

Kesan Perintah Kawalan Pergerakan Terhadap Pulangan Saham

NOR SUHAIRA BINTI JAMIL
Politeknik Sultan Idris Shah
suhairajamil@psis.edu.my

LATIFAH BINTI SAMSUDDIN
Politeknik Sultan Idris Shah
latifahjp@psis.edu.my

SITI AISHAH BINTI MOHAMAD SIS
Politeknik Sultan Idris Shah
aishahsis@psis.edu.my

ABSTRAK

Malaysia telah melaksanakan Perintah Kawalan Pergerakan (PKP) Fasa 1 selama 14 hari bermula 18 Mac 2020 sehingga 31 Mac 2020. Perintah ini dilaksanakan di seluruh negara bagi mengekang penularan wabak Covid-19. Sepanjang tempoh PKP, rakyat Malaysia dilarang daripada melakukan pergerakan dan perhimpunan menyebabkan penutupan semua rumah ibadat, institusi pendidikan dan premis perniagaan kecuali yang menjual barangan keperluan harian dan sektor perkhidmatan yang disenaraikan sebagai penting kepada negara. Memandangkan kebanyakan premis perniagaan dihalang daripada beroperasi, pasaran saham yang didagangkan di Bursa Malaysia dijangka turut terjejas akibat pelaksanaan PKP ini. Oleh itu, objektif kajian ini ialah untuk menguji kesan PKP ke atas pulangan saham yang memberi fokus kepada dagangan dalam sektor penjagaan kesihatan. Kajian ini menggunakan Metodologi Kajian Peristiwa - Model Pasaran untuk mengira pulangan saham seterusnya menilai sejauhmana pelaksanaan PKP telah memberi kesan ke atas pulangan saham. Hasil kajian mendapati, PKP telah memberikan kesan negatif yang signifikan ke atas pulangan saham bermula 10 hari sebelum pengumuman pelaksanaan PKP sehingga hari ke-8 selepas pengumuman. Namun begitu, sub sektor peralatan kesihatan mencatatkan pulangan purata kumulatif yang positif bermula 10 hari sebelum pengumuman berbanding sub sektor farmasi dan perkhidmatan hospital yang mencatatkan pulangan negatif bermula 10 hari sebelum pengumuman. Dapatan ini secara tidak langsung membuktikan bahawa pasaran saham di Malaysia bertindakbalas terhadap pengumuman yang dibuat, selaras dengan Teori *Random Walk*.

Kata kunci: Perintah Kawalan Pergerakan, Pulangan Saham.

PENGENALAN

Pada 18 Mac 2020, Perdana Menteri Malaysia, Tan Sri Muhyiddin bin Yassin telah membuat pengumuman pelaksanaan Perintah Kawalan Pergerakan (PKP) di bawah Akta Pencegahan dan Pengawalan Penyakit Berjangkit 1988 dan Akta Polis 1967. PKP Fasa 1 ini telah dilaksanakan selama 14 hari bermula 18 Mac - 31 Mac 2020. Perintah ini dilaksanakan di seluruh negara bagi mengekang penularan wabak Covid-19. Sehingga kini, terdapat tujuh fasa pelaksanaan PKP yang merangkumi Perintah Kawalan Pergerakan Diperketatkan, Perintah Kawalan Pergerakan Bersyarat, Perintah Kawalan Pergerakan Pemulihan dan Perintah

Kawalan Pergerakan Bersasar. PKP dijangka berakhir pada 31 Disember 2020 (<https://www.pmo.gov.my/ms/tag/pkp/>).

Sepanjang tempoh PKP Fasa 1, rakyat Malaysia dilarang daripada melakukan pergerakan dan perhimpunan ramai yang membawa kepada penutupan semua rumah ibadat, institusi pendidikan dan premis perniagaan kecuali yang menjual barangan keperluan harian dan sektor perkhidmatan yang disenaraikan sebagai penting kepada negara. Sekatan turut melibatkan semua perjalanan rakyat Malaysia ke luar negara dan sekatan kemasukan semua pelancong dan pelawat asing ke dalam negara. Manakala bagi yang baru pulang dari luar negara, mereka dikehendaki untuk menjalani pemeriksaan kesihatan dan melakukan kuarantin secara selama 14 hari.

