

**KRISIS KEWANGAN GLOBAL DAN PASARAN HARTA TANAH  
KEDIAMAN: PERSPEKTIF EKONOMI GLOBAL  
(GLOBAL FINANCIAL CRISIS AND RESIDENTIAL PROPERTIES MARKET: A GLOBAL  
ECONOMIC PERSPECTIVE)**

*ZAINAL ABIDIN HASHIM & MOHD SHUKRI HAJINOOR*

**ABSTRAK**

Krisis kewangan global yang juga dikenali sebagai *Krisis Subprima* telah memberi impak yang mendalam dan berpanjangan kepada ekonomi global. Ia melibatkan isu kredit, inovasi kewangan dan tahap risiko yang berlebihan di kalangan bank, institusi kewangan dan firma-firma pelaburan utama dunia yang kebanyakannya beribu pejabat dalam kalangan negara-negara maju di Eropah. Krisis Subprima secara langsung melibatkan sektor harta tanah kediaman di Amerika Syarikat yang telah mengalami kenaikan harga yang ketara semenjak tahun 1997 sehingga tahun 2006. Memandangkan sektor harta tanah kediaman merupakan di antara sektor terpenting di dalam ekonomi sesebuah negara dari segi perbelanjaan pengguna, jumlah wang dalam sistem ekonomi negara dan penggunaan sumber tempatan, keruntuhan sector harta tanah kediaman akan memberi impak yang negatif kepada sektor kewangan negara tersebut. Kertas kerja ini akan membincangkan saiz, pertumbuhan dan kerancangan pelaburan terhadap hartanah kediaman seiring dengan peruntukan sumber dan makroekonomi negara. Isu bersabit dengan ledakan harga, kesan kekayaan dan ekuiti pemilik harta tanah akan di bincangkan. Faktor-faktor yang menyebabkan berlakunya krisis Subprima, kesan daripada krisis tersebut dan implikasi polisi akan turut dibincangkan.

*Kata kunci* : krisis kewangan; ekuiti, pasaran hartanah; perbelanjaan pengguna.

**ABSTRACT**

The global financial crisis which is also known as subprime crisis had a deep and continuous impact on global economy. It includes the credit issues, financial innovation and excessive level of risk among banks, financial institutions and investment firms; whereby most of their headquarters are situated in the developed countries in Europe. The subprime crisis has directly affected the residential property sector in the United States which has been experiencing hike in prices since 1997 until 2006. As residential property sector is one of the important sectors in a country's economy in terms of consumer expenditure, amount of money in a nation's economic system and utilisation of local resources; the downfall of this sector has negatively affected the country's financial sector. This working paper discusses the size, growth and investment activities on residential properties together with the allocation of resources and macroeconomy of that country. The issues of price hikes, impact of wealth and property owner's equity will be discussed. The factors causing the subprime crisis, impact of the crisis and policy implications will also be discussed.

*Keywords*: financial crisis, equity, property market, consumer expenditure

## **1. Pengenalan**

Kenaikkan harga rumah kediaman serta peningkatan ke atas pelaburan rumah kediaman yang terdapat di kebanyakan negara maju, termasuk di Malaysia, sejak beberapa tahun dahulu telah mengalami tren pembetulan yang nyata ekoran dari krisis kewangan yang sedang melanda dunia sekarang. Fenomena sedemikian telah mencetus persoalan “apakah pertalian di antara sektor rumah kediaman, kitaran perniagaan dan prestasi ekonomi persekitaran : negara dan global, dan bagaimana polisi monetari perlu bertindak ke atas perkembangan yang berlaku di dalam sektor rumah kediaman”.

Tidak dapat di nafikan bahawa pembangunan pesat dalam sektor rumah kediaman memberi implikasi yang penting kepada aktiviti ekonomi setempat seperti ekonomi, perniagaan dan perbelanjaan pengguna. Walau bagaimanapun, perubahan ketara dan dinamik dalam sistem kewangan sektor rumah kediaman semenjak awal tahun 1980an, terutama di kalangan negara-negara maju, telah menimbulkan keraguan perkaitan di antara sektor rumah kediaman dengan tahap dan prestasi aktiviti ekonomi. Satu perkara yang jelas ialah, dengan terdapatnya kaedah pinjaman kewangan yang lebih senang/berbagai dengan kos yang lebih rendah, ia merupakan penyumbang kepada pertumbuhan yang pesat hutang gadaai janji (mortgage debt) di beberapa negara – termasuk mereka yang tidak layak untuk mendapat pinjaman (subprime borrowers).

Terdapat beberapa pendapat menyatakan bahawa, perubahan sedemikian; senang untuk mendapat pinjaman kewangan/kredit, telah melemahkan perkaitan di antara rumah kediaman dengan aktiviti ekonomi. Ini memandangkan, isi rumah berupaya mengatasi masalah kewangan mereka secara sementara, jika berlaku pengurangan dalam pendapatan. Ternyata, negara United Kingdom dan Amerika Syarikat yang berjaya mengharungi kemuruman ekonomi pada awal tahun 2000an adalah kerana sektor rumah kediaman mereka sedang mengalami prestasi yang memberangsangkan.

