



05-4506832



pustaka.upsi.edu.my



Perpustakaan Tuanku Bainun
Kampus Sultan Abdul Jalil Shah



PustakaTBainun



ptbupsi

**PENGARUH FAKTOR MAKROEKONOMI TERPILIH DAN HARGA MINYAK
MENTAH DUNIA TERHADAP PASARAN SAHAM MENGIKUT
SEKTOR DI MALAYSIA**

MOHD KAMARUL AZRIQ BIN YUSOF



05-4506832



pustaka.upsi.edu.my



Perpustakaan Tuanku Bainun
Kampus Sultan Abdul Jalil Shah



PustakaTBainun



ptbupsi

**TESIS DIKEMUKAKAN BAGI MEMENUHI SYARAT UNTUK MEMPEROLEH
IJAZAH SARJANA EKONOMI
(EKONOMETRIK)
(MOD PENYELIDIKAN)**

**FAKULTI PENGURUSAN DAN EKONOMI
UNIVERSITI PENDIDIKAN SULTAN IDRIS**

2018



05-4506832



pustaka.upsi.edu.my



Perpustakaan Tuanku Bainun
Kampus Sultan Abdul Jalil Shah



PustakaTBainun



ptbupsi



ABSTRAK

Kajian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh faktor pemboleh ubah makroekonomi (kemaruapan kadar pertukaran asing, pulangan kadar pertukaran asing dan kadar inflasi) dan faktor harga minyak mentah dunia terhadap pulangan pasaran saham bagi sembilan sektor terpilih di Malaysia. Kajian ini juga mengkaji pengaruh faktor luar jangkaan iaitu krisis ekonomi dunia pada tahun 2008, terhadap pulangan pasaran saham di Malaysia. Dengan mengadaptasi Kaedah Kuasa Dua Terkecil (KKDT) dalam pembentukan model penganggaran, data siri masa berfrekuensi bulanan bermula September 2003 hingga November 2016 telah digunakan. Dapatan kajian menunjukkan bahawa harga minyak mentah dunia memberi pengaruh yang berbeza merentasi sektor dan regim krisis dunia yang dibentuk. Misalnya, pada regim sebelum krisis ekonomi dunia, harga minyak mentah dunia memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap sektor Perindustrian ($\beta = .090$, $\rho < .01$). Sebaliknya, selepas krisis ekonomi dunia, harga minyak mentah dunia memberikan pengaruh yang positif dan signifikan terhadap sektor yang lain iaitu sektor Perladangan ($\beta = .143$, $\rho < .01$) dan Kewangan ($\beta = .100$, $\rho < .01$). Selain itu, dapatan kajian menunjukkan pemboleh ubah makroekonomi turut memberikan peranan yang berbeza merentasi regim krisis dunia dan sektor. Kesimpulannya, kebanyakan pulangan sektor di Malaysia adalah dipengaruhi oleh faktor harga minyak mentah dunia. Namun, tidak dinafikan faktor makroekonomi seperti faktor kemaruapan kadar, pertukaran asing dan kadar inflasi turut juga dapat memberikan pengaruh terhadap pulangan sektor di Malaysia. Implikasi kajian ini adalah penting kepada para pelabur dan bakal pelabur, kerana ia dapat membantu dalam membuat keputusan pelaburan bagi sesuatu sektor.





THE EFFECT OF SELECTED MACROECONOMIC FACTORS AND WORLD CRUDE OIL PRICES ON THE STOCK MARKET BY SECTOR IN MALAYSIA

ABSTRACT

The objective of this study is to analyze the influence of macroeconomic variables (volatility foreign exchange rates, foreign exchange rate returns & inflation rates) and world crude oil price factors on stock market returns for nine selected sectors in Malaysia. This study also investigates the impact of unexpected factors such as the world economic crisis in 2008 in influencing stock market returns in Malaysia. By adapting the Ordinary Least Square Method (OLS) in developing the estimating modeling, the monthly-frequency time series data from September 2003 to November 2016 is used. The results showed that world crude oil prices have different influences across sectors and regimes of the established world crisis. For example, in the pre-crisis regime, world crude oil prices have a positive and significant influence on the Industrial sector ($\beta = .090$, $\rho < .01$). On the other hand, after the world economic crisis, world crude oil prices had a positive and significant influence on other sectors, Plantation ($\beta = .143$, $\rho < .01$) and Finance ($\beta = .100$, $\rho < .01$). In addition, the findings show macroeconomic variables also give different roles across the world and crisis regime. In conclusion, most of the sector's returns in Malaysia are influenced by the world crude oil price factor. However, there is no doubt that macroeconomic factors such as rate volatility, foreign exchange and inflation rates can also have an impact on sector returns in Malaysia. The implication of this study is important for investors and prospective investors, as it can help in making investment decisions for a sector.



**KANDUNGAN****Muka Surat****PENGAKUAN** **ii****BORANG PENGESAHAN PENYERAHAN TESIS** **iii****PENGHARGAAN** **iv****ABSTRAK** **v****ABSTRACT** **vi****KANDUNGAN** **vii****SENARAI JADUAL** **xiv****SENARAI RAJAH** **xvi****SENARAI SINGKATAN** **xvii****SENARAI LAMPIRAN** **xix****BAB 1 PENDAHULUAN**

1.1 Pengenalan 1

1.2 Latar Belakang Kajian 2

1.3 Pernyataan Masalah 7

1.4 Tujuan Kajian 12

1.5 Objektif Kajian 13

1.6 Persoalan Kajian 13

1.7 Hipotesis Kajian 14

1.8 Kepentingan Kajian 16

1.9 Skop Kajian 17

1.10 Limitasi Kajian 18





1.11 Kerangka Konseptual	18
1.12 Definasi Operasional	22
1.12.1 Pasaran Saham	22
1.12.2 Kadar Pertukaran Asing	23
1.12.3 Kadar Inflasi	24
1.12.4 Harga Minyak Mentah Dunia	24
1.12.5 <i>Generalized Autoregressive Conditionally Heteroscedasticity GARCH (1,1)</i>	25
1.13 Organisasi Kajian	26
1.14 Rumusan	27

BAB 2 KAJIAN LEPAS



2.2 Teori <i>Capital Asset Pricing Model</i> (CAPM)	30
2.3 Kerangka Teorikal	31
2.4 Tinjauan Kajian Lepas	33
2.4.1 Pulangan Pasaran Saham	33
2.4.2 Kadar Pertukaran Asing	41
2.4.3 Kadar Inflasi	49
2.4.4 Harga Minyak Mentah Dunia	55
2.5 Sumber Data	67
2.6 Rumusan	67



**BAB 3 METODOLOGI KAJIAN**

3.1 Pengenalan	68
3.2 Reka Bentuk Kajian	69
3.2.1 Populasi Kajian	70
3.2.2 Sampel Kajian	70
3.3 Pembentukan Model Dan Spesifikasi Model	70
3.4 Kaedah Diagnostik	79
3.4.1 Kriteria Ekonometrik	79
3.4.1.1 Multikolineariti	80
3.4.1.2 Heteroskedastisiti	82
3.4.1.3 Autokorelasi	84
3.4.2 Kriteria Statistik	86
3.4.2.1 Pekali Penentuan (R^2)	87
3.4.2.2 Ujian Kesignifikanan Secara Individu (Ujian t)	88
3.4.2.3 Ujian Kebagusan Padanan Model (Ujian F)	89
3.4.3 Kriteria Ekonomi	90
3.4.3.1 Analisis Koefisien	91
3.4.3.2 Analisis Tata Tanda	91
3.5 Model <i>Generalized Autoregressive Conditionally Heteroskedastic</i> GARCH (1,1)	92
3.6 Pengiraan Reja (Residual)	94
3.7 Kaedah Penganggaran	95
3.7.1 Kaedah Kuasa Dua Terkecil (OLS – <i>Ordinary Least Square</i>)	96
3.7.2 Andaian Kuasa Dua Terkecil (OLS – <i>Ordinary Least Square</i>)	97



3.7.3 Best Linear Unbiased Estimator (BLUE)	99
3.8 Kaedah Pembentukan Model	100
3.8.1 Peringkat Pertama: Pembinaan Model	100
3.8.2 Peringkat Kedua: Penganggaran Model	101
3.4.3 Peringkat Ketiga: Penilaian Model	102
3.8.4 Peringkat Keempat: Menilai Kuasa Peramalan Sesuai Model	103
3.9 Sifat Yang Diperlukan Bagi Sesuatu Model	103
3.10 Carta Alir Perlaksanaan Kajian	104
3.11 Rumusan	105

BAB 4 DAPATAN KAJIAN

 05-4506832  pustaka.upsi.edu.my  Perpustakaan Tuanku Bainun Kampus Sultan Abdul Jalil Shah  PustakaTBainun  ptbupsi	4.1 Pengenalan	106
	4.2 Model Asas CAPM	107
	4.3 Model Asas Adler Dan Dumas 1984	109
	4.4 Model Penganggaran Data Penuh	112
	4.4.1 Keputusan Analisis Pengaruh Faktor Makroekonomi Dan Harga Minyak Mentah Dunia Terhadap Pulangan Pasaran Saham Mengikut Sektor	113
	4.4.1.1 Pulangan Pasaran Saham Utama	114
	4.4.1.2 Kemeruapan Kadar Pertukaran Asing	115
	4.4.1.3 Pulangan Kadar Pertukaran Asing	116
	4.4.1.4 Harga Minyak Mentah Dunia	117
	4.4.1.5 Kadar Inflasi	118
	4.4.1.6 Krisis Ekonomi Dunia 2008	119

