

**IMPAK PILIHAN RAYA UMUM KE-14 TERHADAP PULANGAN DAN
KEMERUAPAN PASARAN SAHAM MALAYSIA**
(Impact of the 14th General Election on the Returns and Volatility of the Malaysia Share Market)

TAN TUCK HING & SAIFUL IZZUAN HUSSAIN*

ABSTRAK

Pulangan dan kemeruapan merupakan aspek yang paling penting bagi pelabur dan penganalisis kewangan. Pada masa yang sama, penentuan strategi pelaburan dengan mengambil kira kos modal berdasarkan tahap risiko aset ketika sesuatu peristiwa juga sangat penting untuk dipertimbangkan. Kajian ini bertujuan untuk melihat impak Pilihan Raya Umum ke-14 (PRU 14) terhadap pulangan dan kemeruapan pasaran saham di Malaysia. Kajian dijalankan terhadap setiap sektor saham untuk melihat reaksi sektor yang berbeza terhadap pilihan raya umum ini. Model Autoregresi Heteroskedastisiti Bersyarat Teritlak (GARCH) turut digunakan untuk mengkaji kemeruapan Indeks Komposit Kuala Lumpur (KLCI) selepas PRU 14. Hasil kajian bagi pulangan abnormal mengikut sektor menunjukkan keputusan bercampur. Kemeruapan indeks KLCI selepas pilihan raya umum didapati menurun berbanding dengan sebelumnya.

Kata kunci: Pilihan Raya Umum ke-14; pulangan abnormal; kemeruapan pasaran

ABSTRACT

Returns and volatility are the most important aspects for investors and financial analysts. At the same time, the determination of investment strategy by taking into account the cost of capital based on the level of asset risk during an event is also very important to be considered. This study aims to see the impact of the 14th General Election on stock market returns and volatility in Malaysia. A study was conducted on each stock sector to see the different sector reactions to this general election. The Generalised AutoRegressive Conditional Heteroskedasticity (GARCH) model was also used to study the volatility of the Kuala Lumpur Composite Index (KLCI) after the 14th General Election. The results of the study for abnormal returns by sector show mixed results. The volatility of the KLCI index after the general election was found to be lower than before.

Keywords: 14th General Election; abnormal return; volatility

1. Pengenalan

Malaysia telah mengamalkan sistem Demokrasi Raja Berperlembagaan sejak Persekutuan Tanah Melayu mencapai kemerdekaan dari British pada tahun 1957 dan sistem ini telah dikekalkan sehingga hari ini. Sistem ini tidak pernah diubah apabila Malaysia membentuk penyekutuan di antara Singapura, Sarawak dan Sabah pada tahun 1963 mahupun pemisahan Singapura dari Malaysia pada tahun 1965. Berdasarkan amalan sistem demokrasi berparlimen, sesebuah negara akan mengadakan pilihan raya dalam menentukan wakil rakyat di sidang parlimen dan seterusnya memberi kuasa kepada parti politik yang menang pada bilangan kerusi terbanyak dalam pilihan raya umum untuk membentuk kerajaan yang sah. Pilihan raya diadakan juga untuk memilih wakil rakyat di peringkat parlimen dan wakil rakyat di Dewan Undangan Negeri (DUN). Kebiasaannya, pilihan raya umum akan diadakan apabila Parlimen

atau Dewan Undangan Negeri dibubarkan atau terbubar secara sendirinya selepas tamat tempoh 5 tahun pemerintahan kerajaan sebelum ini. Pilihan raya umum boleh sahaja diadakan sebelum tempoh lima tahun tamat apabila Yang di-Pertuan Agong membubarkan Parlimen atas cadangan Perdana Menteri.

Sejak tahun 1955, sebanyak 15 pilihan raya umum telah diadakan. Barisan Nasional (sebelum 1973 dikenali sebagai Parti Perikatan) telah memenangi kesemua pilihan raya umum yang telah berlangsung dari tahun 1955 hingga 2013. Pada Pilihan Raya Umum ke-14, buat kali pertama Barisan Nasional telah ditewaskan oleh parti pembangkang. Kejutan kemenangan Pakatan Harapan telah berjaya mencatat sejarah Malaysia yang baharu di mana berlakunya pertukaran komponen kerajaan untuk kali pertama di sejarah moden Malaysia.

