commodity Futures Trading Commission. "Staff Report on Commodity Swap Dealers & Index Traders with Commission Recommendations." September 2008. CFTC (2008).
- Waemustafa, Waeibrorheem, dan Sukri Suriani. "Theory of *Gharar* and Its Interpretation of Risk and Uncertainty from The Perspectives of Authentic Hadith and the Holy Quran: Review of literatures." *International Journal of Economic Perspectives* 10, no. 1 (2016).
- Wai, Phoong Seuk, Mohd Tahir Ismail, dan Sek Siok Kun. "Gold Price Effect on Stock Market: A Markov Switching Vector Error Correction Approach." In *AIP Conference Proceedings*, edited by Wan Zawiah Wan Zin, Syahida Che Dzul-Kifli, Fatimah Abdul Razak, dan Anuar Ishak, vol. 1602, no. 1, AIP, 2014.
- Wong, Hock Tsen. "Real Exchange Rate Returns and Real Stock Price Returns." *International Review of Economics and Finance* 49 (2017).
- Yao, Jing Tao, Chew Lim Tan dan Hean Lee Poh. "Neural Networks for Technical Analysis: A Study on KLCI" *International Journal of Theoretical and Applied Finance* 2, no.02 (1999).
- Yeoh, Bit Kun, Chee Wooi Hooy, dan Zainudin Arsad. "Time-varying World Integration Of The Malaysian Stock Market: A Kalman Filter Approach" *Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance* 6, no. 2, (2010).
- Young, Mathew J. *Complete Guide to Selling Stocks Short: Everything You Need to Know Explained Simply*. (Florida: Atlantic Publishing Group, 2010).

Yufeng Han, Ke Yang, dan Guofu Zhou. "A New Anomaly: The Cross-Sectional Profitability of Technical Analysis." *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 48, no. 05 (2013).

Zamri Ahmad dan Haslindar Ibrahim. "A Study of Performance of The KLSE Syariah Index." *Malaysian Management Journal* 6, no. 1&2 (2002).

Zamri Zainal Abidin, Rosli Mokhtar dan Fakhri Sungit, "Maqasid As-syariah Dalam Indeks Syariah Malaysia" (makalah, Muzakarah Fiqh and International Fiqh Conference, 22-23 Noveember 2015).

Bibliografi Bahasa Arab

Al-Quran

`Abd al-`Azim Abū Zayyid, "Al-Tamwīl al-Islāmī al-Mu`aṣir bayna Shakliyah al-`Uqus wa Maqasid al-Shar`iyyah" *at-Tajdīd* 12, no 23 (2008).

`Abd al-Karīm Zaydān, *Al-Wajīz Sharah al-Qawā'id al-Fiqhiyyah fī al-Sharī'ah al-Isāmīyah* (Damshiq: Muassasah ar-Risālah, 2015).

Abū Al-Baṣāl, Ali Abdul Ahmad, "Al-Muḍārabah wa al-Muqāmarah fī Bay' wa Syira' Al-Asham Dirasah Fiqhiyah Muqaranah" *Majalah Jāmi'ah Damsyiq lil 'ulūm Al-Iqtisodiyah wal Qanunniyah, Al-Mujallad* 25, Al-`adad Ath-Thani, 2009

Abū Muḥammad `Izz ad-Dīn `Abd al-`Azīz, *Qawā'id al-Aḥkam fī Maṣolih al-Anām* (Kaherah: Maktabah al-Kulliyyātal-Azhariyyah, 1991).

Aḥmad Mukhtār `Abd al-Ḥamīd `Umar dan Farīq `Amal al-Nāshir, *Mu'jam al-Lughah al-Mu'aṣirah* (t.tp: `Ālim al-Kitāb, 2008).

Al- Jawzī, Jamal al-Dīn Abū al-Faraj `Abd al-Rahman, *Tadhkirah al-Aryab fī Tafsir al-Gharīb*, ed. Ṭoriq Fathī al-Sayyid al-Nāshir, (Beirut: Dār al-Kutub al-`Ilmiyah, 2004).

Al- Saḥyibānī, Muhammad Ibrāhīm, "Al-Talā`ub fī al-Aswāq al-Māliyah Suwaruhu wa Āthāruhu" (Al-Dawrah al-`Isyrūn lil Mujtama' Al-fiqhī Al-Islāmī, Makkah Al-Mukarramah, 25-29 Desember 2010).

Al-`Umrānī, `Abdullah Muḥammad, "At-Talā`ub fī al-Aswāq al-Māliyah wa Dirāsah Fiqhiyyah" (ad-Dawrah al-`Isyrūn lil Mujtama' al-fiqhī al-Islāmī, Makkah Al-Mukarramah, 25-29 Desember 2010).