Memandangkan kebanyakan premis perniagaan dihalang daripada beroperasi, pasaran saham yang didagangkan di Bursa Malaysia dijangka turut terjejas akibat pelaksanaan PKP ini. Bagi membuktikan kenyataan ini, pengkaji menguji pulangan saham terhadap sektor penjagaan kesihatan dengan mengesan sebarang pulangan luarbiasa sama ada berbentuk negatif mahupun positif.

Selain itu, berdasarkan Teori *Random Walk*, harga saham semasa adalah kesan daripada kesediaan maklumat tentang nilai sesuatu syarikat. Menurut (Tuyon & Ahmad, 2016), Malaysia mengadaptasi trend kecekapan pasaran yang lemah merentas ekonomi dan pasaran. Dapatan ini selari dengan kajian (Chin, 2008), yang mendapati bahawa hampir semua sektor pasaran saham di Malaysia mempunyai kecekapan pasaran yang lemah, kecuali hartanah. Trend kecekapan pasaran yang lemah menunjukkan kesediaan maklumat tidak memberi kesan terhadap pulangan saham. Secara tidak langsung, perubahan terhadap pulangan saham boleh menilai tindak balas pelabur terhadap pengumuman PKP.

KAJIAN LITERATUR

Hipotesis Kecekapan Pasaran

Hipotesis Kecekapan Pasaran atau lebih dikenali sebagai Teori *Random Walk* menyatakan bahawa harga saham semasa adalah kesan daripada kesediaan maklumat tentang nilai syarikat, dan tidak ada cara lain untuk memperoleh keuntungan lebih dengan menggunakan maklumat ini (Muhammad & Rahman, 2010). Ini bermaksud, pasaran yang cekap akan menghalang pelabur yang tidak mempunyai maklumat untuk membuat keuntungan yang tinggi. Kesannya, kesediaan maklumat akan serta merta menyebabkan perubahan harga saham. Logik idea ini adalah jika aliran maklumat tidak terganggu dan maklumat segera dicerminkan dalam harga saham, maka perubahan harga esok hanya akan mencerminkan berita esok dan akan bebas dari perubahan harga hari ini (Malkiel, 2003). Oleh itu, saham akan sentiasa diniagakan pada nilai wajar di bursa saham.

Terdapat tiga jenis kecekapan pasaran; lemah, separa kuat dan kuat (Fama, 1970). Kecekapan pasaran yang lemah mengandungi maklumat harga sejarah dan jumlah dagangan. Pasaran separa kuat merangkumi semua maklumat umum yang tersedia dan kecanggihan teknologi terkini sangat membantu syarikat menyebarkan maklumat. Manakala kecekapan pasaran yang kuat hanya meliputi maklumat khusus yang diketahui oleh pihak dalaman syarikat. (Soon & Abdul Rahim, 2016).

Kajian Peristiwa

Kajian peristiwa adalah kaedah statistik yang digunakan untuk menilai kesan peristiwa terhadap nilai syarikat. Kajian peristiwa dapat mendedahkan maklumat penting mengenai bagaimana stok cenderung untuk bertindak balas terhadap suatu peristiwa. Metodologi kajian peristiwa digunakan secara meluas dalam penyelidikan dalam bidang kewangan, ekonomi dan perakaunan. Ia terus berkembang sejak pertama kali diterbitkan pada tahun 1933 (Campbell et al., 1997).

Metodologi kajian peristiwa banyak digunakan atas dua sebab utama; untuk menguji sama ada pasaran boleh memberi maklumat kepada pelabur dengan berkesan, atau untuk menguji sama ada sebarang peristiwa yang berlaku mengandungi maklumat yang boleh mempengaruhi kekayaan syarikat (Binder, 1998). Oleh yang demikian, kajian peristiwa dapat mengukur kesan ekonomi peristiwa tersebut terhadap nilai syarikat.

Model pasaran telah mendapat banyak perhatian dalam penyelidikan lepas (Hasniza, 2010). Model pasaran adalah model statistik yang menghubungkan pulangan saham dengan pulangan portfolio pasaran. Ini berdasarkan andaian hubungan langsung dan berterusan antara pulangan aset individu dan pulangan indeks pasaran. Untuk melaksanakan Kajian Peristiwa - Model Pasaran, seorang pengkaji seharusnya membuat beberapa keputusan termasuk kekerapan pulangan diukur, jangka masa tempoh pemerhatian, dan jendela digunakan untuk mengukur pulangan yang luarbiasa.