4.5	Model Penganggaran Regim Sebelum Krisis	120
4.5.1	Keputusan Analisis Pengaruh Faktor Makroekonomi Dan Harga Minyak Mentah Dunia Terhadap Pulangan Pasaran Saham Mengikut Sektor	120
4.5.1.1	Pulangan Pasaran Saham Utama	122
4.5.1.2	Kemaruapan Kadar Pertukaran Asing	123
4.5.1.3	Pulangan Kadar Pertukaran Asing	124
4.5.1.4	Harga Minyak Mentah Dunia	125
4.5.1.5	Kadar Inflasi	126
4.6	Model Penganggaran Regim Selepas Krisis	126
4.6.1	Keputusan Analisis Pengaruh Faktor Makroekonomi Dan Harga Minyak Mentah Dunia Terhadap Pulangan Pasaran Saham Mengikut Sektor	127
4.6.1.1	Pulangan Pasaran Saham Utama	128
4.6.1.2	Kemaruapan Kadar Pertukaran Asing	129
4.6.1.3	Pulangan Kadar Pertukaran Asing	130
4.6.1.4	Harga Minyak Mentah Dunia	131
4.6.1.5	Kadar Inflasi	131
4.7	Analisis Pengaruh Dan Hubungan Pemboleh Ubah Tidak Bersandar Terhadap Pulangan Sektor Pasaran Saham Terpilih Di Malaysia	132
4.8	Analisis Tata Tanda Pemboleh Ubah Tidak Bersandar Terhadap Pulangan Sektor Pasaran Saham Terpilih Di Malaysia	135
4.9	Analisis Risiko Pemboleh Ubah Tidak Bersandar Terhadap Pulangan Sektor Pasaran Saham Terpilih Di Malaysia	138
4.10	Ringkasan Pengujian Hipotesis Kajian	141

4.11 Ujian Diognistik	145
4.11.1 Ujian Diognistik Model Penganggaran Data Penuh	145
4.11.1.1 Heteroskidastisiti	145
4.11.1.2 Multikolineariti	147
4.11.1.3 Autokorelasi	148
4.11.2 Ujian Diognistik Model Penganggaran Data Sebelum Krisis Ekonomi Dunia 2018	150
4.11.2.1 Heteroskidastisiti	150
4.11.2.2 Multikolineariti	152
4.11.2.3 Autokorelasi	153
4.11.3 Ujian Diognistik Model Penganggaran Data Selepas Krisis Ekonomi Dunia 2008	155
4.11.3.1 Heteroskidastisiti	155
4.11.3.2 Multikolineariti	157
4.11.3.3 Autokorelasi	158
4.12 Rumusan	160

BAB 5 PERBINCANGAN, KESIMPULAN DAN CADANGAN

5.1 Pengenalan	161
5.2 Perbincangan Dapatan Kajian	161
5.3 Kesimpulan Dapatan Kajian	164
5.4 Implikasi Kajian	169
5.5 Cadangan Kajian	170
5.6 Rumusan	171



RUJUKAN

173

LAMPIRAN





SENARAI JADUAL

No. Jadual		Muka Surat
3.1	Contoh data bagi pengiraan Reja	95
4.1	Keputusan analisis regresi model CAPM bagi setiap sektor	108
4.2	Keputusan analisis regresi model Adler dan Dumas bagi setiap sektor	110
4.3	Keputusan analisis regresi model penganggaran data penuh bagi setiap sektor	113
4.4	Keputusan analisis regresi model penganggaran data sebelum krisis ekonomi dunia 2008 bagi setiap sektor	120
4.5	Keputusan analisis regresi model penganggaran data selepas krisis ekonomi dunia 2008 bagi setiap sektor	127
4.6	Analisis pengaruh dan hubungan pemboleh ubah makroekonomi dan faktor globalisasi terhadap pulangan pasaran saham bagi sembilan sektor terpilih di malaysia.	134
4.7	Analisis tata tanda pemboleh ubah makroekonomi dan faktor globalisasi terhadap pulangan pasaran saham bagi sembilan sektor terpilih di malaysia.	137
4.8	Analisis risiko pemboleh ubah makroekonomi dan faktor globalisasi terhadap pulangan pasaran saham bagi sembilan sektor terpilih di malaysia.	140
4.9	Ringkasan hasil pengujian hipotesis alternatif kajian pulangan pasaran saham utama	141
4.10	Ringkasan hasil pengujian hipotesis alternatif kajian bagi data penuh	142
4.11	Ringkasan hasil pengujian hipotesis alternatif kajian bagi data sebelum krisis ekonomi dunia 2008	143
4.12	Ringkasan hasil pengujian hipotesis alternatif kajian bagi data selepas krisis ekonomi dunia 2008	143





4.13	Ringkasan hasil pengujian hipotesis alternatif kajian bagi pembolehubah krisis ekonomi dunia 2008	144
4.14	Keputusan nilai F bagi menguji kehadiran masalah heteroskidastisiti dengan menggunakan ujian park bagi model penganggaran data penuh	146
4.15	Nilai <i>Tolerance</i> dan <i>VIF</i> bagi menguji kehadiran multikolineariti untuk model penganggaran data penuh	147
4.16	Ujian Durbin Watson bagi model penganggaran data penuh	148
4.17	Keputusan Nilai F bagi menguji kehadiran masalah heteroskidastisiti dengan menggunakan Ujian Park bagi model penganggaran data sebelum krisis ekonomi dunia 2008	152
4.18	Nilai <i>Tolerance</i> dan <i>VIF</i> bagi menguji kehadiran multikolineariti untuk model penganggaran data sebelum krisis ekonomi dunia 2008	152
4.19	Ujian Durbin Watson Bagi Model Penganggaran Data Sebelum Krisis Ekonomi Dunia 2008	153
4.20	Keputusan Nilai F bagi menguji kehadiran masalah heteroskidastisiti dengan menggunakan Ujian Park bagi model penganggaran data selepas krisis ekonomi dunia 2008	156
4.21	Nilai <i>Tolerance</i> dan <i>VIF</i> bagi menguji kehadiran multikolineariti untuk model penganggaran data selepas krisis ekonomi dunia 2008	157
4.22	Ujian Durbin Watson bagi model penganggaran data selepas krisis ekonomi dunia 2008	158





SENARAI RAJAH

No. Rajah		Muka Surat
1.1	Kerangka konseptual bagi model utama (September 2003 hingga November 2016)	19
1.2	Kerangka konseptual bagi model regim pertama sebelum krisis (September 2003 hingga Julai 2008)	20
1.3	Kerangka konseptual bagi model regim kedua selepas krisis (Mac 2009 hingga November 2016)	21
2.1	Kerangka teorikal kajian yang dijalankan	32
3.1	Carta alir pelaksanaan kajian	105
4.1	Ujian uji masalah autokolerasi model penganggaran data penuh pada aras keertian 1%	149
4.2	Ujian uji masalah autokolerasi model penganggaran data penuh pada aras keertian 5%	150
4.3	Ujian uji masalah autokolerasi model penganggaran data sebelum krisis ekonomi dunia 2008 pada aras keertian 1%	154
4.4	Ujian uji masalah autokolerasi model penganggaran data sebelum krisis ekonomi dunia 2008 pada aras keertian 5%	155
4.5	Ujian uji masalah autokolerasi model penganggaran data selepas krisis ekonomi dunia 2008 pada aras keertian 1%	159
4.6	Ujian uji masalah autokolerasi model penganggaran data selepas krisis ekonomi dunia 2008 pada aras keertian 5%	160





SENARAI SINGKATAN

AS	Amerika Syarikat
APT	<i>Arbitrage Pricing Theory</i>
ARDL	Auto Regresif Diedarkan Lag
BLUE	<i>Best Linear Unbiased Estimator</i>
CAPM	<i>Capital Asset Pricing Model</i>
GARCH	<i>Generalized Autoregressive Conditionally Heteroskedastic</i>
GCC	<i>Gulf Cooperation Council</i>
IHP	Indeks Harga Pengguna
IMF	<i>International Monetary Fund</i>
IPP	Indeks Pengeluaran Perindustrian
ISE	<i>Istanbul Stock Exchange</i>
KDNK	Keluaran Dalam Negara Kasar
MPI	<i>Market Pressure Index</i>
OLS	<i>Ordinary Least Square</i>
OPEC	<i>Organization of the Petroleum Exporting Countries</i>
OZFOREX	<i>Foreign Exchange Service</i>
PLA	Pelaburan Langsung Asing
REER	<i>Real Effective Exchange Rate</i>
UK	United Kingdom
US	United State
VAR	Vektor Auto-Regresi
VDC	<i>Variance Decomposition</i>





