



**INTERNATIONAL JOURNAL OF
ENTREPRENEURSHIP AND
MANAGEMENT PRACTICES
(IJEMP)**
www.ijemp.com



**KESAN HUBUNGAN POLITIK TERHADAP PRESTASI SAHAM
DI NEGARA-NEGARA ASEAN: ULASAN KRITIS**

*THE IMPACT OF POLITICAL CONNECTION ON SHARE PERFORMANCE IN
ASEAN COUNTRIES: CRITICAL REVIEW*

Yusmie Abdul Rani¹, Wan Sallha Yusoff¹, Mohd Fairuz Md Salleh², Faizatul Hasliyanti Ghazali^{3*}

- ¹ Centre of Excellence Social Innovation and Sustainability, Faculty of Applied and Human Sciences, Universiti Malaysia Perlis, Kangar, Perlis
Email: yusmie@unimap.edu.my; wansallha@unimap.edu.my
- ² Graduate School of Business, Universiti Kebangsaan Malaysia (UKM), 43600 Bangi, Selangor, Malaysia.
Email: fairuz@ukm.edu.my
- ³ Kulliyyah of Muamalat & Management Sciences, Universiti Islam Antarabangsa Sultan Abdul Halim Mu'adzam Shah, Kedah, Malaysia.
Email: faizatulghazali@unishams.edu.my
- * Corresponding Author

Article Info:

Article history:

Received date: 31.07.2023
Revised date: 15.08.2023
Accepted date: 20.09.2023
Published date: 27.09.2023

To cite this document:

Rani, Y. A., Yusoff, W. S., Md Salleh, M. F., & Ghazali, F. H. (2023). Kesan Hubungan Politik Terhadap Prestasi Saham di Negara-Negara ASEAN: Ulasan Kritis. *International Journal of Entrepreneurship and Management Practices*, 6 (22), 78-96.

DOI: 10.35631/IJEMP.622006.

This work is licensed under [CC BY 4.0](https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/)



Abstrak:

Hubungan antara politik dan pasaran saham sentiasa menjadi perhatian di seluruh dunia dan banyak diperdebatkan dalam dunia akademik seperti kajian-kajian pengurusan, kewangan, perakaunan, perniagaan, ekonomi dan sains sosial. Kesan dari hubungan tersebut masih belum dapat digeneralisasikan untuk dijadikan panduan kepada pihak yang berkepentingan seperti pelabur, pemegang saham, syarikat dan kerajaan. Oleh itu, kajian ini bertujuan untuk mengkaji secara kritikal literatur sedia ada mengenai kesan hubungan politik terhadap prestasi saham di bursa saham di tiga negara ASEAN (Malaysia, Thailand dan Indonesia). Penelitian ini secara khususnya akan menilai dari sudut teori dan empirikal kajian berkaitan hubungan politik dengan prestasi saham bagi menentukan jurang yang ada untuk kajian di masa akan datang. Kajian ini telah mengenalpasti beberapa perkara penting dari sudut teori, operasi, pengukuran, kontekstual dan metodologi dalam kajian empirikal. Selain itu, hasil kajian literatur terdahulu masih belum dapat untuk digeneralisasikan dalam konteks, sektor dan populasi yang lebih besar. Tambahan lagi, kajian ini telah mengemukakan pelbagai saluran penyelidikan bagi tujuan memudahkan pemahaman yang lebih mendalam berkaitan hubungan politik dengan prestasi saham. Berdasarkan kajian ini dapat dijelaskan bahawa penemuan kajian terdahulu mengenai hubungan antara firma yang berkaitan politik dan prestasi saham masih belum inklusif dan tidak konsisten. Akhir sekali, dibincangkan implikasi kajian ini ke atas dasar, teori dan praktikal.

Kata Kunci:

Syarikat Berhubungan Politik, Tadbir Urus Korporat, Lembaga Pengarah, Prestasi Saham

Abstract:

The relationship between politics and the share market has always been a global concern and extensively debated in academic disciplines such as management studies, finance, accounting, business, economics, and social sciences. The effects of this relationship have yet to be generalized as guidance for stakeholders such as investors, shareholders, companies, and governments. Therefore, this study aims to critically review existing literature on the impact of the political relationship on share performance in the share markets of three ASEAN countries (Malaysia, Thailand, and Indonesia). Specifically, this research will assess the theoretical and empirical aspects of the relationship between politics and share performance to identify existing gaps for future studies. This study has identified several crucial aspects from theoretical, operational, measurement, contextual, and methodological perspectives in empirical research. Moreover, the results of previous literature have not yet been generalized to a broader context, sector, and population. Furthermore, this study has proposed various research avenues to facilitate a deeper understanding of the relationship between politics and share performance. Based on this study, it can be concluded that previous research findings on the relationship between politically connected firms and share performance are still inconclusive and inconsistent. Finally, the implications of this study for policy, theory, and practice are discussed.

Keywords:

Political Connection, Corporate Governance, Board Of Directors, Share Performance

Pengenalan

Sebelum krisis kewangan global, para pelabur menumpukan kepada trend pasaran saham melalui pemerhatian kepada kenaikan dan penurunan dagangan dan harga saham kerana ia mampu menyediakan peluang untuk menghasilkan pulangan yang besar ke atas pelaburan yang dilakukan. Pelaburan dalam saham juga telah menjadi sumber kewangan kepada firma untuk memenuhi keperluan seperti pengembangan dan kepelbagaian perniagaan namun pelaburan baru di pasaran saham menghadapi pelbagai cabaran yang tidak terkira hingga menyebabkan pelabur korporat terperangkap dalam lingkaran ketidakpastian yang kritikal terutamanya dengan kemunculan krisis global (Sharif, Purohit, dan Pillai, 2015). Krisis kewangan ASEAN 1997-1998 dan krisis kewangan global pada 2008-2009 telah menyebabkan kemelesatan ekonomi dan kejatuhan pasaran saham. Selain itu, kegagalan korporat terhadap krisis kewangan juga adalah hasil daripada tadbir urus korporat yang lemah (Khan, Hassan, dan Marimuthu, 2017). Maka, krisis kewangan mengakibatkan keyakinan perniagaan merosot, prestasi kewangan firma bertambah buruk dan peningkatan kebangkrutan di kalangan firma. Terdapat peningkatan dalam tahap ketidakmampuan membayar di kalangan firma disebabkan oleh penurunan permintaan untuk barangan dan perkhidmatan dan mengurangkan ketersediaan sumber pembiayaan luar (Yap, Mohamed, dan Chong, 2014). Oleh itu, menurut mereka juga adalah penting bagi individu, pelabur institusi dan pengurus dana mampu membezakan antara

syarikat yang lemah dan kukuh melalui kemahiran dan pengetahuan yang mencukupi untuk menganalisis penyata kewangan

Oleh itu, dalam situasi-situasi krisis global tertentu maka demi kelangsungan perniagaan maka firma tersenarai yang berkaitan politik mungkin mendapat kelebihan akibat syarat pengawalseliaan tertentu dan kecukupan untuk mengakses sumber seperti pinjaman bank, pembiayaan hutang dan persaingan pemasaran yang kuat sehingga membawa kepada peningkatan prestasi firma terutama bagi negara-negara baru muncul (Chancharat, Detthamrong, dan Chancharat, 2019). Selain itu, menurut mereka juga campur tangan atau hubungan politik adalah risiko perniagaan yang membawa kepada rasuah dan menjejaskan operasi firma. Akhirnya, ia mengakibatkan ketidakcekapan prestasi firma. Sementara itu, firma berkaitan politik wujud di seluruh dunia sama ada di negara-negara membangun dan maju. Pada masa kini, isu firma yang berkaitan dengan politik terus diperdebatkan dalam pelbagai saluran akademik, orang awam dan pihak berkepentingan yang lain. Di negara-negara membangun, penyelidikan terdahulu mendapati terdapat beberapa kos dan faedah menjadi firma berkaitan politik (Harymawan, Agustia, dan Agung, 2017). Menurut Zhong (2016) juga, walaupun semakin banyak penyelidikan mengenai hubungan politik, buat sementara ini belum ada data konklusif sama ada hubungan politik akan membawa kesan positif atau negatif. Hasil kajian beliau mendapati firma berhubungkait politik mudah untuk mendapatkan sumber kewangan, namun terdapat isu berkaitan pelaburan yang berlebihan dalam syarikat tersenarai. Maka, ini tidak terkecuali bagi negara ASEAN seperti Malaysia, Indonesia dan Thailand kerana kesan firma berkaitan politik dan prestasi saham masih bercampur-campur dan tidak konsisten.