METODOLOGI KAJIAN

Pemilihan Sampel

Kajian ini memberi fokus kepada saham-saham syarikat yang tersenarai di Papan Utama Bursa Malaysia dalam sektor penjagaan kesihatan. Terdapat tiga belas saham syarikat di dalam sektor ini yang telah dikategorikan kepada tiga sub sektor iaitu sub sektor farmasi, peralatan kesihatan dan perkhidmatan hospital. Kesemua syarikat ini telah dipilih sebagai sampel kajian seperti dalam Jadual 1 di bawah:

Jadual 1 – Senarai Sampel Mengikut Sub Sektor

Bil.	Nama Syarikat	Sub Sektor	Bil.	Nama Syarikat	Sub Sektor
1	Top Glove Corporation Bhd	Peralatan Kesihatan	8	Pharmaniaga Bhd	Farmasi
2	Supermax Corporation Bhd	Peralatan Kesihatan	9	KPJ Healthcare Bhd	Perkhidmatan Hospital
3	Hartalega Holdings Bhd	Peralatan Kesihatan	10	Apex Healthcare Bhd	Farmasi
4	Duopharma Biotech Berhad	Farmasi	11	TMC Life Sciences Bhd	Perkhidmatan Hospital
5	IHH Healthcare Berhad	Perkhidmatan Hospital	12	Y.S.P.Southeast Asia Holding	Farmasi
6	Kossan Rubber Industries Bhd	Peralatan Kesihatan	13	Kotra Industries Bhd	Farmasi
7	Adventa Bhd	Peralatan Kesihatan			

Metodologi Kajian Peristiwa

Berdasarkan (MacKinley, 1997), garis masa bagi kajian peristiwa terbahagi kepada tempoh anggaran, tempoh peristiwa dan tempoh selepas peristiwa. Tempoh anggaran kajian ini adalah 100 hari bermula 8 Oktober 2019 sehingga 28 Februari 2020 iaitu 110 hari sebelum pengumuman dan berakhir 10 hari sebelum pengumuman. Tempoh peristiwa diambil selama 21 hari bermula 2 Mac 2020 sehingga 30 Mac 2020 iaitu 10 hari sebelum hari berlakunya pengumuman sehingga 10 hari selepas pengumuman dibuat. Pengumuman PKP pada 16 Mac 2020 adalah tarikh peristiwa. Kajian ini hanya memberi fokus kepada pulangan saham dalam tempoh peristiwa.

Kajian ini menggunakan Kajian Peristiwa - Model Pasaran untuk mengira pulangan saham. Kajian Peristiwa - Model Pasaran adalah metodologi yang paling sesuai bagi mengenalpasti kesan sesuatu pengumuman terhadap pulangan saham (Binder, 1998). Berikut adalah formula pengiraan yang digunakan dalam kajian ini:

$$r_{i,\tau} = \ln(P_{i,\tau}) - \ln(P_{i,\tau-1})$$

Dimana $r_{i,\tau}$ adalah logaritma harga saham syarikat harian dan P adalah harga penutup saham syarikat harian bermula 121 hari sebelum tarikh pengumuman.

$$R_{i,\tau} = \alpha_i + \beta_i R_{M,\tau} + \varepsilon_{i,\tau}$$

Dimana $R_{i,\tau}$ ialah pulangan saham sebenar dan $R_{M,\tau}$ adalah pulangan pasaran yang menjadikan Indeks Komposit Kuala Lumpur sebagai tanda aras. Pembolehubah α and β dianggarkan menggunakan pulangan saham syarikat harian dan pulangan pasaran harian.

$$AR_{i,\tau} = R_{i,\tau} - E[R_{i,\tau}|\Omega_{i,\tau}]$$

Dimana $AR_{i,\tau}$ ialah pulangan saham luarbiasa yang direkodkan dengan mendapatkan perbezaan diantara pulangan saham sebenar $R_{i,\tau}$ dan jangkaan pulangan saham $E[R_{i,\tau}|\Omega_{i,\tau}]$.

$$AAR(\tau_1, \tau_2) = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N AR_i(\tau_1, \tau_2)$$

Dimana $AAR(\tau_1, \tau_2)$ ialah purata pulangan saham syarikat luarbiasa bagi setiap sampel yang dipilih.

$$CAAR_\tau = \sum_{i=-20}^N AAR_i$$

Dimana $CAAR_\tau$ mewakili purata keseluruhan saham syarikat yang terkesan dengan pengumuman PKP. $CAAR$ adalah kumulatif pulangan purata saham yang dikira dalam tempoh anggaran iaitu 10 hari sebelum dan 10 hari selepas pengumuman dibuat.

