

# Tinjauan Pasaran Modal

*Tinjauan Global*

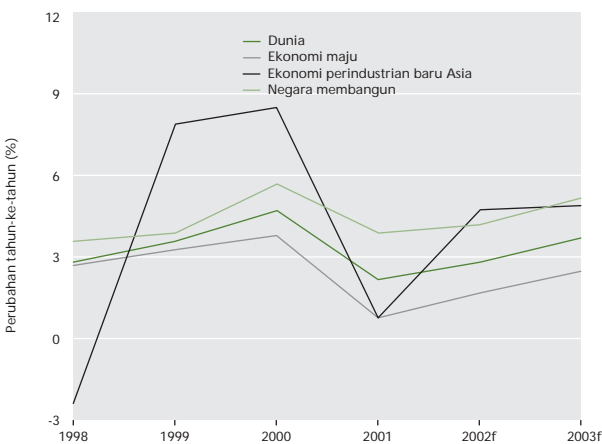


## TINJAUAN GLOBAL

### PERSEKITARAN EKONOMI

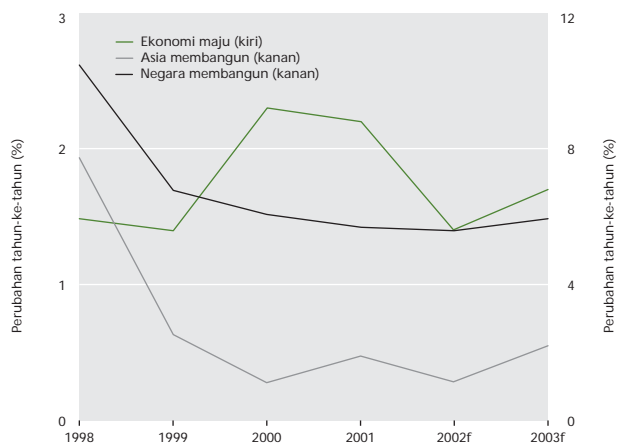
Ekonomi global bangun semula daripada kemerosotan yang dialami pada tahun 2001, tetapi kadar pemulihan berlaku lebih perlahan daripada yang dijangkakan (Carta 1–4). Antara cabaran yang dihadapi bagi pemulihan ekonomi global ialah simpanan yang rendah daripada yang dijangkakan, krisis tadbir urus korporat AS, di samping ketegangan geopolitik yang memuncak berikutan kebimbangan terhadap kemungkinan serangan AS ke atas Iraq dan juga berlakunya banyak aktiviti pengganas. Dalam iklim ketakpastian ini, harga ekuiti merosot apabila pelabur meninggalkan ekuiti dan menyertai bon kerajaan yang selamat dan pelaburan yang “terjamin”. Walau bagaimanapun, risiko penularan di kalangan pasaran baru muncul ialah terhad, dengan pemindahan modal dari Brazil pada pertengahan tahun yang meninggalkan kesan agak kecil ke atas pasaran baru muncul lain, meskipun terdapat tanda kecenderungan risiko berkurang.

Carta 1  
Pertumbuhan KDNK Dunia



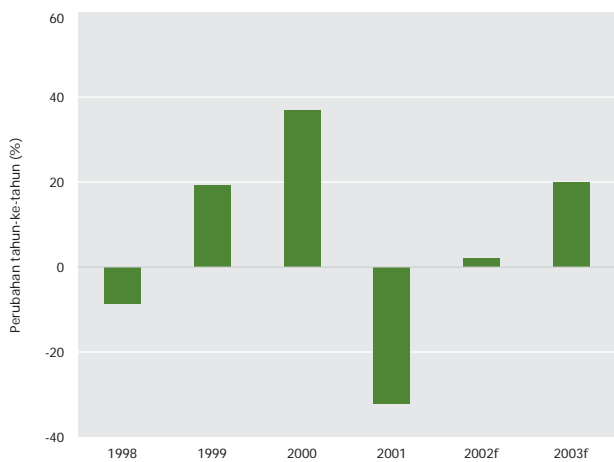
Sumber: Tabung Kewangan Antarabangsa

Carta 2  
Pertumbuhan Harga Pengguna Dunia



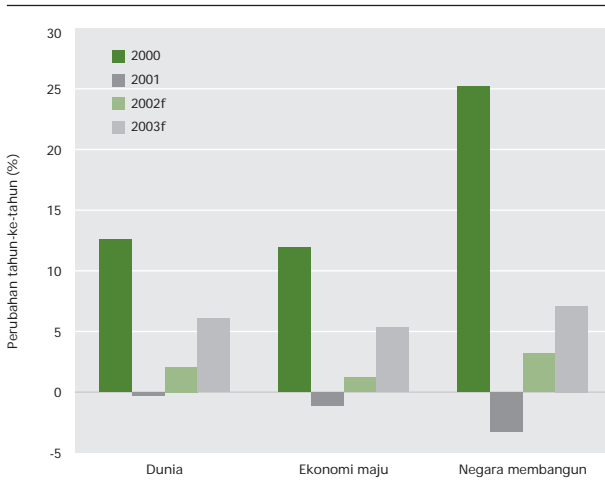
Sumber: Tabung Kewangan Antarabangsa

Carta 3  
Pertumbuhan Penjualan Semikonduktor Global



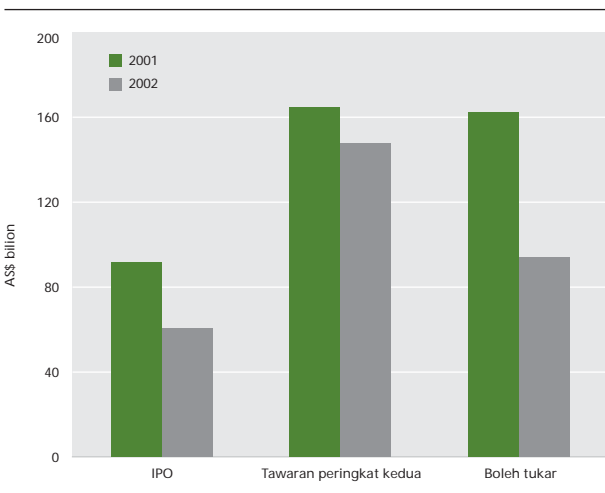
Sumber: Semiconductor Industry Association

Carta 4  
Pertumbuhan Eksport



Sumber: Tabung Kewangan Antarabangsa

Carta 5  
Terbitan Berkaitan Ekuiti dan Ekuiti Global



Sumber: Financial Times, Thomson Financial Datastream

## PERKEMBANGAN PASARAN MODAL

### Aktiviti pasaran utama yang tertekan

Keadaan pasaran ekuiti yang lemah mengakibatkan aktiviti pasaran utama yang rendah secara global (Carta 5–7). Ekuiti global dan terbitan berkait ekuiti jatuh sebanyak 27.8% kepada AS\$302.7 bilion pada tahun 2002 berbanding tahun 2001, semasa harga saham susut dan kemudahan pasaran sekunder meningkat.<sup>1</sup> IPO jatuh sebanyak 33.9% kepada AS\$60.6 bilion. Malah terbitan bon boleh tukar yang popular pada tahun 2001 ketika syarikat menyusun semula kunci kira-kira, habis dalam separuh kedua tahun 2002, dengan terbitan bagi tahun tersebut susut sebanyak 42.1% kepada AS\$94.1 bilion.<sup>2</sup> Pasaran Eropah terjejas teruk, dengan nilai IPO dan terbitan bon boleh tukar susut sebanyak 53% dan 54% berbanding dengan pasaran tahun 2001.<sup>3</sup>

Dalam pasaran maju, terbitan bon berdaulat kukuh untuk membiayai defisit kerajaan tinggi yang timbul daripada pengembangan dasar fiskal. Walau bagaimanapun, terbitan bon korporat jatuh teruk daripada paras yang dicatatkan pada tahun 2001, menunjukkan persekitaran kredit korporat yang tidak sihat. Nilai mungkir dalam tiga suku pertama tahun 2002 mencecah AS\$14 bilion, melebihi AS\$135 bilion dalam tempoh yang sama pada tahun 2001.<sup>4</sup> Kebanyakan kerugian terbesar melibatkan syarikat bergred pelaburan, termasuk Enron, Swissair dan Marconi, menyebabkan peningkatan pengelakan risiko di kalangan pelabur bon.

Terbitan bon oleh peminjam pasaran baru muncul, bagi kedua-dua bon berdaulat dan korporat, jatuh dan terjejas oleh, antara faktor lain, politik domestik dan ketidakpastian ekonomi. Peminjam Turki dan Argentina, sebagai contoh, tidak terlibat dalam pasaran sekuriti hutang antarabangsa sepanjang sebahagian besar tahun 2002.

<sup>1</sup> Angka daripada Thomson Financial. Sumber: *Financial Times*, "Low issuance data disguise market change," 23 Disember 2002.