Al-`Uthaymīn, Muhammad Ṣālih, *Manzūmah Uṣūl al-Fiqh wa Qawā'iduhu*, (Riyadh: Dār Ibn al-Jawzī llnashar wal al-Tawzī', 2013).

Al-Ba`lī, Muḥammad `Ali Aḥmad `Umar Ya`lā Badr al-Dīn, Mukhtaṣor al-Fatāwā al-Miṣriyah li Ibn Taymiyah, ed. `Abd al-Majīd Salīm dan Muhammad Hāmīd al-Faqī (t.tp: Dār al-Kutub al-`Ilmiyyah, t.t.).

Al-Bukhārī, Abū `Abd Allāh Muḥammad Ismā`īl, "Saḥīḥ al-Bukhārī," dalam *al-Jami' al-Musnad al-Ṣaḥīh al-Mukhtaṣar min Umūr Rasūl Allāh Ṣallā Allāh `Alaih Wasallam*

wa Sunanuhu wa Ayyāmuhu ed. Muḥammad Zuhayr Nāṣir Nāḍir (t.tp.; Dār Ṭawq, al-Najāh).

Al-Ḍarīr, al-Ṣodīq Muhammad al-Amīn, *Al-gharar fi al-'Uqūd wa Athāruhu fi al-Taṭbīqāt al-Mu'āṣarah* (t.tp.: Islamic Development Bank Islamic Research and Training Institute, 1993)

Al-Dusūqī, Muḥammad Ahmad 'Urfah al-Mālikī, *Hāshiyah al-Dusūqī 'alā al-Sharah al-Kabīr* (t.tp.: Dār al-Fikr, t.t.).

Al-Haitimī, Aḥmad Muḥammad 'Ali Ḥajar, Imam Ahmad Qāsim al-'Ibādī dan 'Abd al-Ḥamid al-Sharwānī, *Tuḥfah al-Muhtāj fi Sharah al-Minhāj wa Ḥawāshī* (t.tp.: al-Maktabah al-Tijāriyyah al-Kubrā, t.t.).

Al-Harāsī, 'Alī Muhammad 'Alī Abū al-Hasan al-Ṭabarī, *Ahkām al-Qurān*, ed. Mūsā Muhammad 'Ali dan 'Izzah 'Abd al-'Aṭiyyah (Beirut: Dār al-Kutub al-'Ilmiyyah, 1984).

Al-Jazāirī, Jābir Musā 'Abd al-Qādir Jābir Abū Bakar, *Ayṯar al-Taḥāsīr li Kalām al-'Alī al-Kabīr*, (Madinah: Maktabah al-'Ulūm wa al-Hukum, 2003).

Al-Māwardī, Abu al-Hasan 'Alī Muhammad Muhammad Ḥabīb al-Baṣrī al-Baghdādī, *Al-Nakat wal 'Uyūn*, (t.tp.: t.p,t.t).

Al-Nawāwī, Abū Zakariyā Maḥyu al-Dīn Yaḥyā Sharif, *al-Minhāj Sharah Ṣoḥīḥ Muslim al-Hujāj* (Beirut: Dar Ihya' al-Turāth Al-'Arabī, 1392H).

Al-Raysūnī, Ahmad, *Naḥoriyat al-Maqāṣid 'inda al-Imām al-Shāṭibī* (Virginia: The International Institute of Islamic Thought, 1995).

Al-Qarāfī Abū al-'Abbās Shihāb al-Dīn Aḥmad Idrīs al-Mālikī ash-Shahīr bi, *al-Furūq: Anwār fi Anwāu al-Furūq* (t.tp.: 'Ālim al-Kutub, t.t.).

Al-Qarḍawī, Yūsuf, "Fī Fiqh al-Awlawiyāt Dirāsah Jadīdah fi Ḍaw' al-Qurān wa al-Sunnah", laman sesawang *Al-qaradawi.net*, dicapai pada 20 Mei 2018, <https://www.al-qaradawi.net/sites/default/files/pdf/da706-Fekh-awlwyat.pdf>

_____, *Halāl wal Harām fi al-Islām* (Beirut: Dār Maktabah al-Hilāl, 1990).

Al-Sabhany, 'Abdul Jabbar, *Al-Wajīz fi al-Tamwīl wa al-Istithmār Waḍ'iyan wa Islāmīyan* (Amman: Maṭba'ah Halāwah, 2012).

Al-Salmī, 'Abdullah, "Al-Tahgrīr fi al-Muḍārabāt fi Būrṣah al-Awrāq al-Māliyah" (Ad-dawrah Al-'Isyrūn lil Mujtama' Al-fiqhī Al-Islāmī, Mekkah Al-Mukarramah, 25-29 Disember 2010).