DAPATAN KAJIAN

Kesan PKP Terhadap Pulangan Saham Mengikut Sub Sektor

Kajian ini ingin melihat kesan PKP terhadap pulangan saham yang dibahagikan kepada dua kategori iaitu mengikut sub sektor penjagaan kesihatan; dan keseluruhan sektor penjagaan kesihatan. Sektor penjagaan kesihatan merangkumi tiga sub sektor iaitu sub sektor farmasi, peralatan kesihatan dan perkhidmatan hospital.

PKP telah memberi kesan yang signifikan kepada sub sektor farmasi secara berterusan dalam tempoh sepuluh hari sebelum pengumuman PKP dibuat; dan hari ke-2, ke-3, ke-4 dan ke-5 selepas pengumuman. Sama ada memberi kesan yang signifikan atau pun tidak, pengumuman ini telah menyebabkan pulangan saham yang negatif sepanjang tempoh kajian. Pulangan tertinggi dicatatkan pada hari ke-9 selepas pengumuman iaitu sebanyak -0.45% manakala pulangan terendah dicatatkan pada hari ke-3 selepas pengumuman iaitu sebanyak -9.117%

Bagi sub sektor peralatan kesihatan, pengumuman PKP telah memberikan kesan yang signifikan pada hari ke-10, ke-9, ke-2 dan sehari sebelum pengumuman; dan hari ke-7 dan ke-8 selepas pengumuman dibuat. Sementara itu, pulangan purata kumulatif bagi sub sektor ini mencatatkan pulangan yang positif bagi tempoh sepuluh hari sebelum pengumuman. Walaubagaimanapun, sehari selepas pengumuman, pulangan saham mula mencatatkan pulangan negatif dan berterusan sehingga hari ke-10. Pulangan tertinggi dicatatkan pada hari ke-10 sebelum pengumuman iaitu sebanyak +8.512% manakala pulangan terendah dicatatkan pada hari ke-8 selepas pengumuman iaitu sebanyak -6.419%

Manakala sub sektor perkhidmatan hospital merekodkan kesan pulangan yang signifikan bermula pada hari ke-10 sebelum pengumuman PKP dan tamat pada hari pertama selepas pengumuman dibuat. Sub sektor ini mencatatkan kesan yang sama seperti sub sektor farmasi di mana pulangan saham adalah negatif sepanjang tempoh kajian tidak kira sama ada ia signifikan atau pun tidak. Pulangan tertinggi dicatatkan pada hari ke-8 selepas pengumuman iaitu sebanyak +1.130% manakala pulangan terendah dicatatkan pada hari ke-9 sebelum pengumuman dibuat iaitu sebanyak -13.135%. Jadual 2 merupakan rumusan pulangan saham mengikut ketiga-tiga sub sektor dalam tempoh kajian.