05-4506832



pustaka.upsi.edu.my



Perpustakaan Tuanku Bainun
Kampus Sultan Abdul Jalil Shah



PustakaTBainun



ptbupsi
xviii

WTI

West Texas Intermediate



05-4506832



pustaka.upsi.edu.my



Perpustakaan Tuanku Bainun
Kampus Sultan Abdul Jalil Shah



PustakaTBainun



ptbupsi



05-4506832



pustaka.upsi.edu.my



Perpustakaan Tuanku Bainun
Kampus Sultan Abdul Jalil Shah



PustakaTBainun



ptbupsi



SENARAI LAMPIRAN

- A Nilai Bagi Pemboleh Ubah Patung
- B Hasil output SPSS teori CAPM
- C Hasil output SPSS teori Adler dan Dumas
- D Hasil Output SPSS Model Data Penuh
- E Hasil Output SPSS Model Regim Sebelum Krisis Ekonomi Dunia 2008
- F Hasil Output SPSS Model Regim Selepas Krisis Ekonomi Dunia 2008





BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Pengenalan



Pasaran saham boleh didefinisikan sebagai satu tempat di mana kerajaan dan sektor menjalankan aktiviti urusniaga jual dan beli sekuriti bagi meningkatkan modal jangka panjang negara (Arnold, 2014). Selain itu, pasaran saham juga merupakan tapak untuk syarikat menjual saham mereka bagi mendapatkan modal jangka pendek dan panjang serta menambahkan keuntungan syarikat (Patrick & Wai, 1973). Faktor pemboleh ubah makroekonomi seperti kadar faedah, bekalan wang (M3), kadar inflasi dan kadar pertukaran mampu memberikan kesan kepada turun naik pasaran saham (Ozbay, 2009; Hunjra, Chani, Ijaz, Farooq & Khan, 2014). Faktor pemboleh ubah makroekonomi ini juga dapat memberikan kesan yang berbeza-beza bagi setiap industri yang mana terdapat industri yang menerima kesan positif dan sebaliknya negatif (Tursoy, Gunsell & Rjoub, 2008).





1.2 Latar Belakang Kajian

Pasaran saham merupakan salah satu penentu kepada kestabilan ekonomi bagi sesebuah negara. Hal ini kerana, turun naik dalam pasaran saham dapat menunjukkan prestasi ekonomi sesebuah negara (Olweny & Kimani, 2011). Hasil beberapa kajian lepas ada menunjukkan bahawa wujud hubungan antara pulangan pasaran saham dengan pertumbuhan ekonomi di sesebuah negara. Antaranya, kajian Nowbutsing dan Odit (2011) serta Masoud (2013) yang mana dalam kajian mereka menemui bukti bahawa wujudnya hubungan yang signifikan dan positif antara pasaran saham dengan pertumbuhan ekonomi sesebuah negara itu dalam jangka masa pendek dan panjang. Dapatan ini juga turut di sokong oleh Caporale, Howells dan Soliman (2004) yang turut membuktikan bahawa pasaran saham mampu memacu pertumbuhan ekonomi bagi jangka masa panjang bagi sesebuah negara itu.



Namun begitu, bagi memastikan pasaran saham itu berada dalam prestasi yang baik, terdapat beberapa faktor yang perlu diberikan perhatian agar ianya tidak menjejaskan pasaran saham. Hal ini kerana, terdapat sesetengah faktor tersebut tidak dapat dikawal, misalnya krisis dan kejutan dalam ekonomi yang dapat mempengaruhi turun naik pasaran saham. Antara faktor-faktor yang dapat mempengaruhi turun naik pasaran saham adalah faktor pemboleh ubah makroekonomi dan juga faktor harga minyak mentah dunia. Faktor pemboleh ubah makroekonomi seperti kadar faedah, bekalan wang (M3), kadar inflasi dan kadar pertukaran mampu memberikan kesan kepada turun naik pasaran saham (Ozbay, 2009; Hunjra et al., 2014). Di samping itu, perubahan harga minyak mentah dunia juga mampu memberikan kesan kepada turun





naik pulangan pasaran saham bagi sesebuah negara itu (Lake & Katrakilidis, 2009; Adaramola, 2012; Akomolafe & Jonathan, 2014)

Peningkatan dalam kadar pertukaran asing sesebuah negara itu telah dapat menjejaskan pulangan pasaran saham negara tersebut (Imdadullah & Hayatabad, 2012; Jawaid & Haq, 2012). Hal ini kerana apabila berlakunya peningkatan dalam kadar pertukaran asing ianya akan dapat menurunkan pulangan atau keuntungan para pelabur (Imdadullah & Hayatabad, 2012). Apabila pulangan para pelabur merosot, keadaan ini memberikan tanda yang tidak baik, kerana para pelabur akan mula beralih kepada pelaburan yang dapat memberikan pulangan yang lebih tinggi (Ibrahim, 2008). Keadaan seperti ini menyebabkan para pelabur akan menarik balik pelaburan mereka di negara tersebut dan ini seterusnya dapat menjejaskan pasaran saham di negara tersebut (Imdadullah & Hayatabad, 2012). Pelabur-pelabur akan mencari pasaran saham di negara-negara lain yang mana mempunyai kadar pertukaran yang lebih rendah.

Kajian Li et al. (2010), menemui bukti bahawa kesan kadar inflasi terhadap pasaran saham adalah bergantung kepada tahap kadar inflasi tersebut. Kadar inflasi yang terlalu tinggi dapat menyebabkan nilai keuntungan sebenar yang diperolehi oleh para pelabur dalam pasaran saham akan menyusut (Schcofman & Schweitzer, 2000; Daferighe & Charlie, 2012). Keadaan ini memaksa para pelabur untuk membawa keluar pelaburan mereka di negara yang mempunyai kadar inflasi yang tinggi dan beralih kepada pasaran saham di negara yang mempunyai kadar inflasi yang rendah. Selain itu, peningkatan dalam kadar inflasi menyebabkan kadar faedah juga turut meningkat (Hakim, 2014). Seterusnya, ianya membawa kepada pengurangan dalam aktiviti





pelaburan dan akhirnya menyebabkan pertumbuhan pasaran saham akan terganggu (Hakim, 2014). Namun begitu, kesan kenaikan kadar inflasi ke atas firma dalam setiap sektor ini boleh dikurangkan dengan cara menaikkan harga produk mereka yang mana kesan ini dipindahkan terus kepada pelanggan mereka (Estep & Hanson, 1980).

Seterusnya, sejak kebelakangan ini harga minyak mentah dunia sering berubah sehingga berlaku kenaikan terlalu tinggi dan tidak dapat dikawal (Ekmekcioglu, 2012). Dari semasa ke semasa harga minyak mentah dunia sering berubah seiring dengan perkembangan globalisasi ekonomi dunia. Menurut teori ekonomi Keynesian dalam kajian Yan (2012), permintaan merupakan salah satu penyebab berlakunya kenaikan harga minyak mentah dunia. Peningkatan dalam permintaan minyak mentah dunia telah menyebabkan harga minyak mentah dunia meningkat sehingga ke paras tertinggi (Yan,



2012). Bagi negara pengekspor minyak akan dapat menikmati keuntungan hasil peningkatan harga minyak mentah dunia dan sebaliknya negara pengimport minyak pula mengalami kerugian akibat peningkatan harga import minyak mentah dunia (Shafi, Hua, Idrees & Nazer, 2015). Begitu juga bagi pasaran saham sesebuah negara yang didominasi sektor yang berasaskan bahan mentah ini seperti sektor tenaga dan gas, akan meningkatkan pendapatan syarikat dan seterusnya turut meningkatkan indeks pasaran saham sektor tersebut (Ratti & Hasan, 2013; Jafarian & Safari, 2015). Oleh itu, perubahan harga pasaran minyak mentah dunia juga penting dalam menjadi penentu kepada turun naik pulangan pasaran saham sesebuah negara itu.





Namun begitu, faktor yang tidak dapat dijangka seperti krisis dan kejutan dalam ekonomi turut dapat memberikan kesan ke atas pulangan pasaran saham sesebuah negara. Misalnya pada Julai 1997 krisis kewangan Asia telah melanda negara-negara ASEAN. Krisis kewangan tersebut telah bermula di Thailand dan seterusnya merebak ke negara-negara ASEAN yang lain termasuklah Malaysia yang juga menerima kesan daripada krisis tersebut. Akibatnya nilai mata wang Malaysia telah menyusut nilai daripada RM 2.50 kepada RM 4.10 bagi setiap 1 US Dollar yang diperdagangkan. Indeks pasaran saham papan utama di Malaysia ketika itu telah menurun sebanyak 45 peratus (Pan, Fok & Liu, 2007) daripada tahun sebelum krisis. Kemudiannya, sekali lagi pada hujung tahun 2008 dan awal 2009 pasaran saham Malaysia terjejas akibat kesan daripada krisis kewangan Dunia. Krisis kewangan dunia ini telah bermula di Amerika Syarikat akibat kegagalan institusi kewangan mereka menyediakan kecairan tunai diakibatkan lambakan hutang yang tidak berbayar. Akibatnya indeks pasaran saham Malaysia telah merosot sekali lagi di mana berlaku penurunan sekitar 558.93 mata pada indeks utama pasaran saham Malaysia (Angabini & Wasiuzzaman, 2011).