Sejak pilihan raya yang pertama, data sebelum ini menunjukkan kerajaan yang dibentuk melalui komponen Barisan Nasional tidak begitu menerima cabaran besar daripada parti pembangkang. Hanya pada tahun 1969, 2008 dan 2013 sahaja dilihat apabila kerajaan gagal memperolehi majoriti dua pertiga di parlimen. Sejak 2008, secara statistiknya didapati kerusi kerajaan Barisan Nasional semakin berkurang sehinggalah kekalahan buat kali pertama pada PRU 14 pada 2018 (Suruhanjaya Pilihan Raya Malaysia 2021). Oleh itu, PRU 14 ini telah menjadi minat dan motif utama dalam kajian ini.

Pilihan Raya Umum sentiasa menjadi faktor pembolehubah yang menjadi minat pelbagai ahli akademik terutamanya di dalam bidang kewangan dalam proses menganggar hubungannya dengan pasaran kewangan. Disebabkan Malaysia mengalami perubahan kerajaan buat kali pertama dalam sejarah Malaysia, oleh itu, wajarnya kajian untuk menguji impaknya terhadap pulangan indeks KLCI serta terhadap pelbagai sektor di Bursa Malaysia dan juga kemeruapan bagi indeks saham utama Malaysia dilihat. Pilihan raya umum mempunyai impak yang besar kepada pelbagai aspek berkaitan negara kerana ia akan menentu parti yang menjadi kerajaan. Jika tiada perubahan kerajaan, polisi dan dasar kerajaan kebiasaannya akan dikekalkan dan tidak mempunyai perubahan yang besar. Walaubagaimanapun jika wujudnya perubahan kerajaan yang bukan dari parti pemerintah sebelumnya, polisi dan dasar kerajaan kemungkinan besar akan mengalami perubahan, sama ada pembatalan dasar kerajaan lama atau pengubahsuaian dasar yang sedia mengikut acuan parti pemerintah yang baru.

Disebabkan hal ini mempunyai impak yang signifikan khususnya terhadap bidang ekonomi negara, indeks saham Malaysia KLCI dan juga harga saham syarikat-syarikat di Malaysia akan dipengaruhi. Terdapat pelbagai penyelidikan yang intensif telah dijalankan untuk mengkaji hubungan antara peristiwa politik dan pasaran kewangan. Antara aspek yang dilihat adalah dari sudut peranan sistem pilihan raya, ketidakpastian politik, sistem demokrasi dan kestabilan politik dalam penentupastian nilai dan volatiliti aset kewangan. Keyakinan pelabur terhadap parti pemerintahan yang memerintah negara selepas pilihan raya seterusnya diterjemahkan dalam harga saham khususnya indeks KLCI (Liew & Rowland 2016). Terdapat juga beberapa kajian dijalankan mengenai bagaimana peristiwa politik, polisi mempengaruhi hasil makroekonomi seperti kadar inflasi, kadar keluaran negara, kadar faedah serta kadar pertukaran mata wang asing.

Terdapat beberapa kajian hubungan antara pilihan raya dengan pasaran saham sesebuah negara boleh dilihat. Pastor dan Veronesi (2012; 2013) memberi diskusi teoritikal tentang bagaimana ketidakpastian politik akan menjejaskan harga saham. Malahan, Lehkonen dan Heimonen (2015) turut menunjukkan ketidakpastian politik akan memberi impak secara signifikan kepada pasaran saham dalam 49 negara yang sedang membangun.