Pasaran saham di pasaran baru muncul tertumpu dengan firma berkaitan politik yang memegang saham pasaran yang besar. Di Malaysia, firma yang mempunyai hubungan politik, atau yang dipanggil syarikat berkaitan kerajaan (Government Link Company (GLC)), membentuk hampir 40 peratus daripada jumlah permodalan pasaran. GLC memainkan peranan penting dalam pasaran saham Malaysia, dan kesan GLC ini adalah berbaloi untuk diteliti. Walau bagaimanapun, kebanyakan kajian di Malaysia memberi tumpuan kepada kesan ke atas prestasi firma. Selain kesan GLC terhadap prestasi syarikat, kajian penyelidikan juga memberi tumpuan kepada bagaimana GLC mempengaruhi syarikat mengambil risiko (Chong, Ong, dan Tan, 2018). Penglibatan kerajaan dalam firma boleh secara berkepentingan langsung melalui status pemilikan dan secara tidak langsung melalui dasar, undang-undang dan peraturan. Adalah penting bagi kerajaan untuk melibatkan diri dalam firma bagi memperuntukkan dana kerajaan yang diperlukan sebagai modal oleh firma untuk menjalankan perniagaan mereka. Seterusnya, kerajaan akan memperoleh pulangan pelaburan yang akan digunakan untuk membangunkan negara (Arifin dan Tazilah, 2016).

Firma itu dianggap milik kerajaan apabila pemilikan kerajaan adalah sehingga 5 peratus dan bukan milik kerajaan apabila ia kurang daripada 5 peratus. Seperti yang ditakrifkan oleh Suruhanjaya Sekuriti, pemilikan kerajaan sebanyak 5 peratus adalah dianggap pemegang saham yang besar (Ahmad, Kamaruzaman, Hamdan, dan Annuar, 2019). Oleh itu, hubungan antara struktur pemilikan dan prestasi firma telah menarik minat di kalangan ahli akademik, pelabur dan pembuat dasar kerana ia merupakan sistem tadbir urus alternatif yang penting di mana pemilikan kerajaan berfungsi sebagai mekanisme kawalan. Di Malaysia, GLC ditakrifkan sebagai syarikat yang mempunyai objektif komersial dan kerajaan mempunyai kawalan langsung terhadapnya. GLC dan pemegang saham yang mengawalnya merupakan

sebahagian besar daripada struktur ekonomi Malaysia (Hisyam, Razak, Ahmad, dan Joher, 2008).

Hubungan politik dalam perniagaan juga boleh berlaku secara tidak langsung melalui hubungan antara firma dan pegawai kerajaan atau ahli politik dan ia boleh wujud dalam pelbagai cara (Lestari dan Utama, 2021). Antaranya, bekas ahli politik yang dilantik sebagai ahli lembaga pengarah mampu mewujudkan hubungan politik domestik dan membawa pengetahuan politik ke dalam lembaga pengarah (Fernández-méndez, García-canal, dan Guillén, 2018). Tambahan lagi, hubungan dengan ahli politik yang berkuasa membolehkan kelebihan daya saing, kawalan monopoli industri, kebolehcapaian kepada pembiayaan dan jemputan untuk melaksanakan projek nilai semasa bersih yang sangat tinggi yang dibiayai daripada belanjawan ahli politik yang berkuasa (Chen, Ariff, Hassan, dan Mohamad, 2012).

Oleh itu, Faccio (2007) mencadangkan bahawa firma berkaitan politik adalah jika sekurang-kurangnya salah satu pemegang saham atau pengarah terbesar firma itu adalah ahli parlimen, menteri atau ketua negara (presiden, raja atau permaisuri). Seterusnya, pengarah yang merupakan lantikan politik sedia ada atau bekas kakitangan kerajaan, tentera atau bekas tentera (Osazuwa, Che-Ahmad, dan Che-Adam, 2016; Wong dan Hooy, 2018). Begitu juga, menurut Chancharat dan lain-lain (2019) lembaga pengarah berhubungkait politik boleh terdiri daripada bekas ahli politik, polis, tentera dan pegawai kerajaan. Walaupun definisi seorang ahli politik secara amnya ditetapkan dan kemungkinan sama di antara negara, beberapa kajian mungkin berbeza-beza dari segi sama ada mereka termasuk pelaku politik selain daripada ahli parlimen, menteri dan ketua negara atau melalui saluran tidak langsung di mana mereka boleh mempengaruhi tingkah laku firma (atau sebaliknya) (Yilmaz, 2018).

Membincangkan hubungan antara perniagaan dan politik sentiasa menarik terutamanya berkaitan dengan hubungan antara entiti perniagaan dan kuasa politik kerana umumnya diketahui bahawa bukti empirikal mengenai isu ini berleluasa di seluruh dunia (Trinugroho, 2017). Beberapa kajian empirikal telah menunjukkan bahawa hubungan politik dapat meningkatkan prestasi saham, prestasi firma dan nilai serta mencipta kekayaan untuk pemegang saham mereka (Wisniewski, 2016). Namun, di dalam kajian yang lain juga mendapati bahawa hubungan politik juga boleh mengurangkan prestasi saham, prestasi firma dan nilai firma di ketiga-tiga ASEAN ini; Malaysia, Indonesia dan Thailand. Oleh itu, hubungan politik memainkan peranan penting bagi ahli lembaga pengarah dan pemegang saham (Giosi dan Caiffa, 2019). Nisbah lembaga pengarah berkaitan politik diukur dengan pengarah berkaitan politik kepada jumlah pengarah lembaga. Pengukuran sedemikian juga telah digunakan oleh kajian terdahulu dalam konteks negara-negara membangun dan termasuklah di negara-negara maju. Oleh itu, ia telah menarik minat pengarang untuk meneliti lebih mendalam kajian-kajian literatur terdahulu berkaitan firma berhubungkait politik dan prestasi saham. Maka, objektif kajian ini adalah untuk meneliti kesan firma berhubungkait politik terhadap prestasi saham di ketiga-tiga negara ASEAN iaitu Malaysia, Thailand dan Indonesia. Seterusnya, untuk mencapai objektif kajian pengarang akan memfokuskan hasil kajian literatur terdahulu dari tahun 2015 hingga 2021 bagi meneliti kesan firma berhubungkait politik terhadap prestasi saham di tiga negara ASEAN tersebut.

Kajian Literatur

Di negara-negara baru muncul, adalah norma bagi firma mempunyai hubungan politik dan fenomena ini semakin menarik perhatian dan penyelidikan berkaitannya mulai meningkat sejak beberapa tahun kebelakangan ini (Hooy, Hooy, dan Chee, 2019). Oleh itu, banyak kajian

terbaru telah mendokumenkan kelaziman hubungan peribadi antara ahli politik dan firma dikebanyakkan negara di seluruh dunia (Pellegrini dan Pellegrini, 2018). Ahli politik cuba menjalin hubungan dengan firma untuk mengawal dan menggunakannya ke arah mencapai matlamat politik mereka. Firma yang berkaitan politik membuat sumbangan politik yang mana ahli politik memberikan kontrak yang menguntungkan kepada mereka. Kesannya, oleh kerana cara pemberian kontrak yang tidak betul, berdasarkan timbal balik ini, firma yang berkaitan politik menjadi tidak cekap (Bliss dan Gul, 2012). Walaubagaimanapun, hubungan politik masih menjadi rujukan bagi pelabur untuk membuat pelaburan modal mereka, ini ditunjukkan dalam kenaikan harga saham firma yang menyokong pihak berkuasa, dan sebaliknya. Ahli perniagaan akan bersaing untuk memberi sokongan kepada bakal pemimpin negara bagi tujuan mendapatkan kesan politik pihak berkuasa (Bandiyono, 2019). Ini kerana, hubungan politik memberikan firma kelebihan undang-undang dan dapat melindungi pengurus dan pengarah dari risiko litigasi (Jia, Mao, dan Yuan, 2019).

Oleh itu, dalam rangka teori, teori kebergantungan sumber dapat menggambarkan kerajaan adalah sumber kebergantungan luaran yang penting bagi firma yang dikawal selia seperti bank. Pada dasarnya, kerana mempunyai ahli politik dalam lembaga pengarah ia dapat meningkatkan koordinasi antara bank dan kerajaan serta pihak-pihak berkaitan boleh mengharapkan kesan positif daripada hubungan politik tersebut (Carretta, Farina, Gon, dan Parisi, 2012). Sementara itu, kesan negatif hubungan politik dapat dijelaskan dari perspektif teori agensi. Berdasarkan teori ini, kerajaan mencari objektif yang berbeza yang boleh bertentangan dengan objektif memaksimumkan nilai oleh firma (Aldhamari, Nor, Boudiab, dan Mas'ud, 2020). Kos agensi secara umumnya adalah berkaitan dengan potensi berlakunya perbezaan kepentingan antara pengurusan dan pemegang saham kerana setiap kumpulan ini berminat dengan kepentingan mereka sendiri. Maka, firma berkaitan politik mempunyai kos agensi tersendiri antara pengurusan dan pemegang saham, termasuklah mempunyai kepentingan diri dan parti / entiti politik yang mereka wakili (Rusmin, Evans, dan Hossain, 2012). Oleh itu, pengarah berkaitan politik juga boleh menjadi punca masalah agensi sehingga boleh mengurangkan nilai pasaran (Giosi dan Caiffa, 2020).