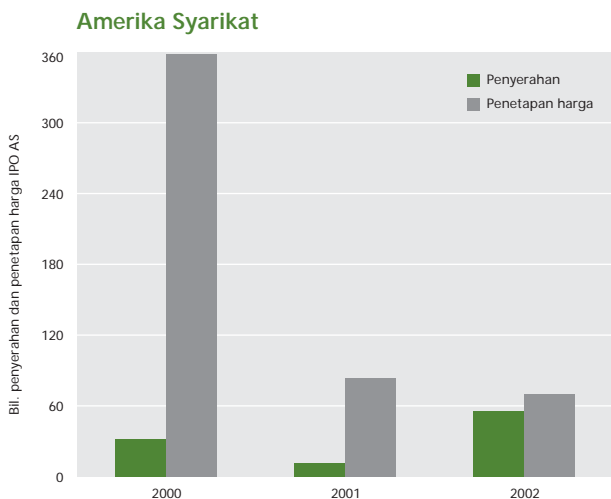
<sup>2</sup> Pada tahun 2001, lebih daripada \$100 bilion sekuriti boleh tukar AS diterbitkan, peningkatan sebanyak 71% berbanding dengan terbitan tahun terdahulu. Sumber: *Financial Times*, "Issuers much more wary of convertibles," 14 Oktober 2001.

<sup>3</sup> Sumber: *Financial Times*, "Low issuance data disguise market change," 23 Disember 2002.

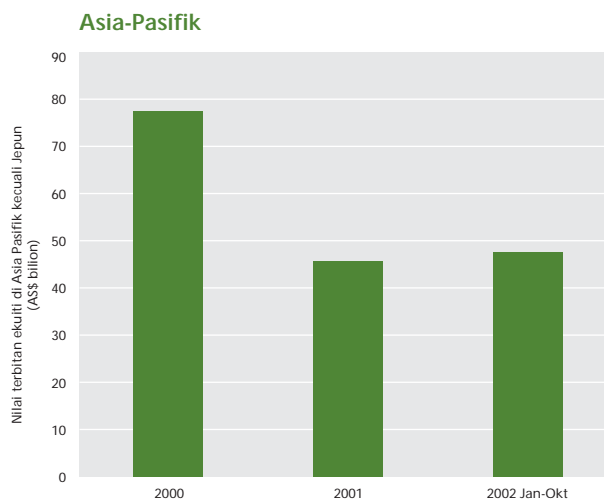
<sup>4</sup> Sumber: *Financial Times*, "Record US\$140 bilion in corporate bond defaults," 30 September 2002.

Carta 6

Terbitan Ekuiti di AS dan Asia-Pasifik Kecuali Jepun



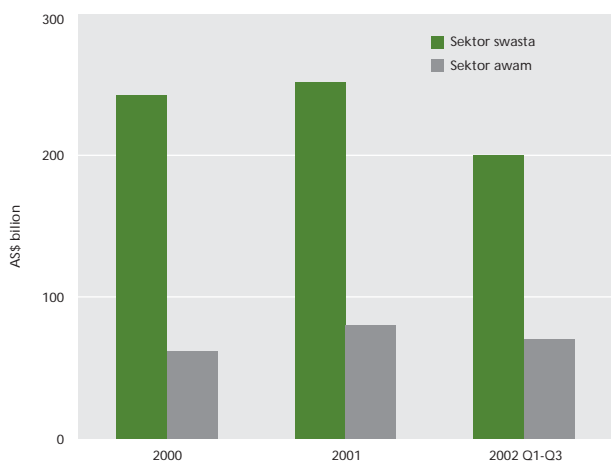
Sumber: www.hoovers.com



Sumber: Goldman Sachs

Carta 7

Terbitan Bersih Sekuriti Hutang Antarabangsa Swasta dan Awam (Purata suku tahunan)



Sumber: Bank for International Settlements

Walau bagaimanapun, Asia-Pasifik kecuali Jepun memperlihatkan peningkatan dalam kegiatan pasaran utama, disebabkan oleh asas kuat dan paras tinggi kecairan domestik.<sup>5</sup> Pada tahun 2002, syarikat Asia-Pasifik menerbitkan ekuiti bernilai AS\$46.2 bilion dan sekuriti berkait ekuiti (misalnya, bon boleh tukar), sehingga 16% daripada AS\$39.7 bilion yang dijual pada tahun 2001.<sup>6</sup> Syarikat China merupakan yang paling aktif, membentuk hampir-hampir 42% daripada jumlah ekuiti yang diterbitkan. Dalam pasaran bon antarabangsa Asia, terbitan dalam dolar, euro dan yen berjumlah AS\$23.3 bilion pada tahun 2002, mengatasi AS\$18 bilion dalam tahun 2001.<sup>7</sup>

Aktiviti pelaburan ekuiti swasta global jatuh dalam tahun 2002 dari parasnya pada tahun terdahulu. Syarikat swasta berpangkalan di AS mengumpulkan AS\$20.3 bilion dalam modal usaha niaga, susut 46.2% sejak tahun 2001, menurut

<sup>5</sup> Kecairan lebih dalam sistem perbankan berjumlah kira-kira AS\$900 bilion pada tahun 2002, mengecilkan pasaran bon dolar AS rantau tersebut yang bernilai kira-kira AS\$90 bilion. Sumber: *South China Morning Post*, "Stellar 2003 in store for Asian debt as region remains awash with cash," 5 Disember 2002.

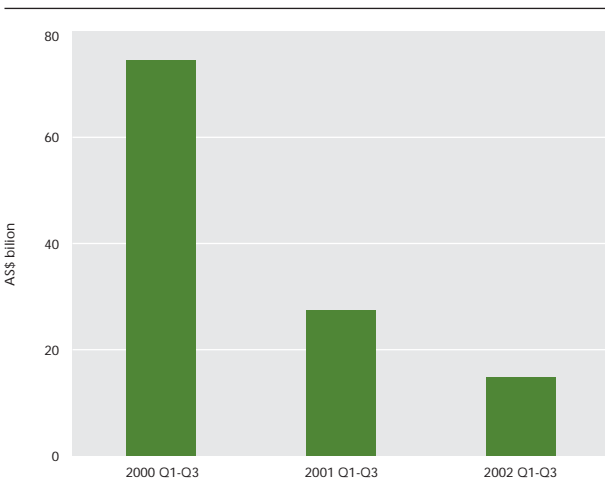
<sup>6</sup> Angka tahun 2002 merujuk tempoh Januari–12 Disember. Sumber: Reuters "Asia-Pacific ex-Japan stock sales up 16%," 16 Disember 2002.

<sup>7</sup> Angka tahun 2002 merujuk tempoh Januari–10 Disember. Sumber: *Asian Wall Street Journal*, "Asian bond issues likely to heat up the first half," 16 Disember 2002.

firma penyelidikan AS, VentureWire (Carta 8). Di Eropah, aktiviti pelaburan ekuiti swasta dalam 11 bulan pertama tahun 2002 berjumlah €37.6 bilion menurut Thomson Financial, 37.2% lebih rendah daripada jumlah yang

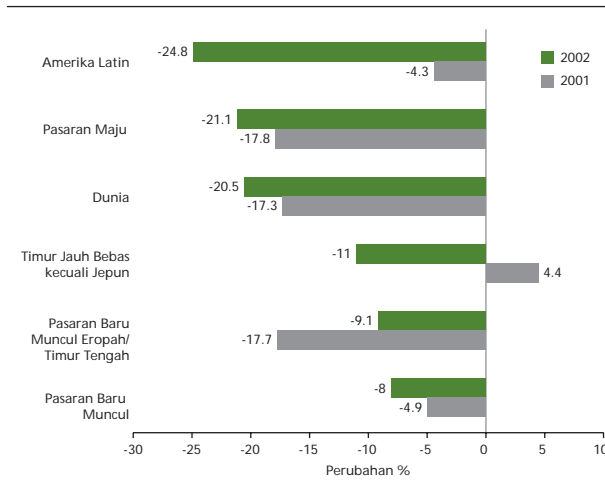
dilaburkan pada tahun 2001. Asia terbukti lebih bingkas, dengan pelaburan ekuiti swasta menyusut sebanyak 6% kepada US\$10.45 bilion, menurut *Asian Venture Capital Journal*.

**Carta 8**  
**Pembiayaan Ekuiti\* bagi Syarikat yang Disokong Usaha niaga oleh AS**



Sumber: [www.ventureone.com](http://www.ventureone.com)  
 \* Pembiayaan ekuiti termasuk pelaburan tunai oleh syarikat modal usaha niaga profesional, perbadanan, peminjam usaha niaga, syarikat ekuiti persendirian lain dan perseorangan ke dalam syarikat yang telah menerima sekurang-kurangnya sekali pembiayaan usaha niaga.