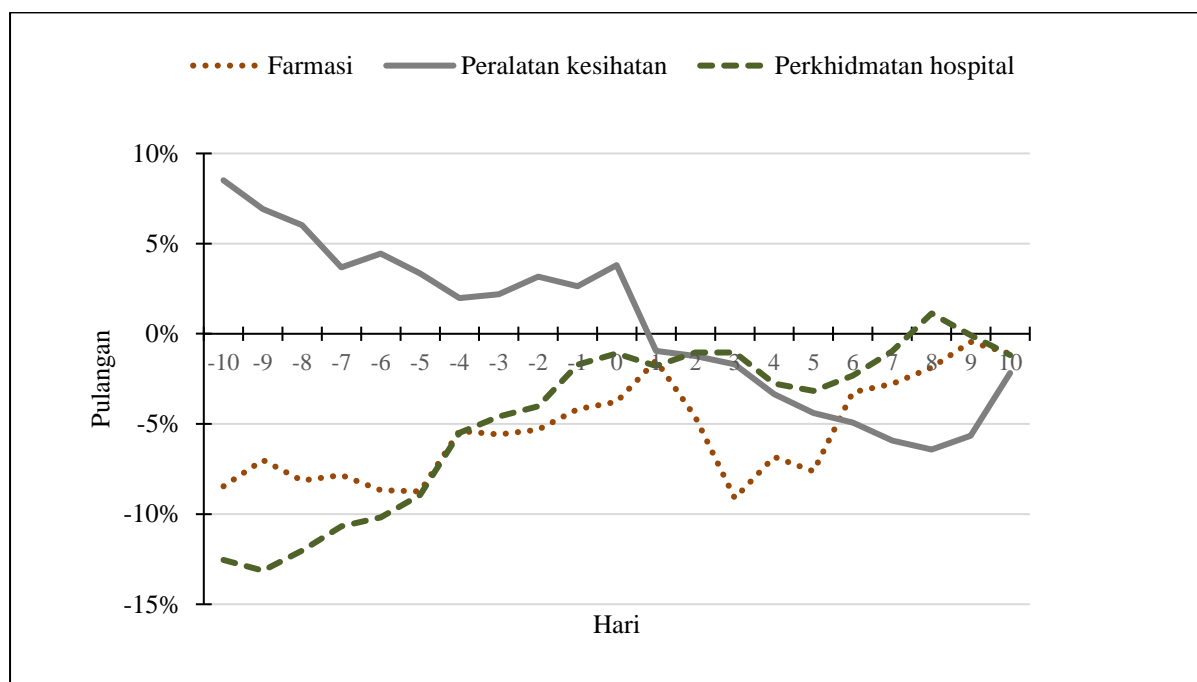
Jadual 2: Kesan PKP Terhadap Pulangan Saham Mengikut Sub Sektor Penjagaan Kesihatan

Sub Tempoh	Sub Sektor Farmasi		Sub Sektor Peralatan Kesihatan		Sub Sektor Perkhidmatan Hospital	
	Pulangan Purata Kumulatif	<i>t-statistic</i>	Pulangan Purata Kumulatif	<i>t-statistic</i>	Pulangan Purata Kumulatif	<i>t-statistic</i>
i) Sebelum Pengumuman						
(-10...0)	-0.08465	-3.01166*	0.08512	2.381964*	-0.12550	-5.03611*
(-9...0)	-0.07005	-2.62689*	0.06908	2.037644*	-0.13135	-5.55612*
(-8...0)	-0.08132	-3.23444*	0.06035	1.88825	-0.12022	-5.39354*
(-7...0)	-0.07833	-3.33071*	0.03684	1.23240	-0.10679	-5.12169*
(-6...0)	-0.08666	-3.98004*	0.04447	1.60660	-0.10183	-5.27512*

(-5...0)	-0.08744	-4.39932*	0.03346	1.32418	-0.08941	-5.07402*
(-4...0)	-0.05392	-3.03323*	0.01971	0.87226	-0.05489	-3.48266*
(-3...0)	-0.05582	-3.62583*	0.02194	1.12076	-0.04588	-3.36099*
(-2...0)	-0.05321	-4.23308*	0.03161	1.97792*	-0.04018	-3.60545*
(-1...0)	-0.04187	-4.71017*	0.02635	2.33179*	-0.01708	-2.16695*
ii) Selepas Pengumuman						
(0...1)	-0.01483	-1.66804	-0.00954	-0.84433	-0.01777	-2.25531*
(0...2)	-0.04617	-3.67266*	-0.01240	-0.77623	-0.01043	-0.93568
(0...3)	-0.09117	-5.92167*	-0.01688	-0.86266	-0.01038	-0.76028
(0...4)	-0.06829	-3.84109*	-0.03353	-1.48346	-0.02768	-1.75650
(0...5)	-0.07619	-3.83310*	-0.04385	-1.73562	-0.03168	-1.79808
(0...6)	-0.03232	-1.48433	-0.04920	-1.77745	-0.02319	-1.20129
(0...7)	-0.02774	-1.17957	-0.05918	-1.97938*	-0.00961	-0.46110
(0...8)	-0.01866	-0.74230	-0.06419	-2.00837*	0.01130	0.50705
(0...9)	-0.00450	-0.16888	-0.05649	-1.66626	-0.00073	-0.03080
(0...10)	-0.01110	-0.39482	-0.02168	-0.60679	-0.01178	-0.47279
* Bererti pada aras 5%						