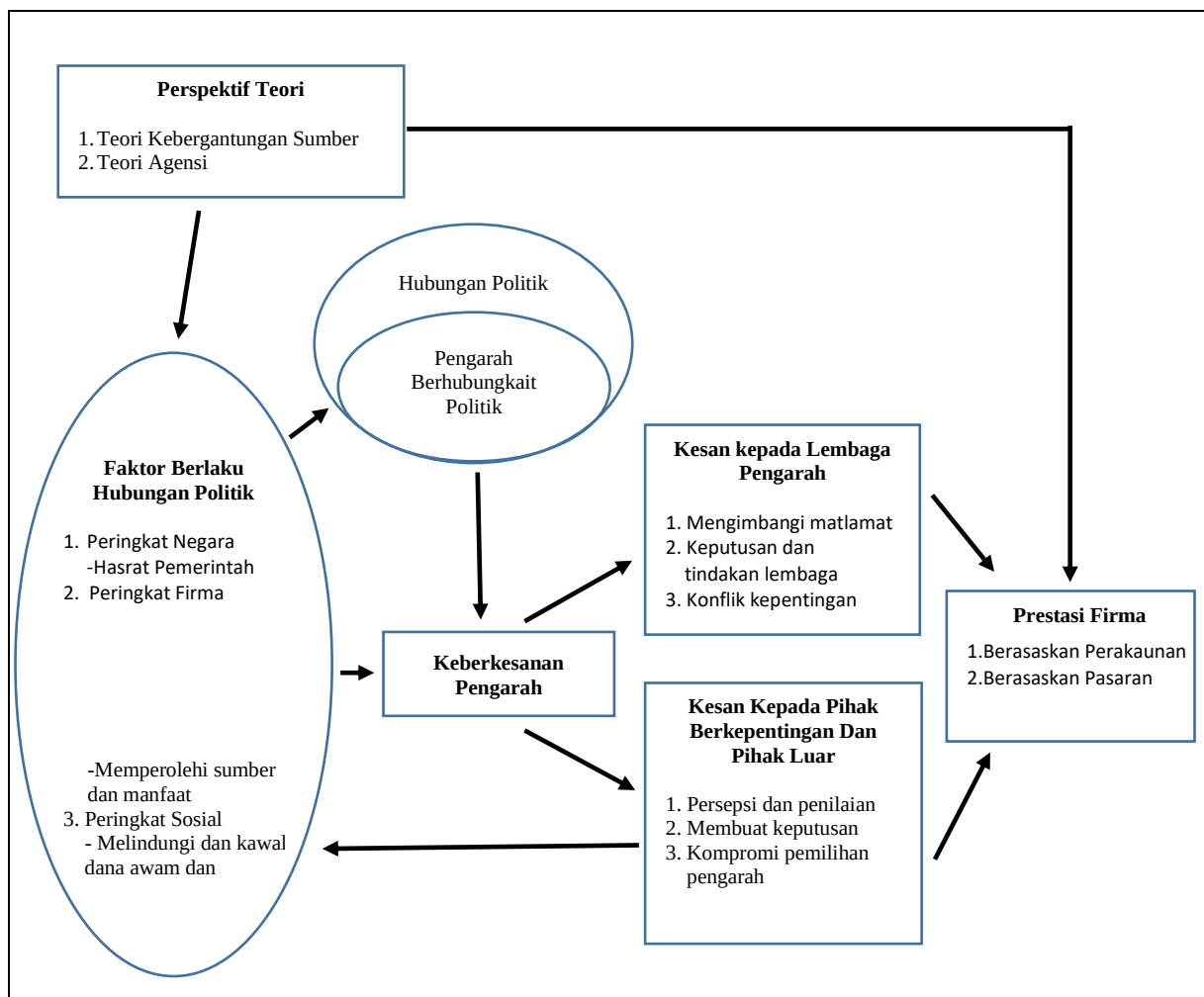
Disamping itu, hubungan politik di kalangan firma Malaysia boleh diistilahkan sebagai kronisme. Walaubagaimanapun, dari perspektif Dasar Ekonomi Baru (DEB) Malaysia pada tahun 1971, hubungan politik mempengaruhi perkembangan pasaran modal secara positif (Wahab, Ariff, Marzuki, dan Sanusi, 2017). Tambahan lagi, firma yang berusaha untuk mewujudkan hubungan dengan orang politik atau pegawai kerajaan mungkin merupakan strategi yang bermanfaat bagi firma untuk kekal mampan dalam industri yang kompetitif pada masa kini (Rusli, Mamat, Suradi, Mustafa, dan Zalina, 2018). Namun, hubungan politik juga boleh menjejaskan tadbir urus korporat dan seterusnya menjejaskan prestasi saham (He dan Ma, 2019).

Tambahan pula, literatur terdahulu menunjukkan bahawa terdapat hubungan antara firma-firma yang berkaitan politik dengan prestasi saham di ketiga-tiga negara ASEAN ini (Astuti dan Nainggolan, 2019; Morni dan Yazı, 2021; Redzwan dan lain-lain, 2019; Tee, 2017; Widyanto dan lain-lain, 2019). Disamping itu, firma berkaitan politik melibatkan kos dan faedah ke atas prestasi firma. Kerajaan dan pengarah berhubungkait politik yang dilantik perlu mempunyai mekanisme untuk melindungi pemegang saham dan mengimbangi agenda kerajaan untuk meningkatkan ekonomi setiap negara. Selain itu, kerajaan perlu melibatkan individu berkaitan kerajaan yang mempunyai kelayakan supaya dapat memberikan kesan optimum kepada prestasi firma dan secara tidak langsung dapat meningkatkan pertumbuhan ekonomi negara

serta memberi kesan positif kepada taraf sosial. Maka yang demikian, berdasarkan kajian terdahulu didapati masih kurang kajian berkaitan hubungan politik dan prestasi saham di ketiga-tiga negara iaitu Malaysia, Indonesia dan Thailand. Selain itu, masih terhad kajian berkaitan kesan firma berhubungkait politik melalui ahli lembaga pengarah terhadap pulangan saham, harga saham, dividen dan volatiliti saham.

Sementara itu, kebanyakan kajian di ketiga-tiga negara ASEAN ini menggunakan fundamental analisis atau juga boleh disebutkan nisbah kewangan bagi mengukur hubungan politik dengan prestasi firma dan prestasi saham berbanding analisis teknikal. Oleh itu, masih terdapat banyak ruang untuk mengukur prestasi syarikat berkaitan politik dari sudut nisbah kewangan yang lain, bukan nisbah kewangan, harga saham dan pulangan saham di setiap negara ini melalui gabungan analisis fundamental dan analisis teknikal.

Pada masa yang sama, berdasarkan hasil kajian lepas berkaitan hubungan politik dan prestasi saham di ketiga-tiga negara ASEAN ini masih lagi tidak konsisten dan belum boleh digeneralisasikan kerana didapati setiap kajian menunjukkan hasil yang berbeza antara negara-negara kerana penyelidikan dalam hubungan politik mempunyai banyak cara dan setiap negara mempunyai perbezaan dari sudut budaya, ekonomi, demografi, dasar-dasar kerajaan, undang-undang dan lain-lain. Gambar rajah 1 merumuskan jurang literasi bagi kajian berkaitan pengarah berhubungkait politik.



Gambar Rajah 1: Jurang Literasi Untuk Kajian Berkaitan Pengarah Berhubungkait Politik

Tambahan lagi, kemungkinan keputusan kajian adalah berbeza-beza mengikut sampel, tempoh data kajian dan metodologi yang digunakan. Di samping itu, kajian yang dijalankan menggunakan banyak data sekunder berbanding kaedah tinjauan dan data utama untuk mengenalpasti syarikat dengan lebih rapat dalam mempengaruhi prestasi saham mereka. Oleh itu, hubungan antara pembolehubah-pembolehubah firma yang berkaitan politik dan prestasi saham masih belum konklusif dan memerlukan bukti empirikal selanjutnya.

Memandangkan terdapat beberapa keputusan empirikal menunjukkan di ketiga-tiga negara ASEAN ini masih bercampur-campur dan tidak konsisten antara hubungan politik dan prestasi firma termasuk prestasi saham. Tambahan pula, kajian sedia ada lebih tertumpu kepada nisbah kewangan untuk mengukur prestasi firma dan tidak banyak dalam bentuk harga saham atau pulangan saham. Seterusnya, daripada kajian empirikal sedia ada, boleh dikatakan bilangan kajian masih terhad untuk meneliti kesan firma berkaitan politik terhadap prestasi saham dan yang mengetengahkan sebarang panduan untuk ciri-ciri pelantikan ahli politik atau bekas ahli politik dalam lembaga pengarah di negara ASEAN seperti Malaysia, Indonesia dan Thailand.

Berdasarkan kajian ini didapati bahawa firma berkaitan politik melibatkan kos dan faedah ke atas prestasi firma. Kerajaan dan pengarah berkaitan politik yang dilantik perlu mempunyai mekanisme untuk melindungi pemegang saham dan mengimbangi agenda kerajaan untuk meningkatkan ekonomi setiap negara. Selain itu, kerajaan perlu melibatkan individu yang berkaitan kerajaan sama ada pegawai kerajaan masih bertugas atau bekas pegawai kerajaan yang berkelayakan dari segi kemahiran, pengetahuan, pengalaman dan kepakaran supaya penglibatan mereka dalam lembaga pengarah dapat memberikan kesan optimum kepada prestasi firma dan secara tidak langsung dapat meningkatkan pertumbuhan ekonomi negara serta mampu memberi kesan positif kepada taraf sosial warga negara. Seterusnya, oleh kerana tiada kajian terkini untuk melihat semula kajian-kajian sebelum ini berkaitan tajuk ini secara sistematik antara negara ASEAN berkenaan maka kajian ini berusaha untuk mengisi jurang tersebut.