**Carta 9**  
**Prestasi Pasaran Ekuiti Global Berdasarkan Indeks MSCI, Mengikut Rantau**

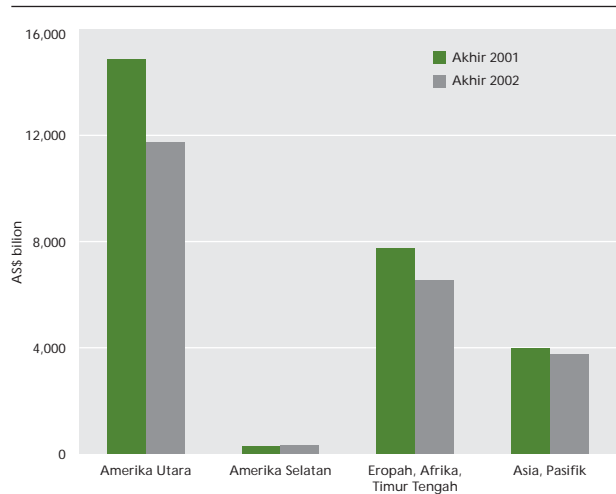


Sumber: Bloomberg menggunakan indeks saham MSCI

*Kemerosotan meluas dalam barga ekuiti global*

Dalam pasaran maju, kemerosotan dalam harga saham di pasaran ekuiti Eropah lebih mendadak daripada kemerosotan dalam pasaran AS, sebahagiannya disebabkan oleh perkadaran lebih tinggi bagi sektor telekom dalam pasaran Eropah (Carta 9–10). Sebagai perkadaran dalam permodalan pasaran saham, saham syarikat telekom adalah dua kali ganda lebih banyak di Eropah dan di AS. Faktor ekonomi juga memainkan peranan: prospek ekonomi Eropah kekal malap, dengan pasaran buruh dan produk yang tegar, dan keengganan Bank Pusat Eropah memotong kadar faedah. Terdapat juga bukti anekdot mengenai penanggung insurans melepaskan saham untuk mengurangkan pendedahan terhadap pasaran ekuiti dan menyangga nisbah kecukupan modal. Prestasi pasaran ekuiti Asia-Pasifik agak baik kerana pelabur tertarik kepada perubahan penilaian dan struktur positif dalam ekonomi Asia.

**Carta 10**  
**Permodalan Pasaran Saham Syarikat Tempatan**



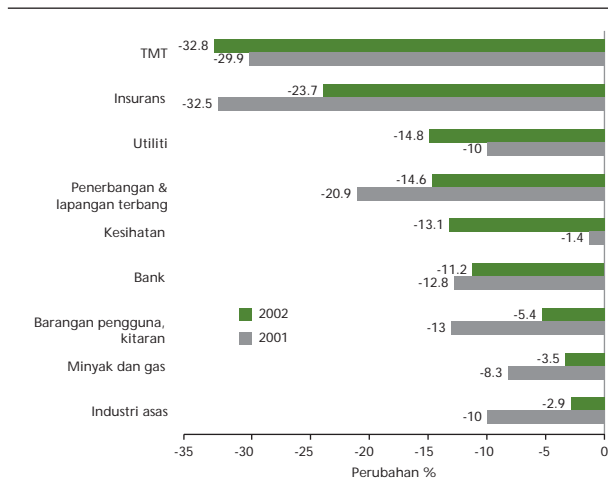
Sumber: World Federation of Exchanges

Dari segi sektor, kemerosotan harga ekuiti pada tahun 2002 bersifat meluas walaupun kejatuhan terbesar disaksikan dalam sektor TMT (IT, media dan telekom) (Carta 11). Sektor TMT meneruskan pembetulan ke bawahnya yang bermula apabila jangkaan lonjakan teknologi runtuh dalam bulan Mac 2000 (Carta 12). Jangka masa pemulihan teknologi disingkatkan – perbelanjaan IT di AS, sebagai contoh, dianggarkan mendarat dalam tahun 2002 selepas jatuh sebanyak 6% pada tahun 2001.<sup>8</sup> Terdapat peningkatan harga saham dalam suku tahun keempat, dalam kebanyakan pasaran saham global tetapi paling ketara dalam sektor TMT. Walau bagaimanapun, terdapat juga yang mempertikaikan bahawa kenaikan harga saham berkemungkinan menunjukkan pemburuan saham murah dan tidak semestinya bermakna asas dalam sektor TMT telah bertambah baik. Perbelanjaan IT masih tidak menggalakkan, beban hutang tinggi dan kapasiti berlebihan masih menyukarkan sektor telekom, sementara sektor media terjejas akibat kemunduran pengiklanan.

Harga saham syarikat insurans juga jatuh dengan paras penting bagi tuntutan yang timbul berikutan serangan 11 September, bencana alam seperti banjir musim panas di

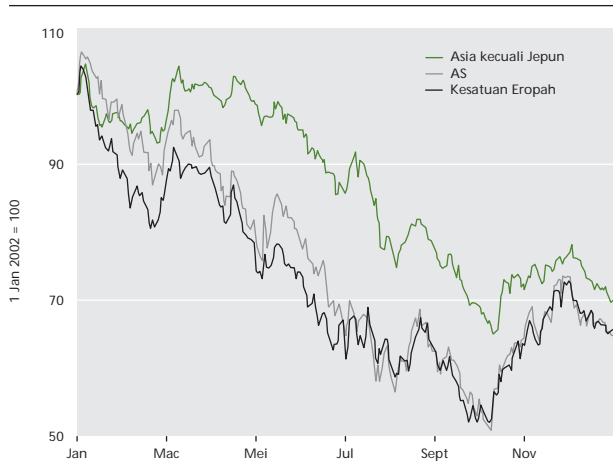
Eropah, dan penyakit berkait asbestos di AS. Harga saham yang semakin jatuh menambahkan cabaran yang dihadapi oleh sektor insurans terutamanya penjamin insurans Eropah disebabkan oleh pelaburan penting dalam ekuiti (Carta 13).<sup>9</sup>

Carta 11  
Prestasi Saham Global, Mengikut Sektor



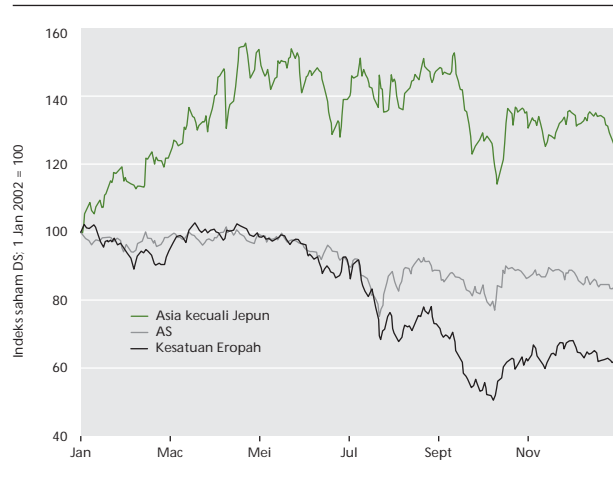
Sumber: Thomson Financial Datastream

Carta 12  
Prestasi Saham TMT, Mengikut Rantau (2002)



Sumber: Thomson Financial Datastream  
Nota: Carta di atas menggunakan pengiraan indeks Datastream.

Carta 13  
Prestasi Saham Insurans, Mengikut Rantau (2002)



Sumber: Thomson Financial Datastream

<sup>8</sup> Bagi pasaran semikonduktor, permintaan daripada AS, Eropah dan Jepun masih lemah, walaupun permintaan Asia-Pasifik meningkat di sebalik pertumbuhan dalam pasaran besar seperti China, Australia dan India. Sumber: *The Economist*, "IT grows up," 22 Ogos 2002.

<sup>9</sup> Penanggung insurans Eropah mempunyai 30% daripada aset mereka dalam ekuiti pada tahun 2002, berbanding dengan hanya 4% bagi penanggung insurans AS, menurut Morgan Stanley. Purata Eropah jatuh kepada 22% jika penanggung insurans British dikeluarkan. Sumber: *The Economist*, "Insurance: Flood warning," 4 Oktober 2002.

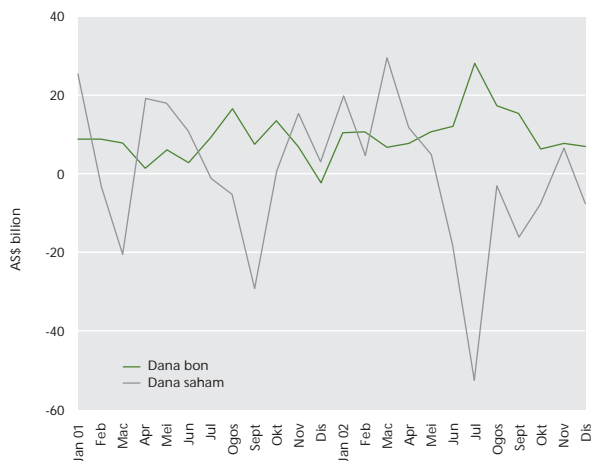
*Peralihan kepada bon berdaulat dan pelaburan “terjamin” yang lain*

Pengelakan risiko yang lebih menggalakkan pelabur meninggalkan ekuiti dan hutang korporat, dan menyertai bon kerajaan yang selamat dan pelaburan lain yang “terjamin” seperti emas dan franc Swiss (Carta 14–15). Permintaan terhadap bon kerajaan yang meningkat dan persekitaran kadar faedah yang rendah membawa kepada hasil rendah dalam sejarah terutamanya untuk sesetengah pasaran maju. Terdapat juga bukti anekdot bahawa aset cair seperti dana pasaran tunai dan wang kekal tinggi.

Harga saham yang merosot disertai tunai bersih yang rendah mengalir ke dalam dana saham bersama. Di samping kemerosotan harga yang berterusan dalam tiga tahun kebelakangan ini dan rekod aliran keluar dari dana saham bersama, kegagalan beberapa bursa saham seperti penutupan Neuer Markt yang diumumkan di Jerman, Jiway di Sweden dan Nasdaq di Japan, menunjukkan bahawa ekuiti (terutamanya saham teknologi) terus jatuh dengan kurangnya minat di kalangan pelabur.