Oleh demikian itu, jelas menunjukkan bahawa faktor pemboleh ubah makroekonomi dan harga minyak mentah dunia serta faktor di luar jangkaan mampu memberikan kesan kepada pulangan pasaran saham sesebuah negara itu. Faktor pemboleh ubah makroekonomi penting dalam menentukan prestasi pasaran saham sesebuah negara itu dan seterusnya pulangan kepada para pelabur (Hunjra et al., 2014). Dapatan kajian Barakat, Elgazzar dan Hanafy (2015) menunjukkan bahawa faktor-faktor pemboleh ubah makroekonomi memainkan peranan yang besar dalam turun naik pulangan pasaran saham. Para pelabur dan juga pembuat dasar perlu peka dengan perubahan harga minyak mentah dunia kerana ianya dapat memberikan kesan kepada





pasaran saham negara (Arouri & Fouquau, 2009_a). Selain itu, para pelabur seharusnya perlu mempertimbangkan keputusan pelaburan mereka mengikut kesesuaian kerana kesan harga minyak mentah dunia adalah berbeza mengikut sektor. Natijahnya, boleh disimpulkan bahawa perlu dititikberatkan pemboleh ubah-pemboleh ubah ini kerana ianya penting dalam meningkatkan prestasi pasaran saham seterusnya pertumbuhan ekonomi sesebuah negara itu.

Justeru itu, kajian yang dijalankan ini memfokuskan kepada pengaruh dan kesan faktor pemboleh ubah makroekonomi terpilih iaitu kadar pertukaran asing dan kadar inflasi serta faktor harga minyak mentah dunia dan krisis ekonomi dunia tahun 2008 terhadap pulangan pasaran saham Malaysia. Kajian ini ingin menilai sektor mana yang lebih terkesan dengan perubahan yang berlaku dalam pemboleh ubah makroekonomi dan harga minyak mentah dunia. Antara sembilan sektor yang terlibat dalam kajian ini ialah Sektor Perdagangan & Perkhidmatan, Sektor Teknologi, Sektor Hartanah, Sektor Perlombongan, Sektor Perindustrian, Sektor Kewangan, Sektor Produk Pengguna dan Sektor Pembinaan. Di samping itu, daripada hasil analisis yang dijalankan juga dapat menjelaskan sektor mana yang lebih berisiko apabila berlakunya perubahan dalam faktor pemboleh ubah makroekonomi seperti peningkatan dalam kadar pertukaran asing, kenaikan kadar inflasi yang tinggi dan faktor harga minyak mentah dunia dan krisis ekonomi. Ini dapat dijadikan sebagai panduan kepada para pelabur dan bakal pelabur untuk membuat keputusan pelaburan mereka.





1.3 Pemasalahan Kajian

Secara umum diketahui bahawa faktor pemboleh ubah makroekonomi dan harga minyak mentah dunia dapat memberikan kesan ke atas pulangan pasaran saham bagi sesebuah negara. Terdapat beberapa kajian lepas yang menunjukkan pemboleh ubah makroekonomi dan harga minyak mentah dunia mempunyai hubungan yang signifikan dengan pulangan pasaran saham sesebuah negara. Antaranya ialah kajian Asmy, Rohilina, Hassama dan Fouad (2009), Mohan dan Chitradevi (2014) serta Hunjra et al. (2014). Menurut Asmy et al. (2009) mendapati bahawa pemboleh ubah makroekonomi ini dapat memberi kesan terhadap pulangan pasaran saham sesebuah negara. Namun begitu, kesan perubahan dalam pemboleh ubah makroekonomi ini berbeza mengikut keadaan pasaran saham negara tersebut. Terdapat negara yang mana perubahan dalam faktor pemboleh ubah makroekonomi membawa kesan yang positif ke atas pasaran saham mereka, namun terdapat juga negara yang pasaran sahamnya menerima kesan yang sebaliknya iaitu negatif. Selain itu, juga turut terdapat negara yang pasaran sahamnya tidak terkesan langsung akibat perubahan dalam faktor makroekonomi.

Menurut Ibrahim (2008), kadar pertukaran asing merupakan faktor risiko kepada pasaran saham di Malaysia. Berdasarkan kajian-kajian lepas menunjukkan bahawa risiko kadar pertukaran asing ini dapat memberikan kesan negatif, positif dan tidak memberikan sebarang apa-apa kesan. Diketahui umum apabila berlaku peningkatan dalam kadar pertukaran ianya dapat menurunkan pulangan atau keuntungan para pelabur (Imdadullah & Hayatabad, 2012). Oleh sebab itu, apabila berlaku peningkatan kadar pertukaran asing ianya dapat memberikan kesan yang negatif ke atas pasaran saham sesebuah negara (Jawaid & Haq, 2012; Imdadullah &





Hayatabad, 2012). Keadaan ini seterusnya telah menjejaskan pulangan pasaran saham bagi pelabur yang melabur dalam pasaran saham negara tersebut. Berbeza dengan Aggrawal (1981) dalam Rahman et al. (2009), serta Mohan dan Chitradevi (2014) menemui bahawa peningkatan dalam kadar pertukaran asing dapat memberikan kesan yang positif terhadap pasaran saham. Namun begitu, terdapat juga kajian menunjukkan kadar pertukaran asing tidak memberikan sebarang kesan ke atas pulangan pasaran saham sesebuah negara itu. Misalnya, kajian Muhammad et al. (2002), menemui bahawa tidak wujud hubungan sebab dan akibat kadar pertukaran dengan harga saham bagi negara Pakistan, India, Bangladesh dan Sri Lanka untuk jangka masa panjang. Kajian Zubair (2013) di Nigeria juga menunjukkan keputusan yang sama iaitu tidak wujud hubungan yang signifikan antara kadar pertukaran asing dengan indeks pasaran saham Nigeria.



Selain itu, faktor risiko kadar inflasi juga dapat memberikan tiga kesan sama seperti faktor risiko kadar pertukaran asing. Kesan tersebut boleh terjadi sama ada negatif, positif dan juga tidak wujud sebarang kesan. Kadar inflasi yang tinggi dapat memberikan kesan yang negatif terhadap pasaran saham sesebuah negara (Niemira & Klein, 1994; dalam kajian Taulbee, 2005; Iqbal & Haider, 2005; Mohan & Chitradevi, 2014). Dapatan ini juga turut disokong oleh kajian Nishat dan Shaheen (2004), Kimani dan Mutuku (2013) dan Michael (2014) turut menyatakan bahawa kadar inflasi yang tinggi dapat memberikan kesan yang negatif ke atas pasaran saham. Berbeza pula dengan kajian Maysami et al. (2004) serta Adam dan Tweneboah (2008) pula menemui bukti bahawa kadar inflasi ini membawa kesan yang positif ke atas pasaran saham sesebuah negara. Manakala Tursoy et al. (2008) dan Ozturk (2008: dalam Ozbay, 2009)





pula menunjukkan bahawa tidak wujud hubungan antara kadar inflasi dengan pasaran saham.

Seterusnya, sejak kebelakangan ini banyak kajian terbaru ada menyatakan bahawa perubahan harga minyak mentah dunia juga dapat memberikan kesan kepada pulangan pasaran saham. Kesannya boleh terbahagi kepada tiga iaitu positif, negatif dan juga tidak wujud sebarang apa-apa kesan. Kajian Adaramola (2012) mendapati bahawa perubahan dalam harga minyak mentah dunia memberikan kesan positif terhadap pulangan pasaran saham sesebuah dalam jangka masa pendek dan sebaliknya negatif bagi jangka masa panjang. Bagi negara pengimport minyak kenaikan harga minyak mentah dunia dapat menjejaskan pasaran saham bagi jangka masa panjang. Keadaan ini selari dengan kajian Shafi et al. (2015) yang menyatakan bahawa harga



minyak memberikan kesan yang negatif terhadap pasaran saham bagi negara pengimport minyak dan kesan sebaliknya iaitu positif terhadap pasaran saham bagi negara pengeksport minyak. Namun, berbeza dengan kajian Ono (2011), mendapati bahawa kejutan dalam harga minyak mentah dunia tidak memberi kesan ke atas pasaran saham di Brazil. Bagi beberapa sektor tertentu, peningkatan harga minyak dapat memberikan kesan positif antaranya sektor tenaga dan bahan api (Ratti & Hasan, 2013; Nandha & Brooks, 2009). Manakala antara sektor yang menerima kesan negatif atas kenaikan harga minyak dunia ini adalah seperti sektor kewangan dan pelancongan (He & Zhao, 2013). Namun begitu, terdapat kajian yang menyatakan kesan kenaikan harga minyak mentah dunia ini terhadap pulangan pasaran saham bagi sektor boleh dikurangkan. Antaranya ialah dengan memindahkan peningkatan harga kos dengan meningkatkan harga output (Nandha & Brooks, 2009).





Disebabkan wujudnya percanggahan dan perbezaan dapatan daripada kajian-kajian lepas maka, suatu kajian akan dijalankan bagi melihat pengaruh makroekonomi dan harga minyak mentah dunia terhadap pulangan pasaran saham sektor yang terdapat di Malaysia. Berdasarkan kepada model spesifikasi oleh Adler dan Dumas (1968), pemboleh ubah kadar pertukaran asing telah diambil kira sebagai pemboleh ubah makroekonomi. Dengan penambahbaikan model tersebut, beberapa pemboleh ubah lain telah digunakan dalam kajian ini iaitu kadar inflasi dan juga pemboleh ubah harga minyak mentah dunia. Jika diperhatikan berdasarkan beberapa kajian lepas perubahan dalam faktor makroekonomi dan harga minyak mentah dunia ini turut dipengaruhi oleh faktor luar jangka seperti krisis dan kejutan dalam ekonomi. Misalnya dalam kajian Asmy et al. (2009) di Malaysia, menunjukkan bahawa semasa tempoh sebelum krisis ekonomi, kadar pertukaran memberikan kesan yang positif ke atas pasaran saham.