Rajah 1 menunjukkan graf perbandingan pulangan purata kumulatif bagi ketiga-tiga sub sektor. Sub sektor farmasi dan perkhidmatan hospital mencatatkan trend menaik walaupun bermula dengan pulangan negatif sebelum pengumuman. Namun begitu, kenaikan ini tidak mampu memberikan pulangan positif kepada pelabur. Berbeza dengan sub sektor peralatan kesihatan, trend pulangan purata kumulatif adalah menurun. Pulangan purata kumulatif dilihat positif sebelum pengumuman PKP dan mula negatif selepas pengumuman dibuat.

Rajah 1: Graf Perbandingan Pulangan Purata Kumulatif Mengikut Sub Sektor Penjagaan Kesihatan



Kesan PKP Terhadap Pulangan Saham Bagi Sektor Penjagaan Kesihatan

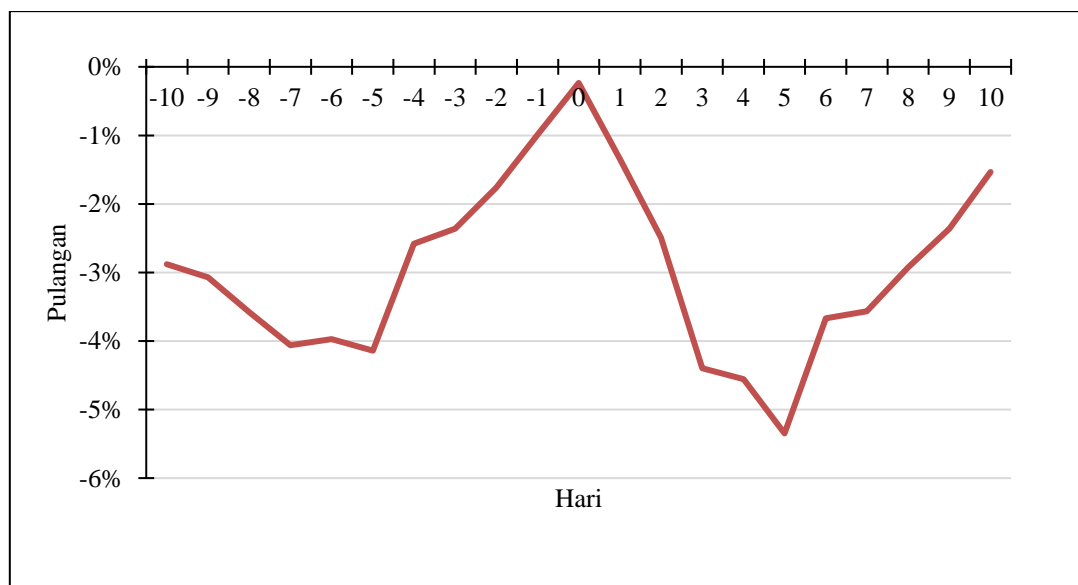
Pengumuman PKP telah memberi kesan yang signifikan terhadap sektor penjagaan kesihatan bermula hari ke-10 sebelum pengumuman sehingga hari ke-8 selepas pengumuman dibuat. Dapatan juga menunjukkan pulangan purata kumulatif yang negatif sepanjang tempoh kajian. Pulangan purata kumulatif terendah dicatatkan pada hari ke-5 selepas pengumuman iaitu sebanyak -5.348% manakala pulangan kumulatif tertinggi direkodkan semasa hari pengumuman dibuat iaitu sebanyak -0.235%. Jadual 3 menunjukkan pulangan purata kumulatif bagi sektor penjagaan kesihatan yang kemudiannya diterjemah dalam bentuk graf seperti di Rajah 2. Secara keseluruhannya, pengumuman PKP telah memberikan kesan negatif terhadap pasaran saham dalam sektor penjagaan kesihatan bagi jangka masa pendek. Secara tidak langsung, pengumuman PKP adalah maklumat yang penting dan bertindakbalas terhadap pulangan saham, selaras dengan Teori *Random Walk*.