Pencarian pelaburan alternatif juga mungkin menyumbang kepada kenaikan harga rumah dalam pasaran maju. Menurut Bank for International Settlements, harga rumah

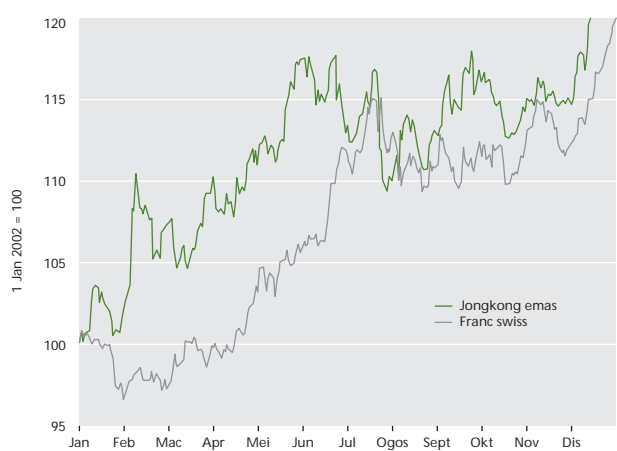
**Carta 14**  
**Aliran Bersih Kepada Dana Bersama AS**



Sumber: Investment Company Institute

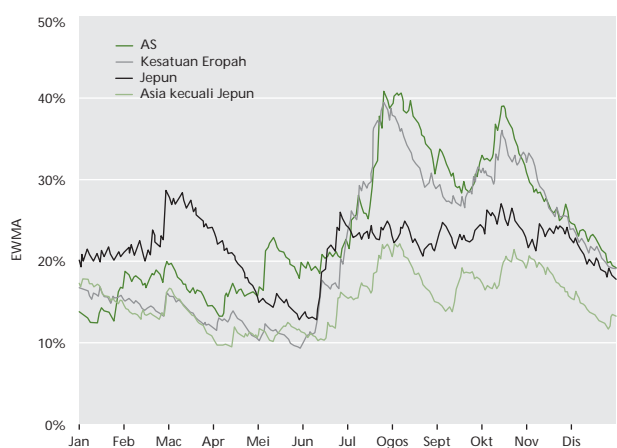
dalam erti kata sebenar telah mencecah paras baru dalam sejarah dalam beberapa negara industri, termasuk Australia, Belgium, Denmark, Perancis, Ireland, Belanda, Sepanyol, Sweden, UK dan AS.<sup>10</sup> Kenaikan harga rumah telah menambahkan kebimbangan bahawa jangkaan lonjakan harga aset mungkin terbentuk di negara-negara ini.

**Carta 15**  
**Harga Emas dan Nilai Franc Swiss Setiap AS\$1 (2002)**



Sumber: Thomson Financial Datastream

**Carta 16**  
**Kemudahubahan Harga Saham EWMA, Mengikuti Rantau (2002)**



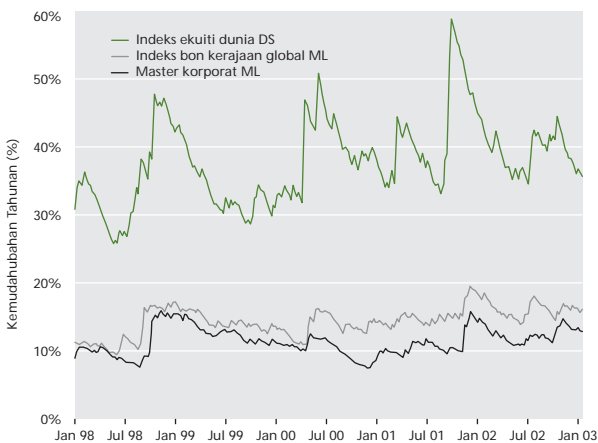
Sumber: Thomson Financial Datastream menggunakan Indeks DS, pengiraan SC  
Nota: Carta di atas menunjukkan kemudahubahan purata bergerak wajaran eksponen pulangan harian.

<sup>10</sup> Sumber: Bank for International Settlements, “The case of missing commercial real estate cycle,” September 2002.

*Kemudahubahan lebih tinggi merentasi pasaran aset menggalakkan perdagangan derivatif*

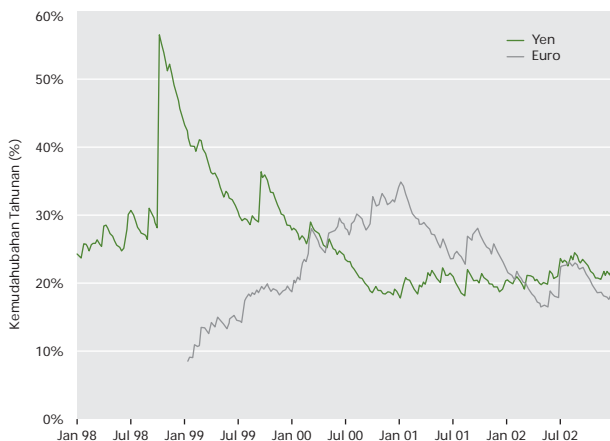
Kemudahubahan yang lebih mencabar dalam pasaran aset menggalakkan volum dagangan dalam pasaran derivatif

**Carta 17**  
Kemudahubahan bagi Harga Saham, Bon Korporat dan Bon Berdaulat Global (Tahunan)



Sumber: Thomson Financial Datastream  
Nota: Carta di atas menunjukkan kemudahubahan purata bergerak wajar eksponen pulangan harian.

**Carta 18**  
Kemudahubahan bagi Yen dan Euro kepada Nilai Setiap Dolar AS (Tahunan)

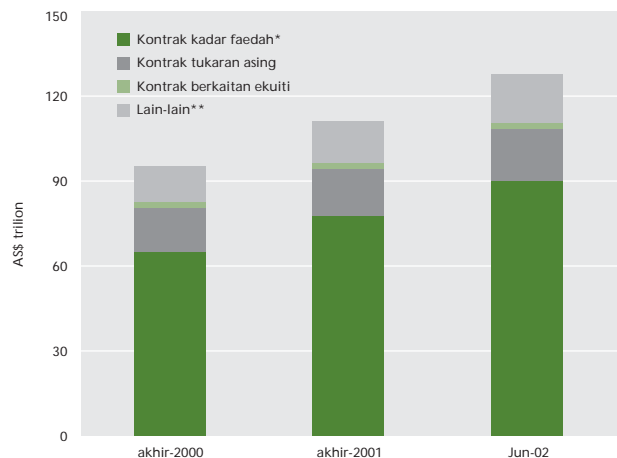


Sumber: Thomson Financial Datastream dan pengiraan SC  
Nota: Carta di atas menunjukkan kemudahubahan purata bergerak wajar eksponen pulangan harian.

dalam kedua-dua segmen pasaran derivatif dagangan bursa dan OTC (Carta 16–19). Khususnya, perdagangan dalam kontrak kadar faedah berkembang. Peningkatan permintaan bagi bon kerajaan, semasa pendedahan ketaklalaran perakaunan, penunjuk ekonomi yang lemah dan laporan perolehan yang mengecewakan, mewujudkan tekanan ke atas harga dan kemudahubahan bon tersebut. Keperluan pedagang merangkumi kedudukan singkat atau kedudukan untuk pemulihan lanjut membawa kepada luruan aktiviti kontrak kadar faedah. Aktiviti kontrak indeks ekuiti juga berkembang disebabkan oleh kemudahubahan yang lebih besar bagi harga saham. Di Eropah, dengan kebimbangan berhubung dengan keadaan kewangan dan syarikat kewangan, khususnya syarikat insurans, pelabur institusi dilaporkan bersungguh-sungguh menggunakan kontrak indeks saham untuk menyelaraskan wajaran ekuiti mereka.

Pasaran derivatif kredit juga meningkat dengan banyak pada tahun 2002 di tengah-tengah permintaan tinggi daripada bank. Pasaran global bagi derivatif kredit dijangkakan mencecah AS\$2 trilion pada tahun 2002 daripada AS\$1.2

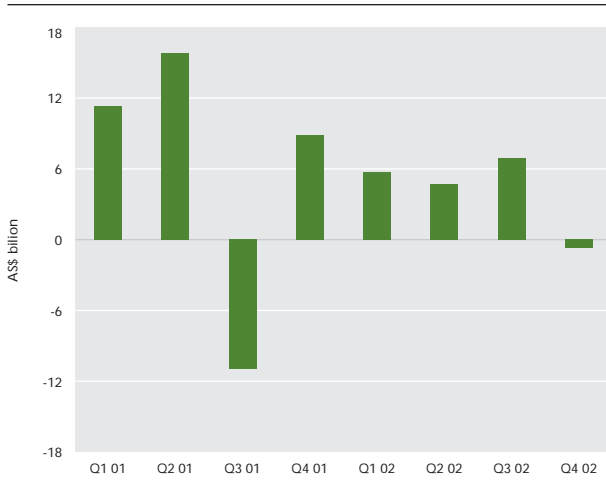
**Carta 19**  
Pasaran Derivatif OTC Global, Jumlah Nosional Baki Kontrak



Sumber: Bank for International Settlements  
\* Hanya kontrak mata wang tunggal  
\*\* Kontrak komoditi dan kedudukan anggaran institusi pelaporan bukan biasa BIS