Metodologi

Kajian ini menggunakan kaedah kajian berstruktur untuk mencari, menilai dan mentafsirkan literatur terdahulu yang relevan dari tahun 2015 hingga 2021 mengenai kesan hubungan politik terhadap prestasi saham di ketiga negara ASEAN iaitu Malaysia, Thailand dan Indonesia. Oleh itu, melalui pendekatan kualitatif pengarang menggunakan *Google Scholar*, *Scopus* dan *Web of Science* sebagai sumber untuk memperolehi jurnal dan artikel/literatur dengan menggunakan kata kunci carian berikut "*political connection*" dan "*share performance*", "*stock price*" dan "*share price*" di tiga negara ASEAN seperti Malaysia, Thailand dan Indonesia. Seterusnya, kajian ini menggunakan kriteria PRISMA Moher, Liberati, Tetzlaff, dan Altman (2009) yang mempunyai empat (4) langkah iaitu pengenpastian (mencari artikel/jurnal yang relevan), pemeriksaan (menolak mana-mana literatur yang tidak relevan berdasarkan tarikh penerbitan, skop kajian dan jenis sumber), kelayakan (terhadap kepada artikel dan kertas ulasan) dan pemilihan (tajuk dan abstrak dipilih dengan berhati-hati) untuk memastikan literatur terdahulu yang dipilih dapat memenuhi objektif kajian.

Dapatan Kajian

Konsep firma berkaitan politik boleh dijelaskan oleh kedua-dua teori kebergantungan sumber dan teori agensi. Kajian ini akan mengkaji pembolehubah-pembolehubah firma berkaitan politik dan prestasi saham berdasarkan kedua-dua teori ini.

Teori Kebergantungan Sumber

Teori kebergantungan sumber melihat ejen sebagai sumber yang menyediakan rangkaian sosial dan perniagaan serta menunjukkan bahawa kehadiran pengarah dari lembaga organisasi lain adalah relevan bagi mewujudkan hubungan untuk mempunyai akses kepada sumber dalam bentuk maklumat yang boleh digunakan untuk manfaat firma (Arora dan Sharma, 2016). Oleh itu, dalam rangka teori, teori kebergantungan sumber dapat menggambarkan kerajaan adalah sumber kebergantungan luaran yang penting bagi firma yang dikawal selia seperti bank. Pada dasarnya, kerana mempunyai ahli politik dalam lembaga pengarah ia dapat meningkatkan koordinasi antara bank dan kerajaan serta pihak-pihak berkaitan boleh mengharapkan kesan positif daripada hubungan politik tersebut (Carretta, Farina, Gon, dan Parisi, 2012).

Seterusnya, terdapat senario yang munasabah di mana pelantikan pengarah baru dapat membawa masuk kemahiran dan kepakaran kolektif yang berbeza dalam lembaga pengarah dan yang boleh memimpin kepada fasa baru dalam kitaran hayat firma (Balogh, 2016). Oleh itu, adalah penting melantik individu berkaitan kerajaan yang mempunyai kemahiran, pengetahuan, pengalaman, kepakaran dan kelayakan supaya dapat memimpin firma untuk

manfaat pemegang saham, syarikat dan kerajaan. Ini kerana dapat ditegaskan bahawa lembaga pengarah mewakili sumber strategik dan kreatif untuk firma (Miller dan Triana, 2009). Menurut teori kebergantungan sumber ini juga, lembaga pengarah adalah mekanisme tadbir urus penting yang mempengaruhi prestasi firma secara positif (Orazalin dan Makarov, 2015) kerana kejayaan firma sebahagian besarnya bergantung kepada sumbernya (Liang, 2014).

Teori Agensi

Satu lagi teori pusat yang cuba menjelaskan kesan hubungan politik terhadap keputusan dan prestasi firma adalah teori agensi. Teori agensi telah menjadi teori dominan yang sering digunakan untuk menjelaskan kesan hubungan politik terhadap prestasi firma dan telah diuji secara empirikal di kedua-dua negara maju dan membangun (Boateng, Liu, dan Brahma, 2019). Di bawah konsep teori ini, pengarah dari firma luar mempunyai peranan dalam pemilihan, pemberian, memberi akibat, mengawal prestasi para eksekutif, dan berperanan penting untuk mengurangkan konflik antara agensi iaitu pihak pengurusan dan pemilik/pemegang saham (Chancharat dan lain-lain, 2019). Kesan negatif hubungan politik dapat dijelaskan dari perspektif teori agensi. Berdasarkan teori ini, kerajaan mencari objektif yang berbeza yang boleh bertentangan dengan objektif memaksimumkan nilai oleh firma (Aldhamari, Nor, Boudiab, dan Mas'ud, 2020).

Kos agensi secara umumnya adalah berkaitan dengan potensi berlakunya perbezaan kepentingan antara pengurusan dan pemegang saham kerana setiap kumpulan ini berminat dengan kepentingan mereka sendiri. Maka, firma berkaitan politik mempunyai kos agensi tersendiri antara pengurusan dan pemegang saham, termasuklah mempunyai kepentingan diri dan parti / entiti politik yang mereka wakili (Rusmin, Evans, dan Hossain, 2012). Oleh itu, pengarah berkaitan politik juga boleh menjadi punca masalah agensi sehingga boleh mengurangkan nilai pasaran (Giosi dan Caiffa, 2020). Oleh yang demikian, pemantauan aktiviti pihak pengurusan dilihat sebagai tugas asas lembaga pengarah supaya masalah agensi dapat diminimumkan dan prestasi firma yang unggul dapat dicapai (Arumona, Erin, Onmonya, dan Omotayo, 2019). Seterusnya, dalam erti kata lain teori agensi memberi tumpuan kepada kepuasan ekstrinsik yang boleh diukur dengan nilai pasaran dan yang lain merujuk kepada kepuasan intrinsik yang boleh menjadi motivasi, pencapaian atau reputasi sesebuah firma (Ejoh, Oko, dan Okpa, 2019).

Kesan Hubungan Politik Terhadap Prestasi Saham

Menurut Tee (2017) berdasarkan data panel tidak seimbang sebanyak 6,768 pemerhatian ke atas firma bagi tempoh 2002-2012 di Bursa Saham Malaysia telah dijalankan. Daripada jumlah ini, 1,026 pemerhatian ke atas firma berkaitan politik dan 5,742 pemerhatian ke atas firma bukan berkaitan politik dan analisis regresi model Ordinary Least Square (OLS) digunakan untuk melihat hubungan antara pergerakan harga saham. Hasilnya menunjukkan bahawa firma berkaitan politik dikaitkan secara positif dengan pergerakan harga saham atau kekurangan maklumat harga saham. Selanjutnya, penyelidik juga mendapati bahawa pemantauan institusi, melalui pemilikan yang lebih tinggi oleh pelabur institusi tempatan dikaitkan dengan pergerakan harga saham yang lebih rendah. Di samping itu, kajian tersebut membuktikan bahawa pelabur institusi, terutamanya pelabur institusi tempatan boleh meningkatkan maklumat harga saham dalam firma berkaitan politik.

Seterusnya, kajian oleh Widyanto, Herianti, Kurniawati, dan Marundha (2019) melalui Persampelan Tujuan sebanyak 128 syarikat pembuatan yang tersenarai di Bursa Saham Indonesia terpilih bagi tempoh tahun 2012-2016, dengan menggunakan instrument analisis

SMARTPLS 3.0 maka didapati hubungan politik mempengaruhi pasaran saham secara positif dan signifikan. Penyelidikan ini telah menyarankan bahawa syarikat berkaitan politik (yang berkaitan kerajaan dan tentera) boleh memberikan faedah seperti penyederhanaan dalam pengawalseliaan, meningkatkan rangkaian antara syarikat, memenangi projek untuk meningkatkan hasil jualan dan seterusnya prestasi pasaran saham.

Selain itu, kajian Celis dan Shen (2015) telah meneliti kehadiran kitaran politik terhadap pulangan pasaran saham Malaysia dan turun naik dalam tempoh Februari 1982 hingga April 2012. Tujuh (7) pilihan raya umum dibincangkan dalam kajian tersebut. Ujian kesaksamaan, analisis regresi dan model *GARCH* diterima pakai untuk menguji setiap kesan bagi menghasilkan output yang konsisten dan penting untuk mengetahui sifat mendalam berkaitan kitaran politik. Kehadiran kitaran politik dalam ketidaktentuan pasaran saham Malaysia adalah signifikan secara statistik, di mana keputusan ini konsisten dengan beberapa kajian terdahulu. Keputusan ini menunjukkan bahawa para pelabur mengambilkira asimetri terhadap maklumat pilihan raya dan dasar kerajaan. Penemuan ini mungkin mencadangkan panduan kepada pelabur untuk memutuskan sama ada untuk memasuki atau keluar dari pasaran saham sekitar pilihan raya umum yang akan berlaku.