Jadual 3: Kesan PKP Terhadap Pulangan Saham Bagi Sektor Penjagaan Kesihatan

Sub Tempoh	Pulangan Purata Kumulatif	t-statistic	Sub Tempoh	Pulangan Purata Kumulatif	t-statistic
i) Sebelum Pengumuman			ii) Selepas Pengumuman		
(-10...0)	-0.02878	-2.24476*	(0...1)	-0.01347	-3.32277*
(-9...0)	-0.03069	-2.52262*	(0...2)	-0.02493	-4.34808*
(-8...0)	-0.03581	-3.12206*	(0...3)	-0.04395	-6.25822*
(-7...0)	-0.04060	-3.78425*	(0...4)	-0.04555	-5.61624*
(-6...0)	-0.03972	-3.99945*	(0...5)	-0.05348	-5.89840*

(-5...0)	-0.04140	-4.56547*	(0...6)	-0.03670	-3.69531*
(-4...0)	-0.02582	-3.18438*	(0...7)	-0.03565	-3.32284*
(-3...0)	-0.02362	-3.36309*	(0...8)	-0.02926	-2.55104*
(-2...0)	-0.01758	-3.06600*	(0...9)	-0.02363	-1.94212
(-1...0)	-0.00991	-2.44381*	(0...10)	-0.01533	-1.19528

Rajah 2: Graf Pulangan Purata Kumulatif Bagi Sektor Penjagaan Kesihatan



KESIMPULAN

Sebagai kesimpulannya, PKP telah memberikan kesan negatif terhadap pasaran saham di Malaysia untuk jangka masa pendek. Bagi mengukur kesan PKP untuk jangka masa panjang, pengkaji seterusnya dicadangkan untuk menunggu sehingga tempoh pelaksanaan PKP ditamatkan. Selain itu, memandangkan pelaksanaan PKP ini adalah untuk mengekang penularan wabak Covid-19, isu-isu seperti kemungkinan pasaran saham telah terkesan lebih awal daripada tempoh kajian boleh dikaji kerana wabak ini telahpun terlebih dahulu merebak di luar negara sebelum sampai ke Malaysia.

Rujukan

- Binder, J. J. (1998). The Event Study Methodology Since 1969. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 11, 111–137.
- Campbell, J. Y., Lo, A. W., & MacKinlay, A. C. (1997). *The Econometrics of Financial Markets*. Princeton University Press.
- Chin, W. C. (2008). A Sectoral Efficiency Analysis of Malaysian Stock Exchange Under Structural Break. *American Journal of Applied Sciences*, 5(10), 1291–1295.
- Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review Of Theory And Empirical Work. In *The Journal of Finance* (Vol. 25, Issue 2, pp. 383–417).
- Hasniza, M. T. (2010). *Corporate Bond Rating Changes, Cross-Market Information Transfer and the Spillover Effect in the United Kingdom* (Issue July). RMIT University.

MacKinley, C. (1997). Event studies in economics and finance. *Journal of Economic Literature*, XXXV(1), 13–39.

Malkiel, B. G. (2003). The Efficient Market Hypothesis and Its Critics. *Journal of Economic Perspectives*, 17(1), 59–82.

Muhammad, N. M. N., & Rahman, N. M. N. A. (2010). Efficient market hypothesis and market anomaly: Evidence from day-of-the week effect of Malaysian exchange. *International Journal of Economics & Finance*, 2(2), 35–42.

Sadeghi, M. (2008). *Financial Performance of Shariah-Compliant Investment : Evidence from Malaysian Stock Market*. 20(20).

Soon, L. P., & Abdul Rahim, R. (2016). *Efficiency of Malaysian stock market : A revisit based on analysts ' recommendations*. 2(2), 1–14.

Tag: *Perintah Kawalan Pergerakan*. (n.d). Dicapai daripada <https://www.pmo.gov.my/ms/tag/pkp/>

Tuyon, J., & Ahmad, Z. (2016). Behavioural finance perspectives on Malaysian stock market efficiency. *Borsa Istanbul Review*, 16(1), 43–61.

Yazi, E., Morni, F., & Saw, I. S. (2015). The Effects of Shariah Compliance Announcement towards Stock Price Changes in Malaysia. *Journal of Economics, Business and Management*, 3(11), 1019–1023.