Carta 20

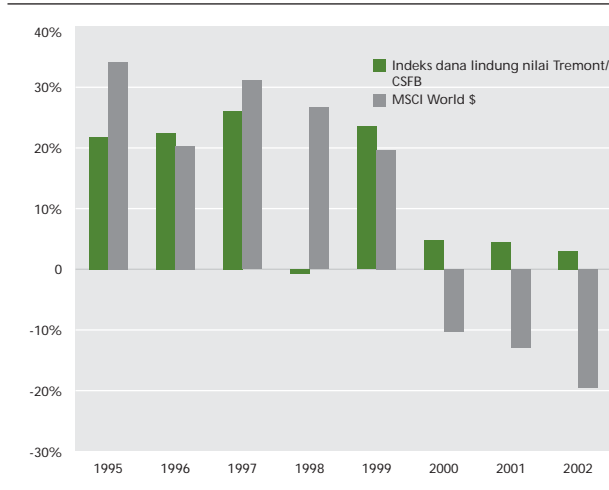
## Aliran Masuk Bersih untuk Dana Lindung Nilai



Sumber: TASS Research

Carta 21

## Kadar Pulangan ke atas Indeks Dana Lindung Nilai CSFB/Tremont Berbanding MSCI World (1995–2002)



Sumber: www.hedgeindex.com

Nota: Pulangan dana lindung nilai terkesan dengan "prasangka kewujudan". Menurut Financial Times, hampir 40% daripada kesemua dana lindung nilai yang wujud di UK lima tahun lalu telah melalui kecairan atau diambil alih. Indeks pulangan menunjukkan hanya pemenang dan oleh itu tidak menyatakan pulangan pelaburan sebenar.

trilion pada tahun 2001 (1997: AS\$180 bilion), dan dijangkakan berlipat dua kali ganda kepada AS\$4,800 bilion menjelang 2004, menurut British Bankers Association.<sup>11</sup>

Walaupun kemudahubahan lebih mencabar dalam pasaran global dan penggunaan derivatif meningkat, paras aliran masuk ke dalam dana lindung nilai menjadi rendah (Carta 20–21). Alasan utama bagi hal ini ialah kekurangan permintaan oleh dana institusi disebabkan oleh kemudahubahan pulangan dana lindung nilai dan peningkatan pengeluaran risiko.<sup>12</sup>

*Aliran modal global merosot*

Aliran modal terus jatuh pada tahun 2002 walaupun kemerosotan kurang berbanding pada tahun 2001. UNCTAD menganggarkan aliran masuk FDI global jatuh sebanyak 27% pada tahun 2002 kepada AS\$534 bilion dibandingkan dengan kemerosotan 40% pada tahun 2001, dengan keadaan ekonomi yang tidak pasti dan pasaran saham lembap yang meruntuhkan keyakinan perniagaan, memberikan kesan atas M&A lepas sempadan dengan rancangan pengembangan pelaburan korporat (Carta 22).<sup>13</sup>

Pengurangan dalam M&A merentasi sempadan bertanggungjawab atas sebahagian besar kemerosotan dalam FDI di negara maju. Kajian oleh KPMG menunjukkan urus niaga M&A global yang dilaksanakan dalam 11 bulan pertama tahun 2002 mencecah AS\$996 bilion, susut sebanyak 47% dibandingkan dengan keseluruhan urus niaga bagi tahun 2001.<sup>14</sup> Nilai urus niaga di AS, Eropah dan Asia-Pasifik masing-masing susut sebanyak 53%, 40% dan 59%. Harga saham yang merosot dan mudah ubah, di samping menyumbang kepada ketakpastian menyeluruh dalam iklim perniagaan, turut menyukarkan penilaian bakal rakan niaga/sasaran M&A dilaksanakan.

<sup>11</sup> Sumber: credit-deriv.com, "Credit derivatives volumes to touch ASD2 trillion," 18 September 2002.

<sup>12</sup> Isu ketelusan perlu ditangani. Banyak dana institusi tidak berupaya atau keberatan untuk melabur dalam dana lindung nilai kerana kurang penzahiran bagi data dagangan oleh dana tersebut.

<sup>13</sup> Sumber: UNCTAD, *World Investment Report 2002*.

<sup>14</sup> Sumber: KPMG, "2002: Global M&A bumping along the bottom?" 16 Disember 2002.

Aliran modal ke dalam ekonomi pasaran baru muncul juga merosot, dengan Brazil mengalami sebahagian besar kemerosotan aliran. Institut Kewangan Antarabangsa menganggarkan aliran persendirian bersih ekonomi pasaran baru muncul jatuh kepada AS\$113 bilion pada tahun 2002, amat rendah daripada paras purata di sekitar AS\$185 bilion sejak 10 tahun lalu (2001: AS\$126 bilion) (Carta 23).<sup>15</sup>

**TERBITAN RISIKO**

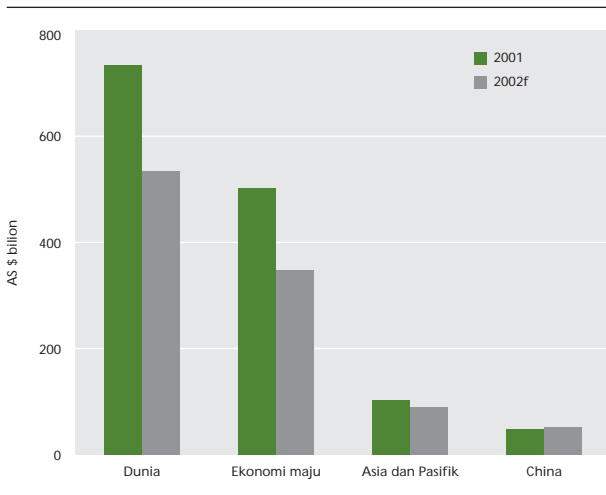
*Kadar pemulihan ekonomi global yang lemah*

Permintaan pengguna AS yang terus kukuh, bersama dengan pembinaan semula inventori yang susut, membolehkan ekonomi global bangkit semula daripada kemerosotan yang dialami pada tahun 2001. Selepas kejatuhan sebanyak 2.2% pada tahun 2001 (2000: +4.7%), kadar pertumbuhan tahunan KDNK dunia dianggarkan bergerak perlahan-lahan

kepada 2.8% pada tahun 2002. Kadar faedah yang rendah memainkan peranan penting dalam usaha memapankan perbelanjaan pengguna. Di samping menggalakkan pembinaan baru dan pembiayaan semula gadai janji, kadar faedah yang rendah menggalakkan dorongan pemasaran “faedah sifar” yang membawa kepada jualan kenderaan yang lebih tinggi di sesetengah negara seperti AS. Seajar dengan pemulihan ekonomi global, pertumbuhan dalam jumlah dagangan dunia bergerak perlahan-lahan kepada anggaran 2.5% pada tahun 2002 daripada kadar rendah 0.4% pada tahun 2001 (pertumbuhan dagangan dunia memuncak pada 13.2% pada tahun 2000).<sup>16</sup> Eksport yang lebih tinggi menggalakkan ekonomi zon euro dan Jepun, tetapi kelemahan domestik terhasil dalam pemulihan ekonomi yang lemah di rantau ini.<sup>17</sup>

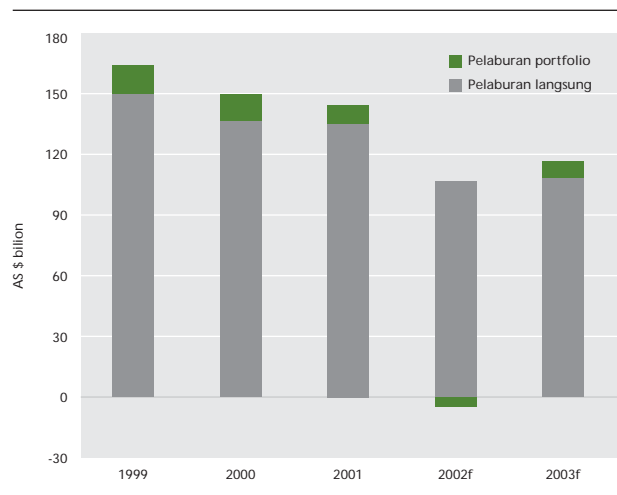
Walaupun terdapat perkembangan positif seperti peningkatan dalam dagangan global, beberapa kuasa terus menekan ekonomi global, terutamanya pelarasan

Carta 22  
Pelaburan Langsung Asing Bersih (2001–2002)



Sumber: UNCTAD

Carta 23  
Aliran Modal Ekuiti Swasta Bersih kepada Ekonomi Pasaran Baru Muncul



Sumber: Institute of International Finance

<sup>15</sup> Sumber: Institute of International Finance, “Capital flows to emerging market economies,” Januari 2003.

<sup>16</sup> Sumber: Bank Dunia, 21 Oktober 2002.