Namun, semasa tempoh yang wujud krisis ekonomi pula menunjukkan keputusan yang sebaliknya iaitu negatif. He dan Zhou (2013), turut menemui kesan yang sama dalam kejutan harga minyak yang mana sebelum krisis ekonomi 2008 kejutan harga minyak mentah dunia telah memberikan kesan yang negatif ke atas pasaran saham di China. Sebaliknya, selepas krisis menunjukkan pasaran saham di China menerima kesan positif di atas kejutan harga minyak mentah dunia terutamanya sektor kewangan, bahan-bahan asas, pembinaan, kimia, industri, minyak dan gas, dan retail.

Oleh yang demikian itu, suatu model penganggaran jangka panjang telah dibentuk yang bertujuan untuk melihat pengaruh kadar pertukaran asing (pulangan kadar pertukaran asing & kemerupaan kadar pertukaran asing), kadar inflasi dan juga harga minyak mentah dunia terhadap pulangan saham bagi sembilan sektor yang terpilih di Malaysia. Dalam kajian ini tiga model penganggaran akan dibentuk. Bagi





model pertama, pembentukan model adalah berdasarkan kepada data yang bermula daripada September 2003 hingga November 2016. Berbeza dengan kajian Jafarian dan Safari (2015), kajian ini telah mengambil kira faktor kesan krisis ekonomi dunia yang mana dalam kajian Jafarian dan Safari (2015) telah mengabaikan faktor krisis ekonomi dunia. Dalam kajian ini faktor krisis ekonomi merupakan pemboleh ubah patung atau *dummy*. Apabila wujud hubungan yang signifikan antara pemboleh ubah patung tersebut dengan pulangan pasaran saham maka ianya menunjukkan bahawa faktor krisis ekonomi itu juga penting. Ini menjelaskan bahawa kegagalan mengambil kira faktor krisis ekonomi akan menyebabkan berlakunya pembentukan regresi yang palsu (Gujarati & Porter, 2009). Maka itu, model penganggaran pertama tadi perlu dibahagikan kepada dua iaitu sebelum dan selepas krisis.



yang mengambil kira data yang bermula daripada September 2003 hingga Julai 2008. Manakala bagi model ketiga pula iaitu regim selepas krisis dengan mengambil kira data yang bermula daripada Mac 2009 sehingga November 2006. Melalui pembahagian model ini dapat lihat sama ada krisis ekonomi yang melanda dapat memberikan kesan yang signifikan atau sebaliknya kepada pulangan pasaran saham bagi sembilan sektor utama di Malaysia. Di samping itu, dengan pembahagian model utama kepada dua dapat juga melihat sama ada wujud perbezaan pengaruh perubahan faktor makroekonomi terpilih seperti kadar pertukaran asing dan kadar inflasi serta faktor harga minyak mentah dunia terhadap pulangan pasaran saham bagi sebelum dan selepas krisis ekonomi. Ini adalah kerana, kajian-kajian lepas oleh pengkaji yang terdahulu kebanyakannya tidak mengambil kira antara dalam regim masa yang berbeza terutamanya bagi kes di Malaysia.





Maka fokus utama kajian ini adalah untuk menganalisis dan mengenalpasti dari kalangan pemboleh ubah makroekonomi dan harga minyak mentah dunia, pemboleh ubah yang manakah paling memberi risiko kepada kadar pulangan sektor modal di Malaysia (iaitu: Sektor Perdagangan & Perkhidmatan, Teknologi, Hartanah, Perlindungan, Perlombongan, Perindustrian, Kewangan, Produk Pengguna dan Pembinaan). Hasil kajian ini adalah penting bagi para pelabur dan bakal pelabur dalam membuat keputusan pelaburan mereka bagi memilih sektor yang paling kurang berisiko terhadap faktor pemboleh ubah makroekonomi (iaitu: kadar pertukaran asing dan kadar inflasi) dan faktor harga pasaran minyak mentah dunia dalam situasi yang berbeza. Keputusan pelaburan ini adalah penting dalam menentukan tahap keuntungan daripada pelaburan tersebut. Sekiranya faktor-faktor ini diabaikan dalam pembuatan keputusan pelaburan, dikhuatiri pelaburan yang dibuat adalah berisiko tinggi serta menjejaskan keuntungan pelaburan. Ini secara tidak langsung mengalakkan para pelabur untuk sentiasa peka dengan perubahan-perubahan dalam faktor pemboleh ubah makroekonomi dan harga minyak mentah dunia.

1.4 Tujuan Kajian

Kajian ini dijalankan bagi tujuan untuk melihat sektor mana yang lebih berisiko akibat perubahan dalam faktor makroekonomi (iaitu: kadar pertukaran asing dan kadar inflasi) dan faktor harga minyak mentah dunia terhadap pulangan sektor pasaran saham di Malaysia.





1.5 Objektif Kajian

Kajian ini dijalankan bagi mencapai tiga objektif yang telah ditetapkan. Antaranya ialah:

- i. Menentukan pengaruh faktor pulangan pasaran saham papan utama dalam model penganggaran terhadap pulangan pasaran saham sembilan sektor utama terpilih di Malaysia iaitu Perdagangan & Perkhidmatan, Teknologi, Hartanah, Perladangan, Perlombongan, Perindustrian, Kewangan, Produk Pengguna dan Pembinaan.
- ii. Menentukan pengaruh faktor pemboleh ubah makroekonomi (iaitu: kadar pertukaran asing dan kadar inflasi) serta faktor harga minyak mentah dunia keatas pulangan saham sembilan sektor utama terpilih di Malaysia iaitu Perdagangan & Perkhidmatan, Teknologi, Hartanah, Perladangan, Perlombongan, Perindustrian, Kewangan, Produk Pengguna dan Pembinaan.
- iii. Menentukan pengaruh regim sebelum dan selepas krisis ekonomi dunia ke atas pulangan pasaran saham sembilan sektor utama terpilih di Malaysia iaitu Perdagangan & Perkhidmatan, Teknologi, Hartanah, Perladangan, Perlombongan, Perindustrian, Kewangan, Produk Pengguna dan Pembinaan.

1.6 Persoalan Kajian

Terdapat tiga persoalan kajian yang telah timbul dalam usaha penyelidikan untuk mencapai objektif yang telah dinyatakan. Berikut merupakan beberapa persoalan yang timbul bagi menjawab objektif yang telah ditetapkan:





- i. Sejauh manakah pengaruh faktor pulangan pasaran saham papan utama dalam model penganggaran terhadap pulangan pasaran saham sembilan sektor utama terpilih di Malaysia iaitu Perdagangan & Perkhidmatan, Teknologi, Hartanah, Perladangan, Perlombongan, Perindustrian, Kewangan, Produk Pengguna dan Pembinaan?
- ii. Adakah pengaruh faktor pemboleh ubah makroekonomi (iaitu: kadar pertukaran asing dan kadar inflasi) serta faktor harga minyak mentah dunia dapat mempengaruhi pulangan saham sembilan sektor utama terpilih di Malaysia iaitu Perdagangan & Perkhidmatan, Teknologi, Hartanah, Perladangan, Perlombongan, Perindustrian, Kewangan, Produk Pengguna dan Pembinaan?
- iii. Sejauh manakah pengaruh regim sebelum dan selepas krisis ekonomi dunia ke atas pulangan pasaran saham sembilan sektor utama terpilih di Malaysia iaitu Perdagangan & Perkhidmatan, Teknologi, Hartanah, Perladangan, Perlombongan, Perindustrian, Kewangan, Produk Pengguna dan Pembinaan?



1.7 Hipotesis Kajian

Berikut merupakan tiga hipotesis yang telah dibina bagi kajian yang dijalankan ini:

- i. H_0 : Tidak wujud pengaruh pulangan pasaran saham papan utama dalam model penganggaran terhadap pulangan pasaran saham sembilan sektor utama terpilih di Malaysia iaitu Perdagangan & Perkhidmatan, Teknologi, Hartanah, Perladangan, Perlombongan, Perindustrian, Kewangan, Produk Pengguna dan Pembinaan.





H_1 : Wujud pengaruh pulangan pasaran saham papan utama dalam model penganggaran terhadap pulangan pasaran saham sembilan sektor utama terpilih di Malaysia iaitu Perdagangan & Perkhidmatan, Teknologi, Hartanah, Perladangan, Perlombongan, Perindustrian, Kewangan, Produk Pengguna dan Pembinaan.

- ii. H_0 : Tidak wujud pengaruh faktor pemboleh ubah makroekonomi (iaitu: kadar pertukaran asing dan kadar inflasi) serta faktor harga minyak mentah dunia keatas pulangan saham sembilan sektor utama terpilih di Malaysia iaitu Perdagangan & Perkhidmatan, Teknologi, Hartanah, Perladangan, Perlombongan, Perindustrian, Kewangan, Produk Pengguna dan Pembinaan.