Bagi kemeruapan pasaran saham, Smales (2014) telah menunjukkan bahawa kemeruapan tersirat meningkat jika ketidakpastian pilihan raya adalah tinggi. Bialkowski (2008) juga mendapati kemeruapan pasaran saham akan meningkat pada tempoh sekitar pilihan raya bagi

27 negara yang membangun. Untuk kajian di Indonesia pula, Ratnaningsih dan Widanaputra (2019) mendapati terdapatnya kesan kepada pulangan saham justeru keputusan pilihan raya negara tersebut diumumkan. Dalam pasaran Amerika Syarikat pula, Li dan Born (2006) mendapati bahawa jika pilihan raya presiden adalah sengit antara dua calon, kemeruapan pasaran saham semakin tinggi. Kajian yang dijalankan oleh Liew dan Rowland (2016) terhadap pilihan raya di Malaysia sebelum ini juga menunjukkan bahawa terdapatnya kesan yang bererti kepada pulangan pelaburan.

2. Kaedah dan Data Kajian

2.1 Data kajian

Data kajian yang digunakan ialah indeks saham FBMKLCI dan sepuluh indeks sektor dalam Bursa Malaysia, iaitu Pembinaan, Produk Kewangan, Kewangan, Produk Industri, Industri, Perlombongan, Perladangan, Harta, Perdagangan & Servis, serta Teknologi.

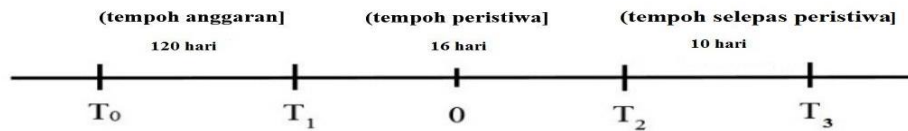
Untuk mencapai objektif pertama, data bagi sepuluh indeks sektor dan juga KLCI dari 6 November 2018 hingga 1 June 2019 telah digunakan untuk menentukan pulangan abnormal indeks selepas pilihan raya. Bagi pemodelan kemeruapan, data indeks KLCI dari 9 Mei 2014 hingga 9 Mei 2019 digunakan. Tempoh bermula dengan 9 Mei 2014 telah dipilih kerana kesan Pilihan Raya Umum ke-13 (PRU 13) dianggap hilang dalam masa setahun selepas peristiwa (Liew & Rowland 2016). Oleh itu, tempoh yang diambil ini tidak dipengaruhi oleh PRU 13. Data indeks KLCI dari 9 Mei 2014 hingga 9 Mei 2018 telah digunakan untuk pemodelan kemeruapan indeks KLCI sebelum PRU 14 dan data indeks KLCI 9 Mei 2014 hingga 9 Mei 2019 telah digunakan untuk pemodelan kemeruapan indeks KLCI selepas PRU 14.

2.2 Kajian peristiwa

Kajian peristiwa telah banyak digunakan di kesusasteraan akademik kewangan (Basdas & Oran 2014). Antara kajian menarik yang dapat dilihat adalah seperti Schaub (2010) telah menggunakan cara ini untuk mengkaji impak pilihan raya Presiden Amerika Syarikat terhadap pasaran kewangan Mexico, dan Namdy dan Sussan (2007) juga menggunakan metodologi yang sama dalam kajian beliau tentang kesan pilihan raya Presiden di Amerika Syarikat terhadap pasaran kewangan Russia.

Sebelum menjalankan kajian, peristiwa yang menjadi minat dalam kajian ini perlu ditakrifkan. Dalam kajian ini, peristiwa yang dimaksudkan ialah Pilihan Raya Umum Malaysia Ke-14 (PRU 14) yang berlaku pada 9 Mei 2018 dan keputusan rasmi diumumkan pada 10 Mei 2018. Oleh kerana 10 dan 11 Mei 2018 adalah cuti umum selepas Pilihan Raya Umum Ke-14, maka hari dagangan pertama selepas PRU 14 adalah 14 Mei 2018 dan tarikh ini dijadikan sebagai hari peristiwa (hari $t=0$ dalam tempoh peristiwa).