<sup>17</sup> Masalah Eropah termasuk pasaran buruh dan produk yang tidak fleksibel, dan had ke atas dasar fiskal dan monetari merupakan sebahagian daripada Kesatuan Monetari Eropah. Jepun kekal terbenam dalam deflasi, dengan paras tinggi pinjaman tak berbayar dan kemajuan reformasi struktur yang lembap.

perbelanjaan modal yang panjang lebar dalam ekonomi maju. Kapasiti lebih kekal tinggi selepas pelaburan pada penghujung 1990-an (Carta 24). Sentimen perniagaan juga terjejas akibat skandal korporat yang timbul daripada ketaklaran perakaunan dan kesilapan dalam tadbir urus

**Jadual 1**  
Pendeflasi KDNK (%)

	1984–93 purata	1995	2002f
AS	3.2	2.2	1.2
Jepun	1.7	-0.5	-1.4
Jerman	2.0	2.0	1.7
Hong Kong	8.6	2.5	-2.4
Taiwan	2.4	2.0	-0.4
Singapura	2.1	2.2	0.0
China	8.9	17.1	-0.4
Malaysia	2.6	3.5	1.8

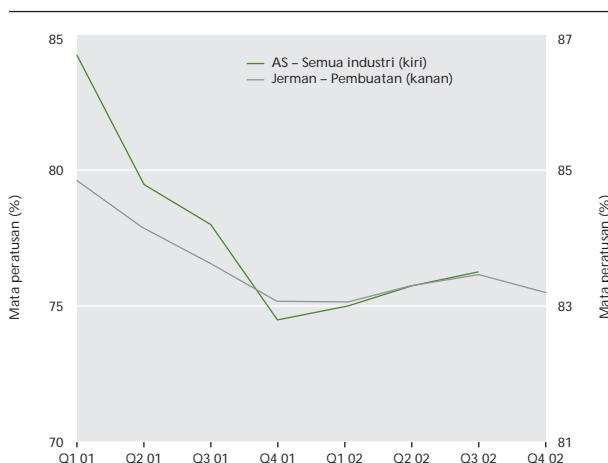
Sumber: MOF  
Nota: Angka bagi China dan Malaysia menunjukkan % perubahan tahunan dalam harga pengguna.

korporat, dan juga kemerosotan lanjut dalam harga ekuiti dan risiko geopolitik yang memuncak. Apabila keraguan tentang ekonomi timbul semula, keyakinan pengguna dalam negara seperti AS menjadi goyah, terutamanya apabila kadar pengangguran kekal pada paras tinggi.

Pertumbuhan yang tidak menggalakkan ini disusuli oleh inflasi rendah. Walau bagaimanapun, pada masa iklim sebegini membenarkan persekitaran kadar faedah yang rendah, kemerosotan yang merupakan risiko deflasi terus menjadi punca kebimbangan di Jepun, Jerman, China dan Hong Kong (Jadual 1).

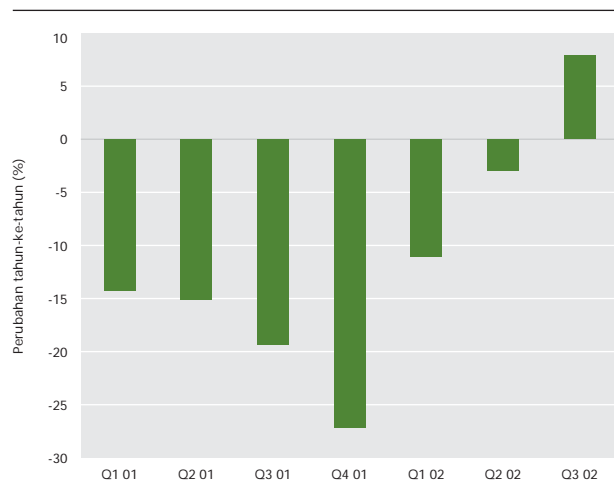
Keberuntungan korporat juga tidak meningkat seperti yang dijangkakan pada tahun 2002 semasa jualan lembap dan margin untung yang ketat (Carta 25). JP Morgan menganggarkan keuntungan pengendalian di seluruh dunia meningkat sekitar 5% pada tahun 2002, satu peningkatan berbanding dengan 23% kemerosotan pada tahun 2001. Walau bagaimanapun, sebahagian besar perolehan itu datang daripada potongan kos dan bukan pertambahan hasil.<sup>18</sup> Perbelanjaan oleh perniagaan kekal tak berubah disebabkan

**Carta 24**  
Kapasiti Kadar Penggunaan di AS dan Jerman



Sumber: Thomson Financial Datastream

**Carta 25**  
Pertumbuhan dalam Keuntungan Sebelum Cukai Perniagaan Korporat AS



Sumber: Thomson Financial Datastream

<sup>18</sup> Sumber: *The Economist*, "In profit we trust," 18 Disember 2002.

oleh kapasiti lebih. Ini meruncing terutamanya dalam perbelanjaan IT oleh perniagaan. Dengan pertumbuhan sebanyak 16% pada tahun 2000, perbelanjaan IT di AS, sebagai contoh, jatuh sebanyak 6% pada tahun 2001 dan dianggarkan mendarat pada tahun 2002.<sup>19</sup>

#### Skandal Korporat

Untuk keterangan lanjut, lihat artikel: Skandal Korporat AS Terkini dan Implikasinya Terhadap Pasaran Global, di muka surat 1–15.

#### Perkembangan geopolitik

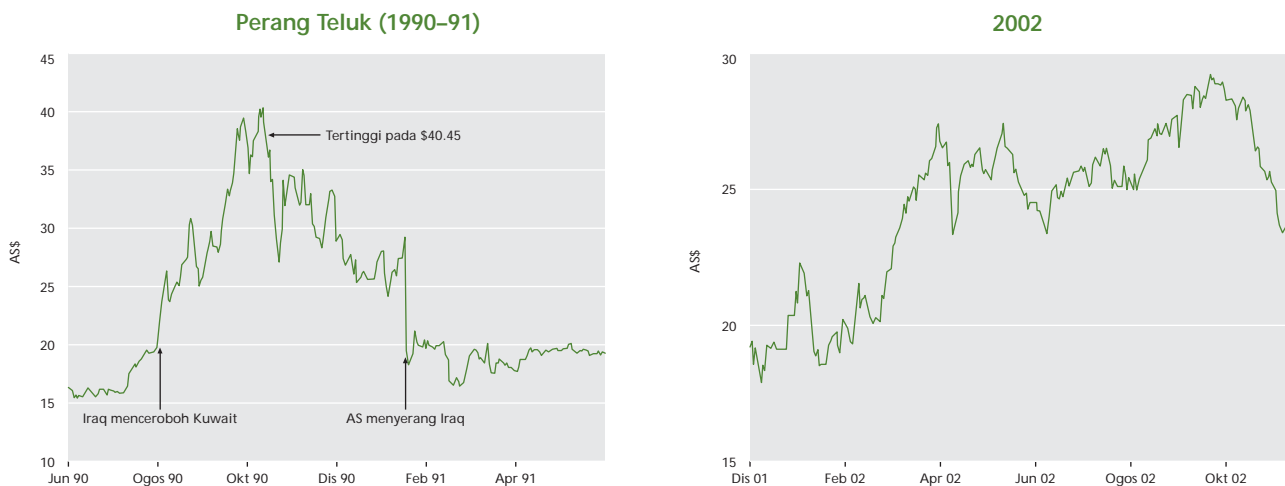
Ketegangan geopolitik yang semakin meningkat berhubung dengan Iraq semakin menyerlah dalam tahun tersebut. Perang Teluk 1990–91 dijadikan bandingan, ini meningkatkan kebimbangan bahawa perang kali ini bukan

sahaja akan menjadikan harga minyak meningkat dan tidak stabil, malah akan menyebabkan kemerosotan keyakinan pengguna yang menyeluruh, selanjutnya merosakkan prospek pemulihan ekonomi global (Carta 26–28).

Selain keadaan di Iraq, kebimbangan ancaman penganas yang semakin meruncing selepas peristiwa 11 September, berlarutan hingga tahun 2002. Beberapa peristiwa aktiviti penganas pada tahun 2002 memburukkan lagi kebimbangan ini, termasuk letupan bom di Bali pada bulan Oktober. Laporan pasaran menunjukkan kenaikan kos ekonomi yang diakibatkan oleh langkah yang diambil untuk memerangi keganasan atau mengekang kebebasan pergerakan orang ramai, modal dan barangan. Kebimbangan terhadap kerugian yang timbul daripada serangan penganas diburukkan lagi oleh keengganan atau ketidakupayaan syarikat insurans memberikan perlindungan keganasan.

Carta 26

#### Harga Niaga Hadapan Satu Bulan Brent Crude: Perang Teluk (1990–91) dan 2002

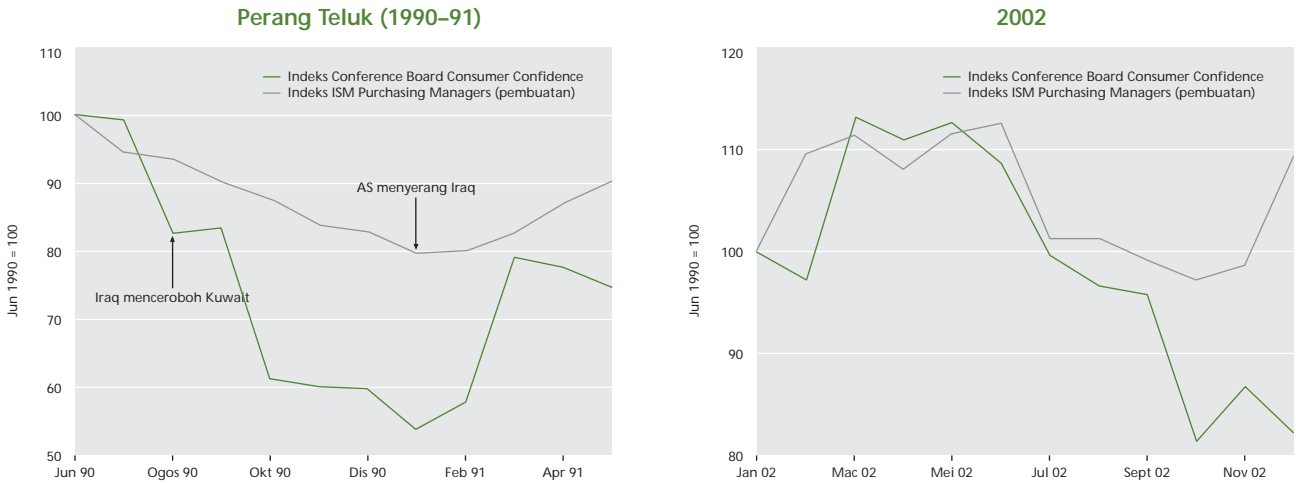


Sumber: Thomson Financial Datastream

<sup>19</sup> Sumber: *The Economist*, "IT grows up," 22 Ogos 2002.