H_1 : Wujud pengaruh antara faktor pemboleh ubah makroekonomi (iaitu: kadar pertukaran asing dan kadar inflasi) serta faktor harga minyak mentah dunia keatas pulangan saham sembilan sektor utama terpilih di Malaysia iaitu Perdagangan & Perkhidmatan, Teknologi, Hartanah, Perladangan, Perlombongan, Perindustrian, Kewangan, Produk Pengguna dan Pembinaan.

- iii. H_0 : Tidak wujud pengaruh regim sebelum dan selepas krisis ekonomi dunia ke atas pulangan pasaran saham sembilan sektor utama terpilih di Malaysia iaitu Perdagangan & Perkhidmatan, Teknologi, Hartanah, Perladangan, Perlombongan, Perindustrian, Kewangan, Produk Pengguna dan Pembinaan.

H_1 : Wujud pengaruh regim sebelum dan selepas krisis ekonomi dunia ke atas pulangan pasaran saham sembilan sektor utama terpilih di Malaysia iaitu Perdagangan & Perkhidmatan, Teknologi, Hartanah, Perladangan, Perlombongan, Perindustrian, Kewangan, Produk Pengguna dan Pembinaan.





1.8 Kepentingan Kajian

Fokus utama kajian yang dijalankan ini adalah untuk melihat pengaruh faktor pemboleh ubah makroekonomi seperti kadar pertukaran asing dan kadar inflasi serta faktor harga minyak mentah dunia terhadap pulangan pasaran saham di Malaysia. Kajian-kajian lepas menunjukkan bahawa faktor makroekonomi terpilih seperti kadar pertukaran asing dan inflasi serta juga faktor harga minyak mentah dunia dapat mempengaruhi pasaran saham sesebuah negara. Perubahan-perubahan yang berlaku dalam kadar pertukaran asing, kadar inflasi dan harga minyak mentah dunia telah memberikan kesan yang berbeza-beza mengikut sektor dan juga negara. Melalui kajian ini ianya dapat membantu para pelabur dan bakal pelabur untuk membuat keputusan mereka dalam membuat pelaburan. Hal ini kerana melalui kajian ini dapat diketahui sektor mana yang berisiko sekiranya berlaku perubahan dalam faktor pemboleh ubah makroekonomi dan harga minyak mentah dunia.

Namun begitu, masih kurang lagi kajian-kajian lepas yang mengambil kira faktor luar jangkaan seperti krisis ekonomi dalam melihat pengaruh faktor makroekonomi terhadap pulangan pasaran saham. Maka kajian ini dijalankan dengan mengambil kira faktor luar jangkaan dalam yang mana krisis ekonomi dunia dimasukkan sebagai pemboleh ubah patung. Kajian ini juga telah membahagikan model penganggaran utama kepada dua model iaitu model sebelum krisis dan selepas krisis ekonomi dunia 2008. Ini bertujuan untuk melihat sektor mana yang lebih berisiko bagi sebelum dan selepas krisis ekonomi dunia. Ini boleh dijadikan panduan kepada para pelabur dan bakal pelabur untuk membuat perancangan pelaburan mereka untuk masa





hadapan sekiranya berlaku perubahan dalam faktor makroekonomi dan harga minyak mentah dunia.

1.9 Skop Kajian

Kajian ini dijalankan di Malaysia dengan menggunakan hanya tiga pemboleh ubah tidak bersandar iaitu kadar pertukaran asing, kadar inflasi dan harga minyak. Manakala pemboleh ubah bersandar pula terdiri daripada sembilan indeks pasaran saham utama terpilih yang terdapat di Malaysia. Sembilan sektor utama terpilih tersebut terdiri daripada sektor Perdagangan & Perkhidmatan, Teknologi, Hartanah, Perladangan, Perlombongan, Perindustrian, Kewangan, Produk Pengguna dan Pembinaan. Selain itu, kajian ini juga hanya menumpukan data dalam tempoh masa yang bermula September 2003 hingga November 2016. Tujuan kajian ini dijalankan adalah untuk melihat pengaruh risiko kadar pertukaran asing, kadar inflasi dan harga minyak mentah dunia bagi regim sebelum dan regim selepas krisis ekonomi dunia yang telah melanda dunia pada tahun 2008. Dalam pada itu, kajian ini juga ingin lihat sama ada krisis ekonomi tersebut memberikan kesan sama ada kesan positif, negatif atau tiada sebarang kesan terhadap pasaran saham di Malaysia.





1.10 Limitasi Kajian

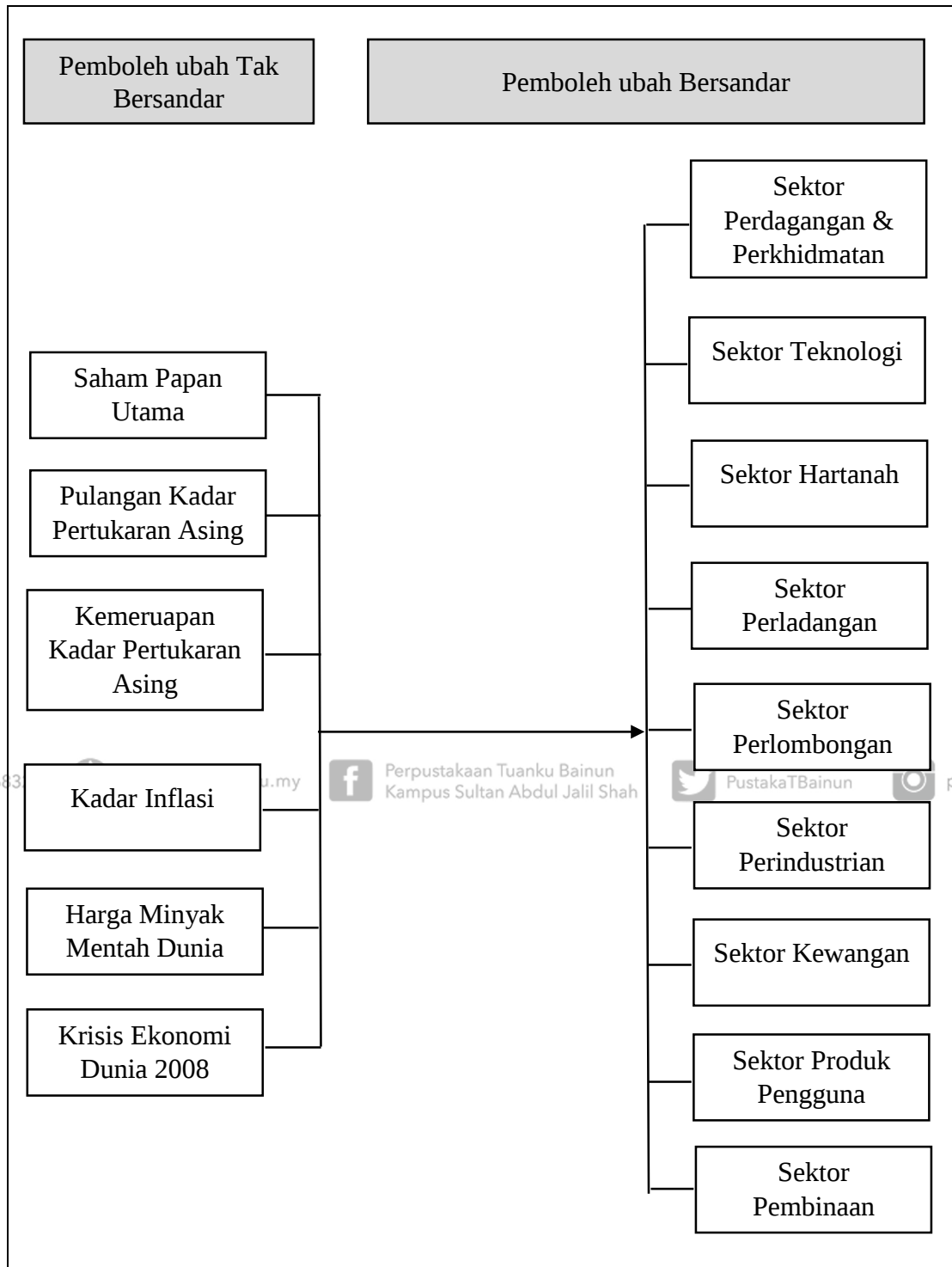
Data yang digunakan bagi kajian ini terdiri daripada indeks utama pasaran saham Malaysia dan indeks pasaran saham sembilan sektor utama terpilih yang terdapat di Malaysia. Selain itu, kajian ini telah menggunakan data siri masa bulanan yang bermula dari September 2003 hingga November 2016. Pada awalnya kajian ini ingin dijalankan bermula dari awal tahun 1990 bagi tujuan untuk melihat kesan krisis kewangan Asia pada tahun 1997 dan krisis ekonomi dunia pada tahun 2008 terhadap pasaran saham di Malaysia. Namun, disebabkan kesukaran untuk mendapatkan data yang diperlukan dengan lengkap maka kajian ini telah dikecilkan skop tahun kajiannya. Maka kajian ini hanya melibatkan data yang bermula dari tahun 2003 hingga tahun 2016 sahaja. Di samping itu, kajian ini hanya tertumpu kepada pasaran saham di Malaysia sahaja dan keputusannya mungkin berbeza dari negara-negara lain.