Langkah selepasnya ialah penentuan selang tempoh peristiwa yang melibatkan data indeks saham. Misalkan $t=0$ ialah tarikh peristiwa seperti yang dipaparkan dalam Rajah 1, $L_1=T_1-T_0$ dan $L_2=T_2-T_1$ merupakan tempoh anggaran dan tempoh peristiwa masing-masing. Tempoh anggaran merupakan selang masa hari dagangan sebelum tempoh peristiwa manakala tempoh peristiwa hari dagangan ialah tempoh yang pulangan abnormal indeks akan ditentukan dan dianalisiskan.



Rajah 1: Garis masa kajian peristiwa

Dalam kajian ini, tempoh peristiwa (-5,+10) telah digunakan, iaitu 5 hari sebelum hari peristiwa dan 10 hari selepasnya kerana dalam tempoh 5 hari sebelum pilihan raya, wujud pelbagai janji politik dalam ceramah dan dalam tempoh 10 hari dagangan selepas PRU 14, banyak dasar dan polisi kerajaan baharu diumumkan.

Selepas itu, pulangan abnormal (AR) dan kumulatifnya (CAR) bagi setiap sektor dan indeks KLCI ditentukan. Akhir sekali, ujian-t akan dijalankan untuk memastikan kesignifikannya.

2.3 Pemodelan GARCH

Terdapat beberapa langkah dalam pemodelan Autoregresi Heteroskedastisiti Bersyarat Teritlak (GARCH) bagi indeks KLCI (Bollerslev 1986). Tujuan pemodelan GARCH dijalankan untuk membandingkan kemeruapan sebelum dan selepas PRU 14.

Sebelum model GARCH ditentukan, ujian *Augmented Dickey Fuller* (ADF) perlu dijalankan. Ujian ADF adalah penting untuk memastikan data memenuhi syarat kepegunan. ADF merupakan salah satu ujian punca unit. Jika wujudnya punca unit, maka data siri masa adalah tidak pegun. Anggaran regresi terhadap data siri masa yang tidak pegun tidak memberi keputusan statistik yang bermakna atau signifikan. Seterusnya, ujian Pendaraban Lagrange perlu dijalankan untuk menguji kesan GARCH dalam siri data. Jika kesan ARCH tidak wujud, maka pemodelan GARCH tidak boleh diteruskan. Jika didapati wujudnya heteroskedastisiti, maka model GARCH yang mempunyai nilai Akaike yang terendah akan dipilih.

Selepas itu, pekali bagi kedua-dua model GARCH bagi dua tempoh yang berbeza akan dibandingkan. Akhir sekali, ujian pendaraban Lagrange akan dijalankan sekali lagi untuk menguji heteroskedastisiti. Jika heteroskedastisiti tidak wujud, maka model GARCH ini sesuai digunakan. Hal ini kerana model ini berjaya mengesan kemeruapan dalam pasaran.

3. Hasil Kajian dan Perbincangan

3.1 Impak PRU 14 terhadap pulangan abnormal sektor dan Indeks KLCI

Dengan menggunakan kajian peristiwa yang mengandungi tempoh peristiwa sepanjang 16 hari, iaitu 5 hari sebelum dan 10 hari selepas PRU 14, pulangan abnormal (AR) dan pulangan abnormal kumulatif (CAR) bagi hari peristiwa telah ditentukan.

Secara keseluruhan, PRU 14 tidak memberi pulangan abnormal kepada semua sektor. Terdapat sektor yang memberi reaksi positif kepada pilihan raya umum ini, dan ada yang memberi reaksi sebaliknya. Terdapat juga sektor yang tidak menunjukkan pulangan abnormal dalam tempoh peristiwa ini.

Sektor yang memberi reaksi paling negatif terhadap PRU 14 ialah sektor pembinaan. Pulangan abnormal pada hari peristiwa didapati menurun sebanyak 13.95% dan bersignifikan. Sektor perdagangan dan servis juga menunjukkan pulangan abnormal negatif yang signifikan, iaitu sebanyak 0.53%.