Tambahan pula, kajian yang dilakukan oleh Nurlita dan Naomi (2019) dengan menggunakan data harian mengenai saham semua syarikat yang disenaraikan di Bursa Saham Indonesia (IDX) pada tahun 2014. Ujian hipotesis telah dilakukan dengan menggunakan anggaran *GARCH* (*Generalized Auto Regressive Conditional Heteroscedasticity*) dan derivatifnya iaitu *EGARCH* (*Exponential GARCH*) dan *TARCH* (*Threshold GARCH*). Hasil kajian menunjukkan bahawa Pilihan raya Presiden 2014 secara tidak simetri boleh menjejaskan turun naik pulangan saham pada Bursa Saham IDX dan bertentangan dengan kesan leveraj. Daripada semua syarikat tersenarai yang mempunyai hubungan langsung dengan calon dalam pilihan raya presiden, tiga (3) syarikat terjejas kerana saham mereka turun naik kesan daripada Pilihan raya Presiden berkenaan.

Sementara itu, Civilize, Wongchoti, dan Young (2015) telah meneliti hubungan politik 653 firma yang disenaraikan di Bursa Saham Thailand dalam tempoh Januari 1987 hingga Disember 2008, melalui kajian longitudinal menunjukkan firma yang berkaitan dengan politik secara sistematiknya menikmati pulangan saham yang direalisasikan lebih tinggi dalam tempoh masa yang panjang atau risiko diselaraskan. Tambahan pula, pulangan saham firma yang berkaitan dengan ahli politik peringkat lebih tinggi didapati lebih besar daripada yang berkaitan dengan tahap yang lebih rendah. Kajian oleh Saba, Kareem, dan Rasid (2016) telah dilakukan dengan menganalisis kesan hubungan politik dan pematuhan Shari'ah terhadap keuntungan firma tersenarai di Malaysia bagi tempoh 2000-2014. Kajian tersebut menggunakan teknik regresi untuk analisis. Hasil kajian mendapati bahawa firma patuh Shari'ah menunjukkan prestasi yang lebih baik daripada firma-firma yang berkaitan dengan politik. Pematuhan Shari'ah mempunyai kesan positif dan signifikan ke atas keuntungan firma manakala hubungan politik mempunyai kesan negatif dan signifikan terhadap keuntungan firma dalam kes Malaysia.

Sebanyak 888 sampel telah dipilih dari syarikat awam yang tersenarai di Bursa Saham Indonesia (IDX) dari 2016 hingga 2017. *Path analysis* dan ujian *Sobel* digunakan untuk menentukan kesan pengantaraan pendedahan kelestarian. Hasilnya menunjukkan bahawa hubungan politik mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap prestasi firma. Tambahan pula, pendedahan kelestarian menjadi pengantara hubungan politik dan prestasi

firma (Faisal, Ridhasyah, dan Haryanto, 2021). Seterusnya, Chancharat dan lain-lain (2019) telah menyiasat kesan struktur lembaga dan hubungan politik terhadap prestasi firma yang diukur dalam bentuk pulangan ke atas aset (*Return On Asset (ROA)*) bagi syarikat bukan kewangan tersenarai di Bursa Saham Thailand (SET) untuk tempoh 2006-2017. Sampel terdiri daripada 102 firma. Analisis regresi panel kesan tetap digunakan dalam kajian tersebut untuk mengkaji hubungan antara struktur lembaga, hubungan politik dan prestasi firma. Hasil kajian mendapati bahawa ciri-ciri struktur lembaga mempunyai kaitan positif dengan prestasi firma manakala hubungan politik secara statistiknya adalah negatif dengan prestasi firma. Tambahan lagi, dengan menggunakan 933 sampel daripada 413 syarikat yang disenaraikan di Bursa Saham Indonesia (IDX) dalam tempoh antara 2014 dan 2016. Melalui analisis regresi *Ordinary Least Square (OLS)*, hasilnya menunjukkan bahawa prestasi firma berkaitan keluarga meningkat dengan ketara apabila firma mempunyai hubungan politik. Penemuan mereka membayangkan bahawa mewujudkan hubungan politik dalam firma berkaitan keluarga akan meningkatkan prestasi firma (Harymawan, Nasih, Madyan, dan Sucahyati, 2019).

Selanjutnya, bagi melihat lagi kesan politik kepada pulangan saham Astuti dan Nainggolan (2019) telah membangunkan pangkalan data yang komprehensif mengenai hubungan politik peringkat firma di kalangan firma Indonesia dari tahun 2010 hingga 2017. Sampel dari firma bukan kewangan Indonesia tersenarai yang dipilih dalam indeks Kompas 100 untuk 16 tempoh berturut-turut, dengan sejumlah 448 firma yang diperhatikan dan kajian tersebut telah menggunakan regresi data panel yang mana hasil menunjukkan bahawa hubungan politik dikaitkan dengan pulangan saham yang lebih rendah, lebih menonjol dalam industri pertanian dan barangan pengguna. Selain itu, perusahaan milik kerajaan lebih cenderung memperoleh pulangan saham yang lebih rendah. Secara ringkasnya, ia menunjukkan bahawa melabur dalam firma yang berkaitan dengan politik boleh menjadi pelaburan yang berisiko. Seterusnya, menurut Morni dan Yazi (2021) berdasarkan data dari *Thomson Reuters Datastream* sebanyak 656 sampel saham yang disenaraikan telah dipilih pada 9 Mei 2018 yang mana ia merupakan tarikh pilihan raya di Malaysia. Metodologi Peristiwa digunakan untuk mengenalpasti pulangan tidak normal (*Abnormal Return (AR)*) dan purata kumulatif pulangan tidak normal (*Cumulative Average Abnormal Return (CAAR)*) sebagai ukuran kesan pilihan raya terhadap harga saham. Kajian ini memberikan bukti bahawa pengumuman politik yang signifikan seperti keputusan pilihan raya yang diikuti oleh perubahan kerajaan akan menjejaskan nilai saham yang didagangkan secara aktif. Kesannya didapati purata kumulatif pulangan tidak normal mempunyai hubungan positif yang ketara pada tempoh yang dipilih untuk kedua-dua hari sebelum dan selepas pilihan raya. Kajian ini juga mendapati 67 hari dagangan aktif tidak mencukupi untuk pasaran pulih daripada perubahan rejim politik kerana pasaran saham kelihatan mengalami turun naik semasa tempoh pemerhatian.

Manakala kajian oleh Redzwan, Musa, Abdul Latip, Latif, dan Rahman (2019) telah memberi tumpuan kepada prestasi 10 sektor dalam pasaran saham Malaysia dan reaksinya terhadap Pilihan Raya Umum ke-11, ke-12 dan ke-13. Prestasi pasaran saham ditentukan dengan menggunakan *Sharpe Ratio*, *Treynor Ratio* dan *Jensen Ratio*; dan *Generalized Autoregressive Conditional Heteroscedasticity (GARCH)* digunakan untuk mengukur kesan Pilihan Raya Umum terhadap prestasi pasaran saham. Kajian ini juga menggunakan model rantai Markov dalam meramalkan trend pasaran saham pra, semasa dan selepas pilihan raya. Keputusan kajian menunjukkan bahawa prestasi saham 10 sektor tidak konsisten untuk tempoh pra, semasa dan selepas pilihan raya kecuali Pilihan Raya Umum ke-12 dengan menggunakan *Sharpe Ratio*. Model rantai Markov didapati sesuai untuk meramalkan trend pasaran saham dalam jangka pendek. Selain itu, menurut Chandra (2015) sampel yang digunakan adalah syarikat yang

termasuk dalam LQ-45 Bursa Saham Indonesia dari Februari 2014 hingga Julai 2014. Kajian tersebut mengambil pulangan saham yang tidak normal dan aktiviti jumlah dagangan untuk diperiksa. Kajian peristiwa digunakan sebagai model penyelidikan. Hasilnya menunjukkan bahawa terdapat pulangan yang tidak normal untuk setiap peristiwa semasa pilihan raya Presiden. Walau bagaimanapun, tidak ada perbezaan yang signifikan sebelum dan selepas peristiwa untuk kedua-dua aktiviti pulangan dan jumlah dagangan yang tidak normal.

Manakala, berdasarkan 63 sampel syarikat yang tersenarai di Bursa Saham Indonesia dari tahun 2012-2016 telah dipilih dengan menggunakan teknik Persampelan Tujuan. Hasil yang diperoleh menunjukkan bahawa dividen, pendapatan sesaham (Earning Per Share (EPS)), pulangan ke atas ekuiti (*Return On Equity (ROE)*) dan keuntungan selepas cukai (*Profit After Tax (PAT)*) sebahagiannya menjejaskan harga saham syarikat. Sebaliknya, nisbah pengekalan (*Retain Ratio (RR)*) tidak menjejaskan harga saham syarikat. Kadar faedah sebagai pembolehubah penyederhana mempunyai kesan sederhana terhadap dividen, pulangan ke atas ekuiti dan keuntungan selepas cukai tetapi tiada kesan sederhana yang ditemui dengan nisbah pengekalan dan pendapatan sesaham Hubungan politik sebagai pembolehubah penyederhana mempunyai kesan penyederhanaan kepada pendapatan sesaham dan keuntungan selepas cukai tetapi tidak mempunyai kesan penyederhanaan terhadap dividen, nisbah pengekalan dan pulangan ke atas ekuiti (Putri dan Leon, 2018). Seterusnya, Jadual 1 merumuskan dapatan kajian lepas berkaitan pengaruh berhubungkait politik dan prestasi firma di Malaysia, Thailand dan Indonesia.