Al-Zuhaylī, Muhammad Muṣṭafā. *Al-Qawā'id al-Fiqhiyyah wa Taṭbīqātihā fi al-Mazāhib al-Arba'ah*, (Damshiq, Dār al-Fikr, 2006).

_____, *Al-Tafsīr al-Munīr fi al-'Akidah wa al-Shari'ah wa al-Manhaj*, (1997; cet. Ke-2, Damshiq: Dār al-Fikr al-Ma'aṣīr, t.t).

Ḥasan Izz al-Dīn Ḥusayn, *Makḥṭūṭah al-Jamal Mu'jam wa Tafsīr Lughawī li Kalimāt al-Qurān* (Mesir: al-Hay'ah al-Miṣriyyah al-'Ammah li al-Kitāb, 2008).

Ibn Qayyim, Muḥammad Abū Bakr Ayūb Said Shamsu ad-Dīn al-Jawziyyah, *I'lām al-Mawqī'īn 'an Rabbu al-'Alāmīn* (Beirut: Dār al-Kutub al-'Ilmiyyah, 1991).

_____, Muḥammad Abū Bakr Ayūb Said Shamsu ad-Dīn al-Jawziyyah, *Zād al-Mi'ad fī Hudā Khoir al-Ibād* (Beirut: Muassasah al-Risālah, 1994).

Ibn Taymiyah, Taqī al-Dīn, Aḥmad 'Abd al-Ḥalīm 'Abd al-Salām dan Abu al-'Abbas, *Tafsīr Āyāt Ashkalat 'alā Kathīr mina al-Ulama'*, ed. 'Abd al-'Azīz Muḥammad al-Khalīfah (t.tp.: Maktabah al-Rushd, 1996).

_____, Taqī al-Dīn, Aḥmad 'Abd al-Ḥalīm 'Abd al-Salām, *Majmu' al-Fatāwā*, ed. Anwar al-Bāz dan 'Āmir al-Jazār (t.tp.: Dār al-Wafā', 2005).

Ilkiya al-Hirāsi, 'Ali Muhammad Ali Abu Hassan al-Ṭabarī, *Ahkam al-Qurān*, ed. Musā Muhammad 'Ali dan 'Izzah 'Abd al-'Atiyah, (Beirut: Dār al-Kutub al-'Ilmiyyah, 1984).

Mubarak Sulaiman, *Ahkam al-Ta'amul fī al-Aswāq al-Maliyah al-Mu'asirah* (Riyadh: Dar Kunuz Ishbiliya, 2005).

Muhammad 'Alī al-Sāyis, *Tafsīr Āyāt al-Ahkām*, ed. Nājī Suwaydān (t.tp.: Al-Maktabah al-'Asriyah lil Ṭabā'āh wa al-Nashar, 2002).

Muhammad al-Ṭāhir Muhammad Muhammad al-Ṭāhir, *Al-Tahrīr wa al-Tanwīr Tafsīr Ibn 'Ashūr* (Beirut: Muassasah al-Tārīkh al-Arabī, 2000).

Sa'id Bouheraoua, "At-Talā'ub fī al-Aswāq al-Māliyah 'Ardū Tahliḷī Naqdi" (ad-Dawrah al-'Isyrūn lil Mujtama' al-fiqhī al-Islāmi, Makkah Al-Mukarramah, 25-29 Disember 2010).

Ṣāliḥ 'Abd as-Samī' al-Ābī al-Azḥarī, *Jawāhir al-Iklīl Sharah MukhtaSor al-Sheikh Kholīl* (Beirut: Maktabah al-Thaqāfiyyah Dār al-Fikr, 1900).

Shawqī Ahmad Duniyā, "At-Talā'ub fī al-Aswāq al-Māliyah", (ad-Dawrah al-'Isyrūn lil Mujtama' al-fiqhī al-Islāmi, Makkah Al-Mukarramah, 25-29 Disember 2010).

Temubual

Kamal Bahrin Zulkifli (Ketua Perdagangan Runcit, BIMB Securities Sdn Bhd), dalam temubual dengan penulis, 26 Oktober 2017.

Ir. Dr. Muhamad Fuad Bin Abdullah (Anggota Lembaga Penasihat Syariah, BIMB Securities Sdn Bhd), dalam temubual dengan penulis, 26 Oktober 2017.

Sofiah Chong Abdullah (Ketua Jabatan Komplians dan Pengurusan Risiko, BIMB Securities Sdn Bhd), dalam temubual dengan penulis, 26 Oktober 2017.

Nurus Sa'adah Nasarudin (Eksekutif Syariah, BIMB Securities Sdn Bhd), dalam temubual dengan penulis, 26 Oktober 2017.

Mohammad Asri Ahmad (Pelabur dan Social Influencer, Bursa Malaysia), dalam temubual dengan penulis, 28 September 2017.