Kedua-dua sektor ini memberikan reaksi negatif terhadap keputusan pilihan raya umum ini kerana kerajaan baharu, iaitu Pakatan Harapan akan mengkaji semula projek-projek besar yang diluluskan oleh kerajaan Barisan Nasional. Ini telah memberi ketidakpastian terhadap penjalanan projek besar tersebut. Lebih-lebih lagi, menteri kewangan juga mengatakan hutang negara sebanyak Ringgit Malaysia 1 trilion menyebabkan kerajaan tidak mampu untuk membina projek besar seperti Kereta Api Berkelajuan Tinggi (HSR) dan Laluan Rel Pantai Timur (ECRL) (Shukry & Jamrisko 2018). Ini telah menyebabkan harga saham sektor pembinaan utama seperti Gamuda Bhd, Gerge Kent Bhd, Ekovest dan sebagainya yang berkaitan dengan projek-projek besar menurun. Bagi sektor perdagangan dan servis, terdapat beberapa syarikat dalam sektor ini mempunyai kontrak dengan kerajaan sebelumnya seperti MyEG dan Media Prima Bhd. Para pelabur menjual saham ini akibat ketidakpastian dalam hala tuju ekonomi.

Antara sektor yang memberi reaksi positif mengikut urutan ialah teknologi, produk pengguna, produk industri, industri dan perladangan dengan pulangan abnormal yang signifikan sebanyak 5.39%, 4.58%, 2.08%, 2.05% dan 0.64%. Bagi sektor kewangan, perlombongan dan harta dan juga indeks KLCI, tiada pulangan abnormal yang signifikan dicatat dalam hasil kajian. Ini mungkin disebabkan oleh reaksi pelabur yang bercampur dan tiada konsensus dicapai oleh para pelabur.

Jadual 1: Hasil ujian-t terhadap AR dan CAR sepuluh indeks sektor dalam pasaran saham Malaysia dan indeks KLCI

Sektor	AR	Statistik-t	CAR	Statistik-t
Pembinaan	-0.1395	-14.4114**	-0.1372	-5.7851**
Produk Pengguna	0.0458	7.8629**	0.0401	2.8118**
Kewangan	0.0030	0.9937	-0.0003	-0.0361
Industri	0.0205	3.5531**	0.0263	1.8545*
Perlombongan	0.0339	0.9249	0.0623	0.6940
Perladangan	0.0064	1.6785*	-0.0018	-0.1884
Harta	-0.0031	-0.5280	0.0044	0.3019
Teknologi	0.0539	3.2608**	0.1168	2.8841**
Perdagangan & Servis	-0.0053	-2.1951*	0.0000	0.0046
Produk Industri	0.0208	3.1802**	0.0376	2.3493**
KLCI	0.0015	0.2736	-0.0143	-1.0533

Tanda * dan ** merujuk nilai keertian pada 0.1 dan 0.05.

3.2 Impak PRU 14 terhadap kemeruapan indeks KLCI

Untuk melihat kesan impak PRU 14 terhadap indeks KLCI, model kemeruapan dua tempoh yang berbeza perlu dibandingkan. Kedua-dua tempoh yang dipilih adalah setahun selepas PRU 13 yang berlaku pada 5 Mei 2013. Ini adalah untuk memastikan tempoh yang dipilih tidak mengandungi kesan pilihan raya umum yang lepas. Data harga tutup harian indeks KLCI telah digunakan untuk mengkaji impak kemeruapan. Ujian kepegunan mesti dijalankan untuk memastikan data adalah pegun sebelum model siri masa diaplikasikan. Dalam kajian ini, ADF dijalankan terhadap siri data pulangan log harga harian indeks KLCI. Dalam ujian ini, hipotesis nol adalah terdapat unit punca dalam data dan hipotesis alternatif adalah tiada unit punca dan set data adalah pegun.