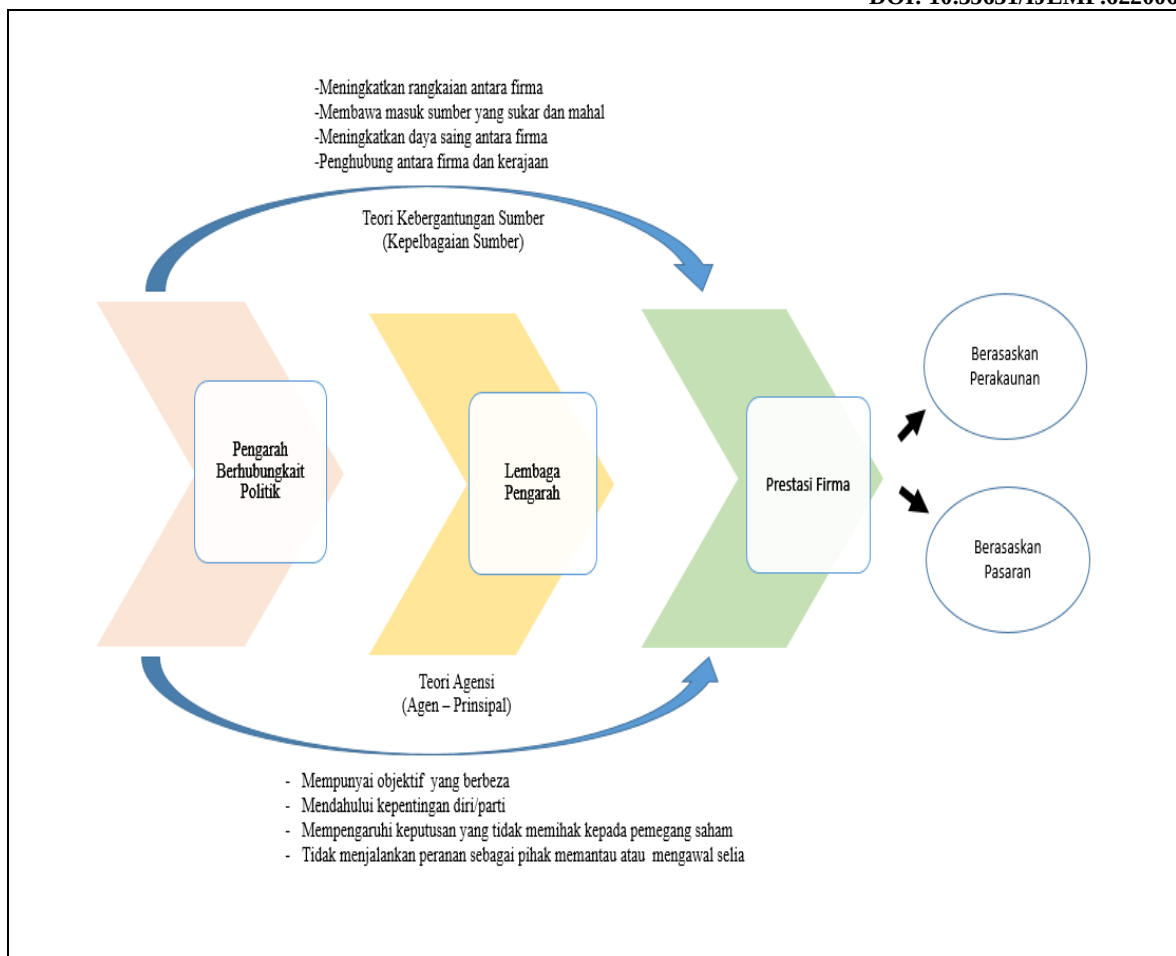
Jadual 1: Keputusan Kajian Lepas Berkaitan Lembaga Pengarah Berhubungkait Politik

Tema Baharu	Faktor Utama	Konteks	Rujukan
Kejatuhan Harga Saham	Keberkesanan pemantauan dari pelabur institusi	Malaysia	Tee (2017)
Prestasi Pasaran	Rangkaian antara syarikat dan memenangi projek	Indonesia	Widyanto dan lain-lain (2019)
Pulangan Pasaran Saham	Maklumat pilihan raya dan dasar kerajaan, Hubungan langsung dengan calon Presiden	Malaysia, Indonesia	Celis dan Shen (2015), Nurlita dan Naomi (2019), Morni dan Yazid (2021), Redzwan dan lain-lain (2019)
Pulangan Saham	Perbezaan tahap ahli politik (Tertinggi-Terendah), Pelaburan berisiko kerana pendapatan dieksploitasi untuk kempen dan operasi parti	Thailand, Indonesia	Civilize dan lain-lain (2015), Astuti dan Nainggolan (2019), Chandra (2015)
Tobin's Q	Hubungan politik merupakan sumber berpontensi dalam firma keluarga	Indonesia	Harymawan dan lain-lain (2019)
Pulangan ke atas aset (<i>Return On</i>	Akses kepada pinjaman, disokong oleh kerajaan dan dibantu badan pengawal	Malaysia, Thailand	Saba dan lain-lain (2016)

Asset (ROA)) dan Pulangan Ke Atas Ekuiti (Return On Equity (ROE))	selia dan pematuhan shariah (mengurangkan hutang dan aset perniagaan disokong dengan cara halal), Campurtangan dan hubungan politik menyebabkan risiko rasuah dan kesan kepada operasi perniagaam		(Chancharat dan lain-lain 2019)
---	--	--	---------------------------------------

Oleh yang demikian, kajian empirikal sedia ada mendapati hasil keputusan di ketiga-tiga negara ASEAN ini masih bercampur-campur dan tidak konsisten antara hubungan politik dan prestasi firma termasuk prestasi saham. Antaranya, terdapat kajian di Indonesia menunjukkan bahawa syarikat pembuatan berkaitan kerajaan mendapat faedah antaranya meningkatkan rangkaian antara firma, memenangi projek untuk meningkatkan hasil jualan dan seterusnya prestasi pasaran saham (Widyanto dan lain-lain, 2019), mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap prestasi firma (Faisal dan lain-lain, 2021), meningkat prestasi syarikat berkaitan keluarga (Harymawan dan lain-lain, 2019), sementara di Malaysia pula memberi kesan positif kepada pergerakan harga saham di pasaran saham di bursa saham (Tee, 2017), manakala di Thailand pulangan saham yang lebih tinggi dalam tempoh yang panjang dan risiko diselaraskan (Civilize dan lain-lain, 2015). Berdasarkan keputusan-keputusan tersebut ia telah menyokong pendapat teori kebergantungan sumber iaitu hubungan politik dapat meningkatkan kelebihan daya saing firma yang berkaitan politik kerana mempunyai hubungan dengan kerajaan pemerintah yang boleh membantu firma mendapatkan sumber utama yang mungkin sukar dan mahal bagi firma lain yang tiada hubungan politik, maka ini sudah tentu dapat meningkatkan nilai firma yang berkaitan politik (Bianchi dan Viana, 2015).

Manakala keputusan sebaliknya, didapati hubungan politik mempunyai kesan negatif dan signifikan terhadap keuntungan firma dalam kes Malaysia (Saba dan lain-lain, 2016), hubungan politik secara statistiknya adalah negatif dengan prestasi firma (Chancharat dan lain-lain, 2019), pulangan saham yang rendah dan berisiko di bursa saham Indonesia (Astuti dan Nainggolan, 2019), mempunyai kesan penyederhanaan kepada pendapatan sesaham dan keuntungan selepas cukai tetapi tidak mempunyai kesan penyederhanaan terhadap dividen, nisbah pengekalan dan pulangan ke atas ekuiti (Putri dan Leon, 2018). Berdasarkan keputusan-keputusan tersebut, ia telah menyokong pendapat teori agensi iaitu wujud konflik antara ejen dan prinsipal iaitu pengarah berkaitan politik boleh menjadi punca masalah agensi sehingga boleh mengurangkan nilai pasaran (Giosi dan Caiffa, 2020). Berdasarkan teori ini juga boleh disimpulkan bahawa kerajaan mencari objektif yang berbeza yang boleh bertentangan dengan objektif memaksimumkan nilai oleh firma (Aldhamari, Nor, Boudiab, dan Mas'ud, 2020). Dari sudut perspektif teori, hasil-hasil kajian tersebut boleh dirumuskan seperti di gambar rajah 2.