Carta 27

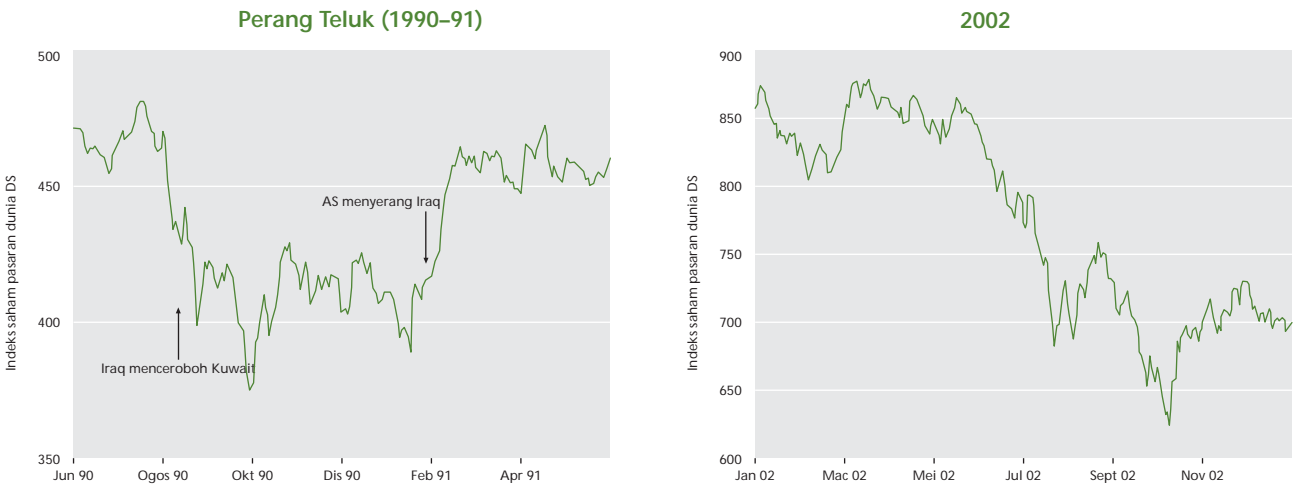
Keyakinan Pengguna dan Perniagaan AS: Perang Teluk (1990–91) dan 2002



Sumber: US Conference Board, Institute of Supply Management, Thomson Financial Datastream

Carta 28

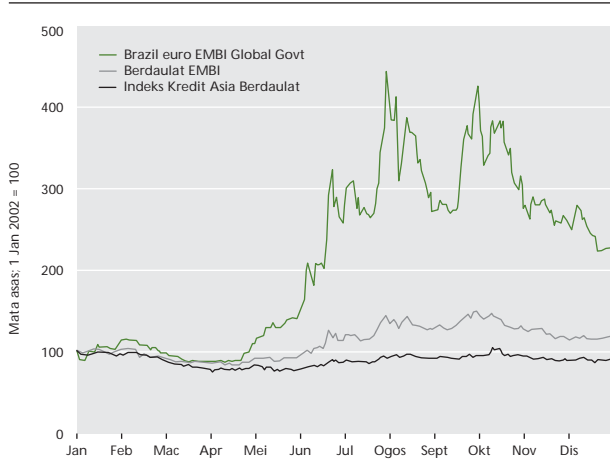
Harga Ekuiti Dunia: Perang Teluk (1990–91) dan 2002



Sumber: Thomson Financial Datastream

Carta 29

## Spread Hasil Bon Pasaran Baru Muncul Terpilih (2002)



Sumber: Bloomberg

*Risiko penularan terhad*

Pemindahan modal dari Brazil pada pertengahan tahun 2002 berlaku kerana ketidakpastian politik sebelum pemilihan presiden memburukkan lagi kebimbangan tentang keadaan fiskal negara yang kian merosot semasa persekitaran pembiayaan luaran agak sukar. Hutang awam bersih sebagai sebahagian daripada KDNK, bertambah dua kali ganda daripada 30% pada tahun 1994 kepada hampir 60% pada tahun 2002. Tambahan pula, sebahagian besar

Jadual 2

## Purata Korelasi Antara Pasaran Bon Baru Muncul

Tempoh penularan tinggi	Purata korelasi
Pertengahan-2002	0.4
Pasca Sept 11	0.7
Kemungkiran Russia (1998)	0.8
Krisis Asia (1997)	0.8
Krisis Tequila (1994)	0.8

Sumber: IMF

hutang negara (lebih daripada 40%) didenominasi atau dikaitkan dengan dolar AS yang menyebabkan beban hutang meningkat dari segi mata wang tempatan apabila mata wang sebenar semakin lemah berbanding dengan dolar.<sup>20</sup>

Pasaran baru muncul Eropah dan Asia terus menarik modal pada kadar positif walaupun keadaan kewangan di Brazil merosot (Carta 29, Jadual 2). Faktor yang melegakan risiko penularan pada tahun 2002, termasuk keterhutangan, lebih akaun semasa dan rizab pertukaran asing yang besar di kalangan banyak ekonomi pasaran baru muncul.

<sup>20</sup> Semenjak kadar bersandar antara mata wang sebenar dan dolar AS diungkai pada awal tahun 1999, kadar mata wang sebenar susut sebanyak 48% berbanding dolar pada penghujung tahun 2001.

## SKANDAL KORPORAT AS TERKINI DAN IMPLIKASINYA TERHADAP PASARAN GLOBAL

Enron, syarikat Fortune 500, memfailkan kebangkrutan Bab II pada 2 Disember 2001 dengan liabiliti tertunggak melebihi AS\$50 bilion. Enron, sebelum ini, merupakan perantara penting dalam pasaran dagangan elektrik gas, dan minyak di Amerika Utara dan di tempat lain termasuk pasaran elektrik UK. Enron Metals ialah anggota Bursa Logam London dan merupakan anggota penjelasan Rumah Penjelasan London. Bencana yang menimpa Enron tidak kelihatan terlalu menjejaskan pasaran dan hanya sedikit meninggalkan kesan yang dapat dilihat terhadap harga pasaran tenaga – pendedahan terhadap Enron dianggap tersebar luas melalui sistem kewangan atau dipengaruhi oleh institusi kewangan besar yang dapat menyerap kerugian.<sup>1</sup> Selepas kes Enron, banyak skandal korporat dan perakaunan yang melibatkan syarikat besar seperti Worldcom, Merck, Tyco, Global Crossing dan Adelphia.<sup>2</sup> Daripada 21 kebangkrutan terbesar di AS sejak tahun 1980, 10 daripadanya berlaku pada tahun 2001 dan tahun 2002.

Walaupun kegagalan korporat tersebut, secara individu, tidak kelihatan mempunyai kepentingan sistemik serta-merta, kesan terumpuk kegagalan ini mungkin berkepentingan dalam mendorong pasaran bear pada tahun 2002 dan memburukkan keadaan ekonomi yang rapuh. Kesan daripada teknik perakaunan yang tidak sesuai yang diterap oleh Enron untuk menjelaskan urusan niaganya memang memeranjatkan, dengan kesan sosial dan ekonomi yang cukup besar. Enron rugi AS\$32 bilion dalam permodalan pasaran; lebih daripada AS\$1 bilion daripada akaun persaraan kakitangan telah dibelanjakan.<sup>3</sup> Secara kolektif, dalam tahun pertama sahaja, kerugian ekonomi yang dialami oleh AS berikutan kes Enron dan WorldCom dianggarkan berjumlah AS\$37–42 bilion.<sup>4</sup>

Risiko utama terhadap sistem kewangan antarabangsa yang diperlihatkan oleh peristiwa ini ialah kurangnya tadbir urus korporat, atau risiko ketidakcekapan tadbir urus korporat. Isu yang terlibat termasuk peranan dan tahap kebebasan juruaudit, pengarah, jawatankuasa audit, penganalisis; dan keperluan penzahiran dan ketelusan yang lebih berhubung dengan tindakan korporat; penggunaan opsyen saham untuk memberi ganjaran kepada eksekutif atasan.