Berdasarkan Jadual 2, nilai-p ujian ADF bagi kedua-dua indeks KLCI adalah kurang daripada 0.01. Oleh itu, terdapat bukti kukuh untuk menolak hipotesis nol dan ini menunjukkan data siri masa bagi kedua-dua indeks adalah pegun. Sebelum model GARCH dapat ditentukan, pengujian terhadap heteroskedastisiti perlu dilakukan. Ini merupakan langkah yang paling penting untuk mengesahkan kewujudan heteroskedastisiti bagi

mbolehkan model GARCH digunakan. Ralat daripada model ARMA untuk pulangan indeks digunakan untuk menguji heteroskedastisiti. Berdasarkan Informasi Kriteria Akaike, model ARMA yang mempunyai nilai terendah akan dipilih jika semua pekalnya adalah signifikan. Bagi indeks KLCI sebelum pilihan raya, model ARMA(2,2) telah dipilih; manakala untuk indeks KLCI selepas pilihan raya, model ARMA(1,0) telah dipilih. Dalam ujian hipotesis ini, hipotesis nol ialah tiada kesan ARCH dan hipotesis alternatif ialah wujudnya kesan ARCH.

Jadual 2: Hasil Ujian ADF bagi pulangan indeks KLCI sebelum dan selepas PRU 14

	Ujian statistik ADF	nilai- <i>p</i>
Sebelum PRU 14	-16.7638	0.0000
Selepas PRU 14	-17.2928	0.0000

Jadual 3 menunjukkan hipotesis alternatif, iaitu wujudnya heteroskedastisiti bagi indeks KLCI sebelum dan selepas pilihan raya umum diterima. Maka, hasil ujian ini membenarkan penentuan model GARCH dijalankan. Model GARCH (1,1) telah digunakan untuk menentukan kemeruapan indeks KLCI kerana spesifikasinya sesuai untuk memperoleh kesan kemeruapan pasaran. Model GARCH (1,1) dipilih dengan memilih nilai kriteria informasi Akaike yang paling rendah daripada model GARCH yang lain seperti GARCH(1,2), GARCH(2,1) GARCH(2,2) sehingga GARCH(3,3). Didapati GARCH(1,1) merupakan model GARCH yang paling sesuai untuk kemodelan kemeruapan indeks KLCI sebelum dan selepas PRU 14.

Jadual 3: Hasil ujian pendaraban Lagrange (LM) bagi indeks KLSE

	Statistik <i>F</i>	nilai- <i>p</i>	Statistik <i>LM</i>	nilai- <i>p</i>
Sebelum PRU 14	60.1185	0.0000	56.7976	0.0000
Selepas PRU 14	64.9851	0.0000	61.8365	0.0000

Jadual 4 menunjukkan pekali bagi model sebelum PRU 14 dan didapati bagi persamaan kemeruapan, pekali ω , α dan β adalah signifikan pada aras 0.00 dan pekali bagi persamaan min adalah tidak signifikan. Juga diperhatikan nilai $\alpha+\beta$ bukan bernilai sifar atau hampir sifar dan kurang daripada 1. Oleh itu, pekali ini menunjukkan ciri model GARCH(1,1). Bagi model selepas PRU 14 didapati bagi persamaan kemeruapan, semuanya adalah signifikan pada aras 0.01 kecuali pekali ω yang signifikan pada aras 0.01 serta pekali bagi persamaan min adalah tidak signifikan. Seterusnya kebarangkalian log dilihat berdasarkan penganggaran paramater yang telah dibuat. Nilai kriteria informasi Akaike dan kriteria Schwarz ditentukan berdasarkan nilai kebarangkalian log. Nilai kriteria yang rendah menunjukkan model yang bersesuaian dengan data. Maklumat lanjut tentang kriteria informasi ini boleh dilihat pada kajian Koehler dan Murphree (1998). Nilai untuk Akaike dan Schwarz biasanya diletakkan sekali untuk penganggaran model GARCH untuk menunjukkan model yang digunakan sesuai.