Gambar Rajah 2: Hubungkait Teori Kebergantungan Sumber dan Teori Agensi Terhadap Pengarah Berhubungkait Politik dan Prestasi Saham

Kesimpulan

Nilai firma sangat bergantung kepada faedah yang diperolehi melalui hubungan politik. Dalam erti kata lain, firma-firma yang mempunyai hubungan politik yang baik boleh mendapat manfaat dari sudut subsidi, pemotongan cukai, perlindungan pengawalseliaan, akses kepada sumber yang terhad dan juga peluang pelaburan (Faccio, Masulis, dan Connell, 2006). Beberapa dekad yang lalu, firma-firma yang berkaitan dengan politik telah diperhatikan di banyak negara termasuk negara maju dan membangun selepas krisis kewangan. Isu firma berkaitan politik telah dikaji secara meluas dari pelbagai disiplin termasuk, perakaunan, kewangan, pengurusan, ekonomi, pentadbiran dan sains sosial. Banyak ahli akademik mengkaji firma yang berkaitan politik untuk mengenalpasti hubungan antara prestasi firma termasuklah prestasi saham. Dari sudut pandangan teori, firma, pemegang saham dan ahli lembaga pengarah mungkin menerima manfaat daripada perkara ini. Walau bagaimanapun, pada masa kini firma-firma berkaitan politik telah menjadi salah satu isu panas dan diragui urus tadbirnya kerana akhir-akhir ini senario ketidakstabilan politik dan ekonomi banyak berlaku di kebanyakan negara di dunia.

Berdasarkan kajian empirikal yang dikaji didapati banyak kajian-kajian terdahulu tidak menghubungkan dengan teori-teori kajian bagi menjelaskan lebih terperinci mengenai kesan

dan hubungan ke atas tajuk kajian. Maka dicadangkan, pada masa akan datang penyelidik boleh menggunakan pelbagai teori untuk menjelaskan hubungan dan kesan syarikat berkaitan politik ke atas prestasi saham atau harga saham seperti *grabbing hand theory*, *political theory*, *stakeholder theory*, *stewardship theory*, *signal theory*, *institutional theory* dan *agency theory* melalui perspektif teori yang berbeza.

Tambahan lagi, walaupun literatur-literatur terdahulu telah menunjukkan beberapa bukti kedua-dua hubungan antara firma berkaitan politik dengan prestasi firma dan prestasi saham sama ada memberikan kesan positif, negatif, signifikan dan tidak signifikan, namun masih terdapat ruang pada penyelidikan di masa depan untuk memberikan lebih pengetahuan dan ilmu bermanfaat, maklumat yang lebih tepat dan data yang lebih khusus supaya dapat dirujuk oleh firma, pemegang saham, pelabur dan sebagainya bagi ketiga-tiga negara ASEAN ini khususnya atau negara-negara lain secara umumnya.

Kesan daripada kajian ini, para penyelidik boleh memperluaskan bidang kajian ini ke beberapa bidang lain seperti kesan hubungan politik terhadap prestasi bukan kewangan dan prestasi berasaskan pasaran yang lain (analisis teknikal) seperti *Relative Strength Index (RSI)* dan *On Balance Volume (OBV)*.

Penyelidik di masa hadapan digalakkan untuk memasukkan lebih banyak sampel firma dan tempoh kajian. Tambahan pula, kajian masa depan boleh diperluaskan lagi untuk memeriksa kesan hubungan antara hubungan politik yang diperiksa dengan memasukkan pembolehubah penyederhana dan pengantara untuk mengukur implikasinya terhadap prestasi saham dan harga saham. Selain itu, juga disyorkan supaya untuk menambah lebih banyak negara ASEAN sebagai subjek kajian bagi tujuan menangani jurang pengetahuan yang dikenalpasti berkaitan hubungan antara hubungan politik dan prestasi saham dan harga saham.

Sehubungan dengan itu, objektif kajian ini telah tercapai iaitu untuk meneliti kesan firma berhubungkait politik terhadap prestasi saham di ketiga-tiga negara ASEAN yang dikaji iaitu Malaysia, Thailand dan Indonesia. Ini kerana, ditemui hubungan politik di ketiga-tiga negara ini sememangnya memberi kesan kepada prestasi firma sama ada dari sudut prestasi berasaskan perakaunan mahupun berasaskan pasaran (prestasi saham).

Seterusnya, kajian ini diharapkan dapat membantu pembuat dasar untuk menilai semula keberkesanan peraturan sedia ada atau dapat membuka ruang kepada penambahbaikan peraturan sedia ada dan juga mewujudkan peraturan-peraturan baru bagi memastikan penglibatan politik dalam syarikat awam yang tersenarai dapat memberikan manfaat kepada semua pihak. Tambahan lagi, hasil kajian ini mampu memberikan sumber maklumat yang terkini kepada ketiga-tiga negara ASEAN ini dari sudut keperluan melibatkan ahli politik aktif atau bekas ahli politik termasuk pegawai kerajaan atau bekas kerajaan dalam firma yang dimiliki kerajaan atau kerajaan mempunyai kepentingan dalam firma berkaitan. Tambahan lagi, berdasarkan hasil kajian ini semoga dapat mendorong ahli-ahli politik yang dilantik untuk memperkembangkan diri dengan ilmu pengetahuan, meningkatkan kemahiran dan menggembelngkan pengalaman dalam kerajaan untuk memantapkan lembaga pengarah bagi meningkatkan prestasi firma.

Tambahan lagi, kajian ini juga menyumbang kepada literatur terbaru untuk diperdebatkan dikalangan ahli akademik dan penyelidik bagi menghasilkan ilmu pengetahuan baru dan menyediakan bukti-bukti empirikal yang berguna kepada semua pihak yang berkepentingan.

Selain itu, kajian ini dapat menyumbangkan kepada teori yang mana telah disyorkan pelbagai teori boleh digunakan untuk menerangkan hubungan dan kesan antara firma berkaitan politik dan prestasi saham. Akhir sekali, berdasarkan bukti empirikal yang telah dibentangkan diharapkan dapat memberi manfaat kepada para pengamal sama ada dikalangan firma sendiri, pelabur dan pedagang saham dan lain-lain pihak berkepentingan dalam merangka strategi dan membuat keputusan pelaburan serta mempertimbangkan kesan kewujudan hubungan politik.

Pengakuan

Penyelidikan ini dibiayai oleh Kementerian Pengajian Tinggi, Malaysia di bawah Skim FRGS Fasa FRGS/1/2020/SS01/UNIMAP/02/1.

Rujukan

- Ahmad, M., Kamaruzaman, R. N. S. R., Hamdan, H., & Annuar, H. A. (2019). *Women Directors and Firm Performance: Malaysian Evidence Post Policy Announcement*. <https://doi.org/10.1108/JEAS-04-2017-0022>
- Aldhamari, R., Nor, M. N. M., Boudiab, M., & Mas'ud, A. (2020). *The Impact of Political Connection and Risk Committee On Corporate Financial Performance: Evidence from Financial Firms in Malaysia*. 20(7), 1281–1305. <https://doi.org/10.1108/CG-04-2020-0122>
- Arifin, N. B., & Tazilah, M. D. A. B. K. (2016). Government Ownership, Debts, Board Characteristics and Performance of Government Linked Companies in Malaysia. *International Conference on Business, Accounting, Finance and Economics (Bafe 2016)*, (November 2016).
- Arora, A., & Sharma, C. (2016). *Corporate Governance and Firm Performance in Developing Countries : Evidence from India*. 16(2), 420–436. <https://doi.org/10.1108/CG-01-2016-0018>
- Arumona, J., Erin, O., Onmonya, L., & Omotayo, V. (2019). *Board Financial Education and Firm Performance : Evidence from the Healthcare Sector in Nigeria*. (August 2020).
- Astuti, E. D., & Nainggolan, Y. A. (2019). *Does Political Connectedness Determine Stock Returns in Indonesia ?* 7(1), 73–84.
- Balogh, A. (2016). *Professional Expertise on Boards , Corporate Lifecycle , and Firm Performance*.
- Bandiyono, A. (2019). *The Effect of Good Corporate Governance and Political Connection on Value Firm*. XXIII(03), 333–348.
- Bianchi, M. T., & Viana, R. C. (2015). *Political Connections : Evidence from Listed Companies in Portugal*. (January 2014). <https://doi.org/10.1504/IJEA.2014.060917>
- Bliss, M. A., & Gul, F. A. (2012). Political Connection and Cost of Debt : Some Malaysian Evidence. *Journal of Banking and Finance*, 36(5), 1520–1527. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2011.12.011>
- Boateng, A., Liu, Y., & Brahma, S. (2019). Politically Connected Boards , Ownership Structure and Credit Risk : Evidence from Chinese Commercial Banks. *Research in International Business and Finance*, 47(336), 162–173. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2018.07.008>
- Carretta, A., Farina, V., Gon, A., & Parisi, A. (2012). *Politicians 'on Board': Do Political Connections Affect Banking Activities in Italy ?* 9, 75–83. <https://doi.org/10.1111/j.1740-4762.2012.01032.x>
- Celis, E. E., & Shen, L. J. (2015). *Political Cycle and Stock Market – The Case of Malaysia*. (1), 1461–1512.
- Chancharat, S., Detthamrong, U., & Chancharat, N. (2019). *Board Structure , Political Connection and Firm Performance : Evidence from Thailand*. 20(3), 1096–1111.