Tidak kurang pentingnya, perkembangan tersebut menimbulkan kebimbangan terhadap kecukupan piawaian perakaunan yang memerihalkan kaedah menyediakan penyata kewangan yang patut bagi sesebuah syarikat. Kelemahan ketara dari segi mengenal pasti hasil, pengolahan perakaunan bagi menyatukan entiti bertujuan khusus, pelaporan butiran luar kunci kira-kira dan pampasan berasaskan saham. Dalam hal ini, isu fundamental yang dibangkitkan ialah setakat mana piawaian perakaunan patut diasaskan berdasarkan peraturan terperinci (“pendekatan berasaskan peraturan”) atau berdasarkan prinsip yang lebih meluas.

Implikasi jangka sederhana atau panjang yang timbul daripada ketidakpastian integriti perolehan yang dilaporkan ialah pasaran kewangan boleh mengenakan premium risiko yang lebih tinggi, dengan ini kos pembiayaan akan naik. Terdapat petunjuk bahawa beberapa pasaran kewangan berkemungkinan mengurangkan risiko lebih besar yang terkandung dalam pelaporan urusan niaga amat canggih yang sering kali dilaksanakan oleh syarikat lebih besar. Sebagai contoh, di AS, prestasi saham modal kecil umumnya lebih baik berbanding dengan saham modal besar dan prestasi saham konglomerat industri

<sup>1</sup> Antara alasannya: Enron telah menjadi pedagang dan bukan pembekal atau pengedar utama tenaga, jadi bekalan dan permintaan asas tidak mudah terjejas; segala-galanya tampak seimbang; dan aktiviti pasaran kewangannya yang melampaui perdagangan tenaga tidak meluas seperti yang sering dinyatakan. Sumber: Bank of England, “*Financial Stability Review: Jun 2002*”.

<sup>2</sup> Keseluruhan aset prakebankrutan (AS\$ bilion) WorldCom, Enron, Global Crossing dan Adelphia Communications masing-masing ialah 104, 63, 25 dan 24. Sumber: Bankruptcy Data.com.

<sup>3</sup> *Business Week Online*, “*Accounting In Crisis*,” 28 Januari 2002.

<sup>4</sup> Sumber: Brookings Institution, “*Economic Cost of Recent Corporate Crisis*,” Julai 2002.

umumnya lebih buruk berbanding dengan kebanyakan indeks sektor lain dalam beberapa bulan lepas.

Berhubung dengan perkembangan ini, kerajaan AS meluluskan *Sarbanes Oxley Act* pada bulan Julai 2002 yang dikatakan Akta paling penting yang mempengaruhi syarikat awam sejak pembentukan Suruhanjaya Sekuriti dan Bursa pada tahun 1934. Akta ini menyentuh pelbagai bidang termasuk menentukan sempadan perkhidmatan audit yang dibenarkan dan tidak dibenarkan, menangani hal ehwal tadbir urus korporat, mencegah pinjaman kepada pengarah dan pengawalseliaan juruaudit. Peruntukan yang dikuatkuasakan serta-merta ialah keperluan CEO dan CFO mengesahkan, bagi suku tahun kedua 2003, bahawa laporan suku tahun dan setengah tahunan mematuhi syarat pelaporan *Securities Exchange Act 1934* sepenuhnya, dan laporan tersebut secara saksama membentangkan kedudukan kewangan dan hasil operasi syarikat. Akta tersebut juga memperuntukkan pembentukan lembaga pengawasan perakaunan awam bebas yang fungsinya merangkumi pendaftaran, pemantauan dan pendisiplinan firma perakaunan yang akan mengetepikan struktur swaatur profesion perakaunan.

Pasaran OECD lain juga telah melaksanakan langkah untuk meningkatkan tadbir urus korporat dan piawaian perakaunan. Australia, misalnya, memperkenalkan *Corporate Law Economic Reform Program 9* (CLERP 9), untuk menangani penzahiran korporat dan untuk mengukuhkan rangka kerja pelaporan kewangan.<sup>5</sup> Australia juga turut mengumumkan bahawa ia akan mengguna pakai piawaian perakaunan antarabangsa menjelang tahun 2005. Di UK, kerajaan membentuk satu jawatankuasa pakar untuk menilai implikasi piawaian tersebut ke atas UK. Dalam laporan interim Julai 2002, jawatankuasa tersebut melaporkan isu berhubung dengan isu tentang jawatankuasa audit, kebebasan juruaudit dan

pengawalseliaan profesion perakaunan. Inisiatif UK yang lain ialah Semakan Semula Higgs yang mencadangkan perubahan peranan pengarah bukan eksekutif dan penerbitan kertas putih, *Modernising Company Law* yang menyentuh pelbagai isu tadbir urus korporat dan ketelusan.

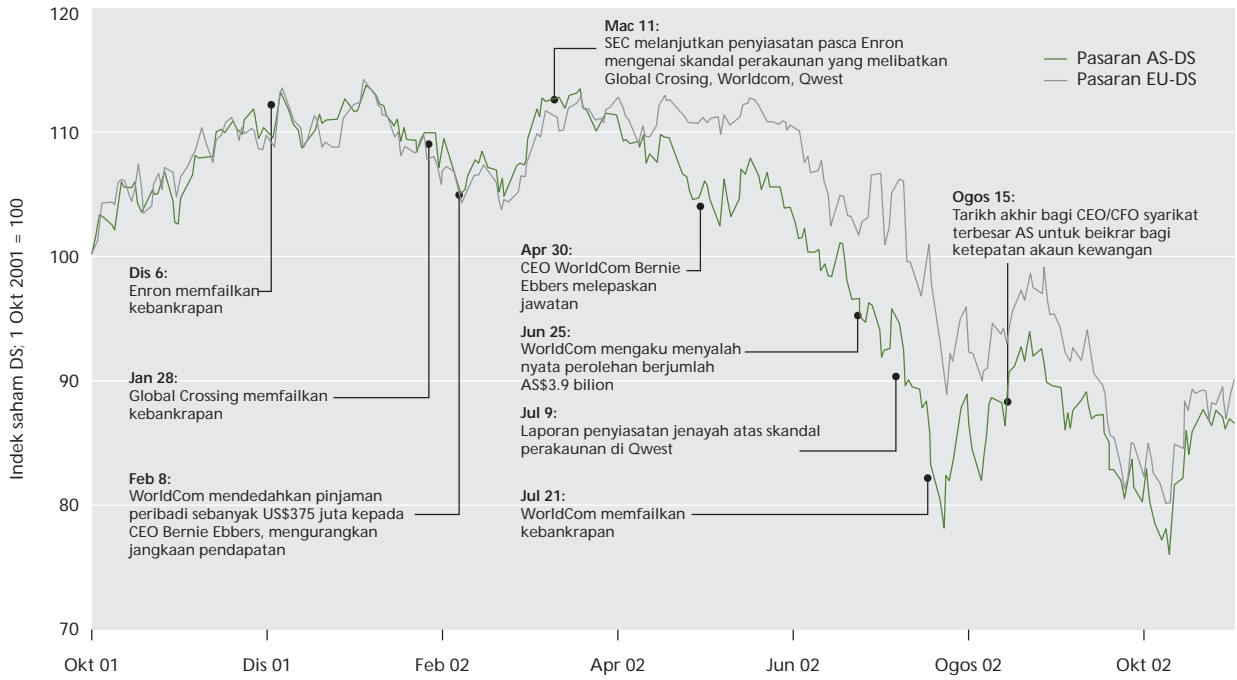
Dalam kes Asia, kebanyakan pasaran dalam rantau tersebut telah pun mula mengambil usaha untuk memperbaiki piawaian perakaunan, tadbir urus korporat dan tahap penzahiran sejak krisis Asia Timur pada tahun 1997–98 dengan Malaysia sendiri, misalnya, *Code of Corporate Governance* (diperkenalkan pada tahun 2000) dan *Pelan Induk Pasaran Modal* (dilancarkan pada tahun 2001) yang mengandungi cadangan untuk meningkatkan tadbir urus korporat merupakan antara langkah yang diambil untuk mengukuhkan tadbir urus sektor korporat domestik. Kebanyakan langkah yang diambil di Malaysia telah lama diamalkan – sebagai contoh, Akta Syarikat Malaysia mewajibkan orang yang bertanggungjawab ke atas pengurusan kewangan syarikat menyatakan pendapatnya berhubung dengan ketepatan penyata kewangan.

Skandal korporat terkini yang bertalu-talu ini menyerlahkan hakikat bahawa tiada perundangan pasaran memadai berhubung dengan peningkatan amalan tadbir urus korporat dan perakaunan. Walaupun ada yang akan mempertikaikan bahawa piawaian tadbir urus yang terlalu mengekang boleh menghalang inovasi, ternyata bahawa pasaran menghargai nilai tadbir urus yang baik. Jika syarikat dapat menghargai kepentingan tadbir urus, nilai pemegang saham akan meningkat. Lebih penting lagi, perlu difahami bahawa kebimbangan pelabur yang berkekalan berhubung dengan mutu pelaporan kewangan dan tadbir urus korporat mungkin mempunyai kesan ekonomi jangka panjang yang merosakkan.

<sup>5</sup> Bursa Saham Australia telah memanggil mesyuarat Majlis Tadbir Urus Korporat untuk membentuk satu set piawaian tadbir urus yang lebih kukuh dan terkini.

Carta A

Peristiwa Penting Berkaitan dengan Krisis Tadbir Urus Korporat AS



Sumber: Thomson Financial Datastream dan SC