Jadual 4: Pekali model GARCH(1,1) untuk indek KLCI sebelum dan selepas PRU 14

Pekali	Sebelum PRU 14			Selepas PRU 14		
	Nilai Pekali	Statistik Z	nilai-p	Nilai Pekali	Statistik Z	nilai-p
ω	-2.18E-06	-0.0154	0.9877	-5.52E-05	-0.4006	0.6887
ω	6.48E-07	3.2577	0.0011	6.14E-07	3.5678	0.0004
α	0.1155	6.2801	0.0000	0.0953	7.2364	0.0000
β	0.8682	45.5352	0.0000	0.8894	64.4183	0.0000
Kebarangkalian log		3871.182			4752.123	
Kriterium informasi Akaike		-7.7732			-7.6706	
Kriterium Schwarz		-7.7535			-7.6541	

Jadual 5 di bawah menunjukkan perbandingan antara pekali varians bersyarat bagi dua tempoh, iaitu sebelum dan selepas PRU 14, iaitu peratus perubahan dan pembezaan nilai antara pekali bagi kedua-dua tempoh.

Jadual 5: Perbandingan pekali-pekali model GARCH(1,1) sebelum dan selepas PRU 14

Tempoh	Sebelum PRU 14	Selepas PRU 14	Perbezaan	Peratus Perubahan (%)
α	0.1155	0.0954	0.0201	-17.4538
β	0.8682	0.8894	0.0212	2.4425

Dalam tempoh sebelum PRU 14, iaitu dari Mei 2014 hingga Mei 2018, pekali varians bersyarat, α , mempunyai kadar sebanyak 0.1155 dan β bernilai sebanyak 0.8682. Nilai beta yang tinggi bermaksud γ_t mempunyai korelasi yang tinggi dengan γ_{t-1} dan mempunyai volatiliti yang persisten. Bagi model selepas PRU 14, iaitu dari tempoh Mei 2014 hingga Mei 2019, α mempunyai nilai sebanyak 0.0954, iaitu nilai yang lebih rendah daripada nilai alfa sebelum PRU 14. Nilai beta bagi tempoh ini pula menunjukkan nilai yang lebih tinggi daripada model GARCH sebelum PRU 14, iaitu sebanyak 0.8894.

Pekali α dalam persamaan GARCH(1,1) menunjukkan kadar perubahan kemeruapan dalam indeks tersebut. Oleh itu, dengan membandingkan nilai alfa bagi kedua-dua model GARCH(1,1) sebelum dan selepas PRU 14, didapati kemeruapan menurun sebanyak 17.4538% selepas PRU 14 dalam masa setahun. Ini disebabkan oleh tahap ketidakpastian terhadap pimpinan kerajaan baharu dikurangkan dengan pengumuman keputusan PRU 14 dan angkat sumpah perdana menteri serta menteri-menteri kabinet yang baharu. Satu lagi kemungkinan ialah aktiviti pelaburan terhadap saham dalam indeks KLCI dikurangkan selepas PRU 14 kerana pelabur tidak yakin terhadap kerajaan baharu. Pada masa yang sama, β , yang menunjukkan persistensi varians bersyarat, meningkat sebanyak 2.4425% dalam masa setahun selepas PRU 14. Persistensi kemeruapan indeks KLCI selepas PRU 14 adalah lebih tinggi berbanding dengan indeks KLCI sebelum PRU 14. Hal ini kerana tiada kemungkinan besar akan berlakunya perubahan parti pimpinan kerajaan sehingga Pilihan Raya Umum ke-15. Corak pentadbiran kerajaan ini akan dikekalkan sehingga pilihan raya umum seterusnya.