- Chandra, T. (2015). Impacts of Indonesia's 2014 Presidential Election Towards Stock Prices on Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Business and Management*, 10(7). <https://doi.org/10.5539/ijbm.v10n7p172>
- Chen, C., Ariff, M., Hassan, T., & Mohamad, S. (2012). *Does A Firm's Political Connection to Government Have Economic Value?* (December 2014), 37–41. <https://doi.org/10.1080/13547860.2012.742674>
- Chong, L., Ong, H., & Tan, S. (2018). *Corporate Risk-Taking and Performance in Malaysia: The Effect of Board Composition, Political Connections and Sustainability Practices*. 18(4), 635–654. <https://doi.org/10.1108/CG-05-2017-0095>
- Civilize, S., Wongchoti, U., & Young, M. (2015). *Political Connection and Stock Returns : A Longitudinal Study*. 50, 89–119.
- Ejoh, N. O., Oko, S. U., & Okpa, F. A. (2019). Corporate Governance and Leverage Implications on Firms' Profitability, Cash Flows and Value in Nigeria. *Research Journal of Finance and Accounting*. <https://doi.org/10.7176/rjfa/10-24-04>
- Faccio, M. (2007). *The Characteristics of Politically Connected Firms*.
- Faccio, M., Masulis, R. W., & Connell, J. J. M. C. (2006). *Political Connections and Corporate Bailouts*. *LXI*(6), 2597–2636.
- Faisal, F., Ridhasyah, R., & Haryanto, H. (2021). *Political Connections and Firm Performance in an Emerging Market Context : The Mediating Effect of Sustainability Disclosure*. <https://doi.org/10.1108/IJOEM-07-2020-0753>
- Fernández-méndez, L., García-canal, E., & Guillén, M. F. (2018). Domestic Political Connections And International Expansion: It's Not Only 'Who You Know' That Matters. *Journal of World Business*, 53(5), 695–711. <https://doi.org/10.1016/j.jwb.2018.03.006>
- Giosi, A., & Caiffa, M. (2019). *Political Connections , Media Impact and State-Owned Enterprises : An Empirical Analysis on Corporate Financial Performance*. <https://doi.org/10.1108/JPBAFM-12-2019-0188>
- Giosi, A., & Caiffa, M. (2020). *Political Connections , Media Impact and State-Owned Enterprises : An Empirical Analysis on Corporate Financial Performance*. *Journal of Public Budgeting, Accounting and Financial Management*, 33(3), 261–288. <https://doi.org/10.1108/JPBAFM-12-2019-0188>
- Harymawan, I., Agustia, D., & Agung, A. K. (2017). *Characteristics of Politically Connected Firms in Indonesia*. (2017). [https://doi.org/10.21511/ppm.15\(4\).2017.02](https://doi.org/10.21511/ppm.15(4).2017.02)
- Harymawan, I., Nasih, M., Madyan, M., & Sucahyati, D. (2019). *The Role of Political Connections on Family Firms ' Performance : Evidence from Indonesia*. (Idx).
- He, F., & Ma, Y. (2019). Do Political Connections Decrease the Accuracy of Stock Analysts' Recommendations in the Chinese Stock Market. *Economic Modelling*, 81(January), 59–72. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2018.12.012>
- Hisyam, N., Razak, A., Ahmad, R., & Joher, H. (2008). *Government Ownership And Performance: An Analysis of Listed Companies in Malaysia*. 6(2).
- Hooy, G.-K., Hooy, C.-W., & Chee, H.-K. (2019). Ultimate Ownership , Control Mechanism , and Firm Performance : Evidence from Malaysian Firms Ultimate Ownership , Control Mechanism , and Firm Performance : Evidence from Malaysian Firms. *Emerging Markets Finance and Trade*, 0(0), 1–24. <https://doi.org/10.1080/1540496X.2019.1584101>
- Jia, N., Mao, X., & Yuan, R. (2019). Political Connections and Directors ' and Officers' Liability Insurance – Evidence from China. *Journal of Corporate Finance*, 58(May), 353–372. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2019.06.001>

- Khan, H., Hassan, R., & Marimuthu, M. (2017). *Diversity on Corporate Boards and Firm Performance: An Empirical Evidence from Malaysia*. (April), 1–8. <https://doi.org/10.20448/801.21.1.8>
- Lestari, M. C., & Utama, C. A. (2021). Board Structure Problem in Aviation Companies: The Relationship of Political Connection and Multiple Directorship on Firm Performance. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 25(3), 617–641. <https://doi.org/10.26905/jkdp.v25i3.5892>
- Liang, A. (2014). *Effective Board of Directors & Efficient Capital Markets*. (March).
- Miller, T., & Triana, M. del C. (2009). Demographic Diversity in the Boardroom : Mediators of the Board Diversity – Firm Performance Relationship. *Journal of Management Studies*, (July).
- Moher, D., Liberati, A., Tetzlaff, J., & Altman, D. G. (2009). *Preferred Reporting Items for Systematic Reviews and Meta-Analyses: The PRISMA Statement*. 339(august), 332–336. <https://doi.org/10.1136/bmj.b2535>
- Morni, F., & Yazi, E. (2021). *Stock Market Reaction to Political Regime Change in Malaysia*. 29(2), 1–11.
- Nurlita, V., & Naomi, P. (2019). *Do Political Events Affect Stock Return Volatility On Indonesian Stock Exchange*. 22(1), 29–38. <https://doi.org/10.14414/jebav.v22i1.1215>
- Orazalin, N., & Makarov, R. (2015). *Corporate Governance and Firm Performance in the Oil and Gas Industry of Russia*. (March 2016). <https://doi.org/10.17261/Pressacademia.2015414537>
- Osazuwa, N. P., Che-Ahmad, A., & Che-Adam, N. (2016). *Political Connection , Board Characteristics and Firm Performance in Nigeria*.
- Pellegrini, C. B., & Pellegrini, L. (2018). *Politically Connected Firms in Italy : Do Political Connections Matter ?* (September 2012). <https://doi.org/10.2139/ssrn.2207994>
- Putri, & Leon, F. M. (2018). Interest Rate Dan Political Connection Pada Harga Saham. *JRB- Jurnal Riset Bisnis*, 2(1), 1–12. <https://doi.org/10.35592/jrb.v2i1.250>
- Redzwan, N., Musa, N., Abdul Latip, A., Latif, A. A., & Rahman, Y. (2019). Stock Market Analysis During Election Period in Malaysia. *International Journal of Business and Economy*, 1(2), 93–102. Retrieved from <http://myjms.mohe.gov.my/index.php/ijbe>
<http://myjms.mohe.gov.my/index.php/ijbe>
- Rusli, M. N., Mamat, N. J. Z., Suradi, N. R. M., Mustafa, Z., & Zalina, M. A. (2018). *Political Influences and Investors' Perceived Risk : A Preliminary Study*. 14(2), 25–33.
- Rusmin, R., Evans, J., & Hossain, M. (2012). *Ownership Structure, Political Connection and Firm Performance: Evidence from Indonesia*. 10(1), 434–443.
- Saba, I., Kareem, M. A. A., & Rasid, M. E. S. M. (2016). *Impact of Political Connections and Shari'ah Compliance on Firms' Profitability-A Case Study of Malaysia*.
- Sharif, T., Purohit, H., & Pillai, R. (2015). Analysis of Factors Affecting Share Prices: The Case of Bahrain Stock Exchange. *International Journal of Economics and Finance*, 7(3), 207–216. <https://doi.org/10.5539/ijef.v7n3p207>
- Tee, C. M. (2017). *Political Connections, Institutional Investors and Stock Price Synchronicity: Evidence From Malaysian Firms*.
- Trinugroho, I. (2017). *A Recent Literature Review on Corporate Political Connections*. 8(2), 269–278. <https://doi.org/10.15294/jdm.v8i2.12766>
- Wahab, E. A. A., Ariff, A. M., Marzuki, M. M., & Sanusi, Z. M. (2017). *Political Connections, Corporate Governance, and Tax Aggressiveness in Malaysia*. (July). <https://doi.org/10.1108/ARA-05-2016-0053>

- Widyanto, M. L., Herianti, E., Kurniawati, S., & Marundha, A. (2019). *The Influence of Business Strategy on Relationship Between Political Connection and Market Performance*. 8(07), 518–525.
- Wisniewski, T. P. (2016). Is There a Link Between Politics and Stock Returns? A Literature Survey. *International Review of Financial Analysis*, 47, 15–23.
<https://doi.org/10.1016/j.irfa.2016.06.015>
- Wong, W.-Y., & Hooy, C.-W. (2018). Do Types of Political Connection Affect Firm Performance Differently? *Pacific Basin Finance Journal*, 51(August), 297–317.
<https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2018.08.009>
- Yap, B. C., Mohamed, Z., & Chong, K.-R. (2014). *The Effects of the Financial Crisis on the Financial Performance of Malaysian Companies*. 6(1), 236–248.
<https://doi.org/10.5296/ajfa.v6i1.5314>
- Yilmaz, İ. (2018). Politically Connected Firms: A Review. *International Journal of Management Economics and Business*, 14(4), 0–0.
<https://doi.org/10.17130/ijmeb.2018445671>
- Zhong, Z. (2016). *Empirical Analysis in the Political Connection and the Performance of Merger and Acquisition*. (February), 1–9.