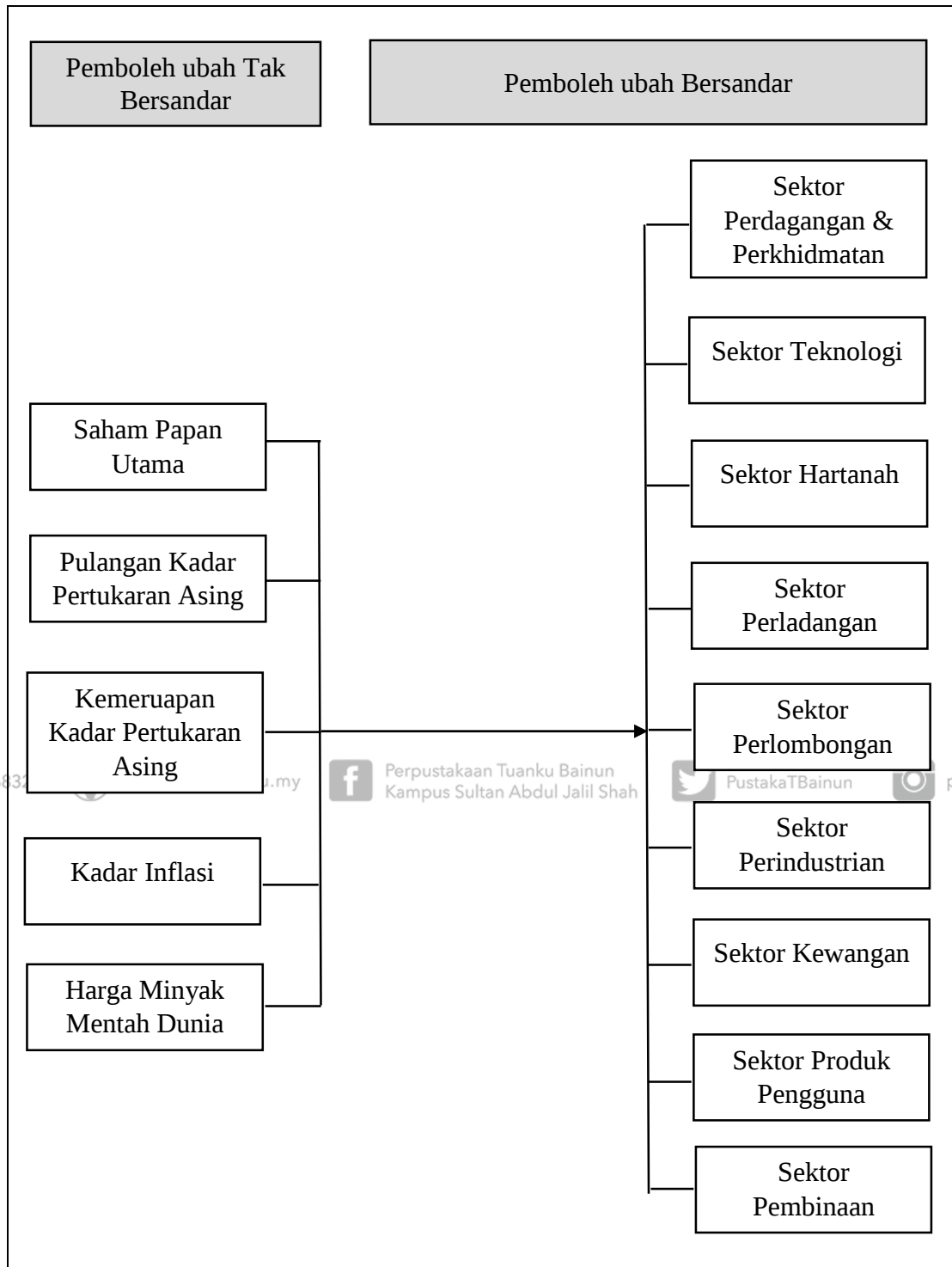
1.11 Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual menurut Sekaran dan Bougie (2013) ialah merupakan satu set andaian teori yang telah dibentuk mengikut kepercayaan pengkaji yang boleh menerangkan bagaimana sesuatu pemboleh ubah itu bertindak balas dengan pemboleh ubah yang lain. Kerangka konseptual ini dibentuk oleh pengkaji berdasarkan teori dan kajian-kajian lepas yang mana dapat digunakan mengikut kesesuaian kajian yang dilakukan oleh pengkaji. Selain itu, kerangka konseptual ini juga menunjukkan hubungan antara pemboleh ubah tidak bersandar dengan pemboleh ubah bersandar.

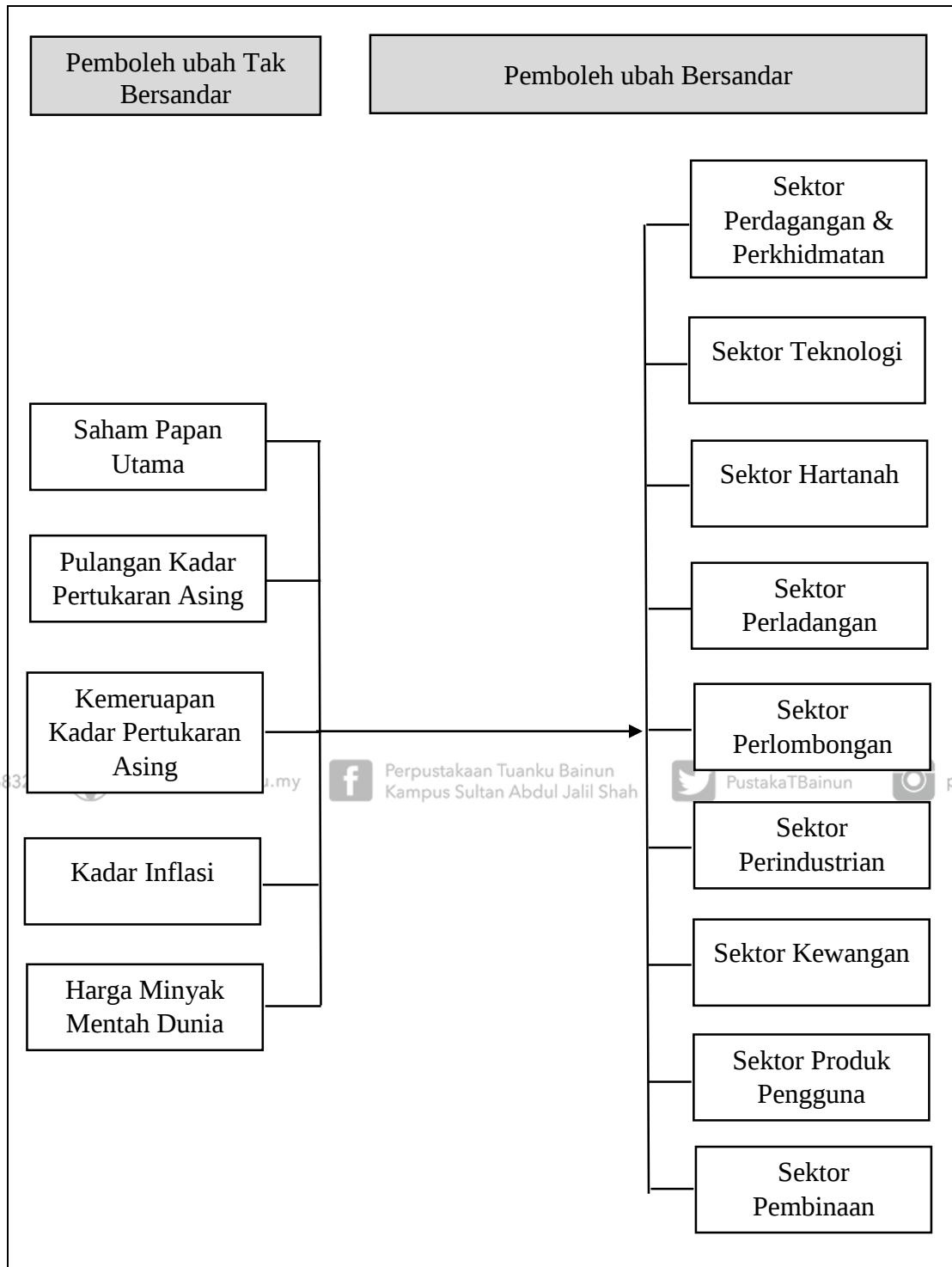




Rajah 1.1. Kerangka konseptual bagi model utama (September 2003 Hingga November 2016)



Rajah 1.2. Kerangka konseptual bagi model regim pertama sebelum krisis (September 2003 Hingga Julai 2008)



Rajah 1.3. Kerangka konseptual bagi model regim kedua selepas krisis (Mac 2009 Hingga November 2016)



1.12 Definisi Operasional

1.12.1 Pasaran Saham

Berdasarkan Arnold (2014) menyatakan bahawa pasaran saham boleh ditakrifkan sebagai satu tempat yakni aktiviti urusniaga jual dan beli sekuriti antara kerajaan dan industri bagi tujuan meningkatkan modal jangka panjang negara. Pasaran saham ini sangat penting dalam menunjukkan prestasi sesebuah negara. Pasaran saham yang maju dapat menggalakan pertumbuhan ekonomi bagi jangka masa panjang (Caporale et al., 2004). Di Malaysia pasaran saham telah diukur dengan menggunakan Indeks KLCI FTSE Bursa Malaysia yang merupakan indeks utama saham di Malaysia. Indeks utama ini telah menjadi pengukur utama dalam mengukur kestabilan pulangan pasaran saham di Malaysia. Dalam kajian ini pasaran saham telah diwakili oleh indeks utama saham Malaysia iaitu KLCI FTSE Bursa Malaysia dan juga diwakili oleh sembilan lagi indeks saham yang mewakili sektor utama yang terdapat di Malaysia. Pengukuran yang digunakan bagi kajian ini adalah pulangan pasaran saham bagi setiap sektor yang dipilih.