4. Kesimpulan

Menurut hipotesis kecekapan pasaran, harga saham merupakan gambaran para pelabur terhadap prospek syarikat tersebut dan pulangan abnormal boleh dilihat sebagai reaksi pelabur terhadap peristiwa tertentu. Untuk kes Malaysia, peristiwa perubahan kerajaan daripada parti komponen berbeza untuk pertama kali adalah merupakan perkara menarik untuk dikaji. Secara keseluruhan, pulangan abnormal bagi sektor menunjukkan keputusan bercampur. Antara sektor yang menunjukkan pulangan abnormal positif yang signifikan ialah teknologi,

produk pengguna, produk industri, industri dan perladangan dengan pulangan abnormal sebanyak 5.39%, 4.58%, 2.08%, 2.05% dan 1.12%. Manakala sektor pembinaan dan perdagangan & servis menunjukkan pulangan abnormal negatif yang signifikan dengan nilai sebanyak 13.95% dan 0.53%. Sektor kewangan, perlombongan dan harta dan indeks KLCI pula tidak menunjukkan pulangan abnormal yang signifikan. Kemeruapan indeks KLCI selepas pilihan raya umum didapati menurun sebanyak 17.4538% berbanding dengan sebelumnya. Hasil dapatan ini menunjukkan bahawa PRU 14 telah memberi kesan terhadap beberapa sektor. Sektor yang menunjukkan pengaruh positif daripada PRU 14 adalah sektor teknologi, produk pengguna, produk industri, industri dan perladangan.

Rujukan

- Basdas U. & Oran A. 2014. Event studies in Turkey. *Borsa Istanbul Review* **14**(3): 167-188.
- Bialkowski J., Gottschalk K. & Wisniewski, T. P. 2008. Stock market volatility around national elections. *Journal of Banking & Finance* **32**(9): 1941-1953.
- Bollerslev T. 1986. Generalized autoregressive conditional heteroskedasticity. *Journal of Econometrics* **31**(3): 307-327.
- Koehler A. B. & Murphree E. S. 1988. A comparison of the Akaike and Schwarz criteria for selecting model order. *Journal of the Royal Statistical Society: Series C (Applied Statistics)* **37**(2): 187-195.
- Lehkonen H. & Heimonen K. 2015. Democracy, political risks and stock market performance. *Journal of International Money and Finance* **59**(3): 77-99.
- Li J. & Born J.A. 2006. Presidential election uncertainty and common stock returns in the United States. *Journal of Financial Research* **29**(4): 609-622.
- Liew V. K. S. & Rowland R. 2016. The effect of Malaysia general election on stock market returns. *SpringerPlus* **5**(1): 1-13.
- Nandy S. & Sussan F. 2019. Did the US Presidential Election in 2016 have a short-term effect on the Financial Returns of American Depository Receipts from Russia? *Review of Integrative Business and Economics Research* **8**(3): 78-86.
- Pastor L. & Veronesi P. 2012. Uncertainty about government policy and stock prices. *Journal of Finance* **67**(4): 1219-1264.
- Pastor L. & Veronesi P. 2013. Political uncertainty and risk premia. *Journal of Financial Economics* **110**(3): 520-545.
- Ratnaningsih N. M. D. & Widanaputra A. A. G. P. 2019. The reaction of Indonesian capital market to political event the announcement of Indonesia Presidential Election 2019 results: event study on KOMPAS 100. *International Research Journal of Management, IT and Social Sciences* **6**(6): 87-94.
- Schaub M. 2019. US Presidential election effects on Mexican ADRs: a two-year analysis. *Applied Economics Letters* **26**(20): 1709-1712.
- Shukry A. & Jamrisko M. 2018. Malaysia's 1 Trillion Ringgit Government Debt Explained <https://www.bloomberg.com/news/articles/2018-05-24/malaysia-s-1-trillion-ringgit-government-debt-explained> (10 Mei 2019).
- Smales L. A. 2014. Political uncertainty and financial market uncertainty in an Australian context. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money* **32**: 415-435.
- Suruhanjaya Pilihan Raya Malaysia. 2021. Keputusan Pilihan Raya. <https://www.spr.gov.my/ms/keputusan-pilihan-raya> (10 Februari 2021).

*Jabatan Sains Matematik
Fakulti Sains dan Teknologi
Universiti Kebangsaan Malaysia
43600 UKM Bangi
Selangor DE, MALAYSIA
E-mail: tanth-x@outlook.com, sih@ukm.edu.my**

Diserahkan : 25 September 2020

Diterima : 3 Jun 2021

*Pengarang penghubung