Contoh rumus pengiraan pulangan pasaran saham:

$$SR_{it} = Jan, 2010 = Log(PI_{it=Dec, 2009} - PI_{it=Jan, 2010})$$





1.12.2 Kadar Pertukaran Asing

Kadar pertukaran boleh didefinisikan sebagai kadar di mana satu mata wang ditukar kepada mata wang lain (Mohan & Chitradevi, 2014). Selain itu, menurut Twarowska dan Kakol (2014) kadar pertukaran pada dasarnya ialah harga satu mata wang dari segi mata wang lain yang mana ianya bergantung kepada penawaran dan permintaan. Oleh itu boleh disimpulkan bahawa kadar pertukaran asing ialah bayaran yang diperlu dilakukan oleh rakyat tempatan sesebuah negara untuk mendapatkan mata wang asing ataupun harga yang perlu dibayar oleh warga asing untuk mendapatkan mata wang tempatan sesebuah negara itu. Sebagai contoh adalah mata wang Ringgit Malaysia disebut dalam nilai mata wang Dollar Amerika Syarikat atau mana-mana lagi mata wang. Kadar pertukaran asing ini dipengaruhi oleh beberapa faktor. Antaranya ialah



perubahan citarasa rakyat, perubahan tingkat harga umum, perubahan kadar bunga dan kadar pulangan pelaburan, pertumbuhan ekonomi dan lain-lain lagi. Kadar pertukaran asing ini merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi import dan eksport sesebuah negara. Dalam kajian ini kadar pertukaran telah diukur dengan dua cara iaitu pulangan kadar pertukaran dan juga kemeruapan kadar pertukaran. Selain itu, kajian ini juga menggunakan data Kadar Pertukaran Efektif Benar (*REER – Real Effective Exchange Rate*).

Contoh rumus pengiraan pulangan kadar pertukaran asing:

$$REER_{it} = Jan, 2010 = Log(REER_{it=Dec, 2009} - REER_{it=Jan, 2010})$$





1.12.3 Kadar Inflasi

Kadar inflasi ini boleh ditakrifkan sebagai suatu keadaan di mana berlaku peningkatan dalam purata harga bagi semua barangan dan perkhidmatan bagi sesebuah ekonomi itu (Mousa, Al safi, Hasonah & Abo-orabi, 2012). Kadar inflasi yang tinggi dapat memberikan gambaran yang bahawa kuasa beli penggunaan akan menurun dan kos sara hidup akan meningkat (Mousa et al., 2012). Selain itu, Reddy (2012) juga mendefinisikan kadar inflasi merupakan suatu keadaan di mana ekonomi terdapat lebih wang namun barangan dan perkhidmatan yang terhad. Akibatnya orang ramai sanggup membayar dengan harga yang tinggi bagi mendapatkan barangan dan perkhidmatan tersebut. Dalam kajian ini kadar inflasi yang digunakan adalah hasil perbezaan Indeks Harga Pengguna tahun semasa dibandingkan dengan Indeks Harga



1.12.4 Harga Minyak Mentah Dunia

Sejak tahun 1971 harga minyak Brent telah menjadi dasar penentuan harga bagi hampir 40 peratus nilai minyak diseluruh dunia. Harga minyak bagi setong sering berubah daripada semasa ke semasa diakibatkan mekanisme permintaan dan penawaran pasaran. Selain itu, harga minyak ini juga dikawal atau seleraskan oleh pertubuhan negara-negara pengeluar minyak (*Organization of the Petroleum Exporting Countries* – OPEC). Peningkatan harga minyak mampu memberikan kesan sama ada positif atau negatif terhadap pasaran saham sesebuah negara (Shafi et al., 2015). Bagi negara pengeluar minyak kenaikan harga minyak dapat memberikan kesan yang positif





manakala negara pengimport akan menerima kesan negatif. Hal ini kerana kenaikan harga minyak akan menyebabkan negara pengimport perlu membayar lebih bagi mendapatkan satu tong minyak. Begitu juga dengan Malaysia walaupun Malaysia juga merupakan negara pengeluar minyak di dunia. Walaupun harga minyak Brent menjadi dasar penentuan hampir 40 peratus nilai minyak di seluruh dunia, dalam kajian ini telah menggunakan data harga minyak *West Texas Intermediate* (WTI). Hal ini kerana harga minyak WTI telah menjadi acuan kepada harga minyak global berbanding harga minyak Brent yang lebih tertumpu kepada penentuan harga minyak di Amerika Syarikat dan negara-negara Mediterania.

1.12.5 *Generalized Autoregressive Conditionally Heteroscedastic* GARCH (1,1)



Model GARCH bertujuan bagi menentukan pergerakan kemruapan untuk data siri masa kadar pertukaran asing dalam tempoh yang berbeza untuk menganggarkan ketidaktentuan pada masa akan datang. Model ini menggunakan data frekuensi tinggi seperti menggunakan data bulanan, mingguan dan harian untuk menganggarkan model untuk meningkatkan ketepatan model. Dalam kajian ini data yang telah digunakan ialah data bulanan yang bermula September 2003 hingga November 2016 untuk pengaruh faktor kemruapan kadar pertukaran asing terhadap pulangan saham mengikut sektor di Malaysia.





1.13 Organisasi Kajian

Kajian ini telah dibahagi kepada lima bahagian mengikut bab. Bab satu menerangkan secara ringkas latar belakang dan pernyataan masalah kajian yang dijalankan. Selain itu, bab satu juga mengariskan beberapa objektif kajian, persoalan kajian dan hipotesis kajian. Seterusnya menerangkan kepentingan kajian, skop kajian, limitasi kajian dan juga definisi operasional.

Bab seterusnya adalah bab dua yang membincangkan kajian-kajian lepas oleh pengkaji yang terdahulu. Di samping itu, bab ini turut membincangkan beberapa teori dan terutamanya ialah teori *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) yang merupakan model asas bagi kajian yang dijalankan ini.



Pada bab tiga pula membincangkan kaedah penyelidikan yang digunakan dalam kajian ini secara lebih terperinci. Kaedah penyelidikan ini digunakan bagi mencari keputusan seperti yang diinginkan pada objektif kajian. Spesifikasi model kajian ini juga turut dibincangkan yang mana ianya berdasarkan teori asas *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Selain proses pembahagian regim juga telah dibincangkan yang mana ianya di bahagikan kepada regim sebelum krisis dunia 2008 dan selepas krisis dunia 2008. Pengujian ujian kesignifikanan telah dilakukan bagi mengesahkan sama ada model utama perlu di bahagikan kepada dua.





Bab empat akan membentangkan dan membincangkan hasil dapatan kajian sama ada mencapai atau tidak objektif kajian yang telah ditetapkan. Hasil keputusan analisis yang dijalankan telah diringkaskan dalam bentuk jadual bagi memudahkan perbincangan dijalankan. Bagi kajian ini terdapat tiga model penganggaran utama dibentuk maka perbincangan juga turut melibatkan ketiga-tiga model ini. Dalam bab ini juga turut dibentangkan ringkasan pengujian hipotesis bagi kajian ini.

Akhir sekali, adalah bab lima yang membincangkan dan membuat kesimpulan secara keseluruhan hasil dapatan kajian ini dalam sebelumnya iaitu bab empat. Selain itu, bab ini juga mengemukakan berberapa cadangan penambahbaikan bagi kajian yang dijalankan ini. Seterusnya bab ini turut membincangkan secara keseluruhan kajian ini sama ada ianya telah mencapai objektif kajian yang telah ditetapkan atau sebaliknya.



1.14 Rumusan

Secara keseluruhannya, bab ini telah membincangkan mengenai latar belakang kajian, permasalahan kajian, objektif kajian, kepentingan dan skop kajian yang dijalankan. Selain itu, turut dibincangkan maksud-maksud definisi operasional yang terdapat dalam kajian ini. Para pelabur dan bakal pelabur perlu peka dengan faktor-faktor yang dapat memberikan kesan kepada pulangan pelaburan mereka seperti faktor makroekonomi dan harga minyak mentah dunia. Hal ini kerana faktor-faktor makroekonomi dan harga minyak mentah dunia ini sukar dikawal dan mampu memberikan kesan kepada pasaran sektor sesebuah negara. Seterusnya ianya menjadikan pelaburan para pelabur





merupakan pelaburan yang berisiko. Perbincangan lanjut akan di bincangkan pada bab-bab seterusnya.