Dalam suasana krisis kewangan yang melanda dunia sekarang telah membuat harga rumah kediaman dan pelaburan ke atas rumah kediaman terjejas dengan teruk sekali terutama di negara maju seperti United Kingdom, Amerika Syarikat dan kebanyakan negara Eropah dan Jepun. Ramai yang berpendapat bahawa, inovasi dalam kewangan rumah kediaman; mudah dan berbagai sumber pinjaman kewangan pembelian rumah kediaman, telah mengandakan kesan limpahan dari kejatuhan sektor rumah kediaman kepada ekonomi dengan lebih meluas.

## **2. Krisis Ekonomi 2008 dan Prestasi Ekonomi Global**

Tahun 2008 merupakan tahun krisis ekonomi luar biasa serta petunjuk jelas kepada berlakunya kemelesatan ekonomi secara global. Ia nya bermula dengan peningkatan harga minyak mentah yang memuncak kepada US\$147 seton pada Julai 2008; kini susut kepada US\$ 51 seton. Kos bahan makan turut meningkat; berpunca dari bahan makanan sebagai sumber alternatif kepada petroleum-biofuel; inflasi global, krisis kredit yang membawa kepada bankrapsi bank-bank utama dunia, peningkatan pengangguran serta kemelesatan ekonomi global yang berpanjangan.

Pada Februari 2008, OECD Outlook (Organization of Economic Cooperation Development) melaporkan bahawa, inflasi di peringkat global telah mencecah ke paras tertinggi dalam sejarah. Lebihan penawaran kewangan di kebanyakan negara, pertumbuhan yang memberangsangkan yang di dorong oleh tahap kecairan yang tinggi di kalangan negara Asia, spekulasi ke atas komoditi, kegagalan pertanian, peningkatan kos import dari negara China dan peningkatan permintaan ke atas makanan dan komoditi dari beberapa negara

sedang meningkatkan maju (emerging markets) merupakan punca kepada berlakunya inflasi global.

Keruntuhan beberapa bank utama di Amerika Syarikat memberi petunjuk bahawa kemelesatan ekonomi di negara tersebut akan berpanjangan dan terburuk semenjak Perang Dunia Kedua yang bermula pada awal 2008. Kerajaan Amerika Syarikat telah memperuntukkan US\$700 bilion sebagai plan pemulihan ekonomi dan usaha menyelamatkan beberapa bank utama dan tiga gergasi pengeluar kereta mereka iaitu Ford, Chrysler dan GM. Jika Senate telah tidak meluluskan bill tersebut, ekuiti mereka akan terus merudum.

### 3. Krisis di Beberapa Negara Eropah

#### 3.1 Iceland

Nilai matawang Iceland, Krona, susut 40% berbanding Euro dan sedang mengalami inflasi pada kadar 14% dengan kadar bunga meningkat kepada 15.5%. Susut nilai ke atas Krona memberi tekanan kepada bank-bank mereka memandangkan mereka amat bergantung kepada hutang luar negara. Tanpa campur tangan kerajaan, bank di Iceland tidak mungkin berupaya untuk terus wujud atau menghadapi suasana bankrap.

Dalam usaha menangani keadaan sedemikian, kerajaan mereka sedang mengambil beberapa langkah; pertama, meminjam dari negara luar, kedua, mengambilalih aset bank, memaksa bank-bank “merge” atau menjual subsidiari mereka di luar negara, ketiga, kerajaan meluluskan £400 juta kepada bank terbesar mereka, Kaupthing, untuk pulih.

Dalam masa yang sama, Perdana Menteri UK akan mendakwa kerajaan Iceland kerana enggan membayar pampasan kepada lebih 300,000 pendeposit UK yang hilang wang mereka di bank kedua terbesar Iceland, Landsbanki. Kini KDNK Iceland berkemungkinan menguncup hampir 10% kesan dari krisis dan berhadapan dengan kemelesatan ekonomi yang luar biasa.

#### 3.2 United Kingdom

Kenaikkan harga minyak dan krisis kewangan turut menjelas ekonomi UK. Pengerusi Citigroup meramalkan harga rumah kediaman di UK akan terus jatuh sehingga penghujung tahun 2010, ekonomi UK hanya akan tumbuh 1.5% (2008) dan 1.0% (2009). Keyakinan pengguna sedang berada pada tahap terendah semenjak 1996, kadar inflasi berkemungkinan melepasi 4% dan akan mengalami pertumbuhan ekonomi yang negatif awal tahun 2009. Keadaan sedemikian akan membawa UK kepada kemelesatan ekonomi yang berpanjangan.

Standard & Poors (30, Julai, 2008) melaporkan, hampir 70,000 pemilik rumah kediaman mengalami ekuiti yang negatif (negative equity) dan akan meningkat kepada 1.7 juta orang (1:6) menjelang tahun 2009 dan Bank of England menyatakan kelulusan gadai janji (mortgage) berkurangan 70% (rekod tertinggi). Kumpulan pembina perumahan menjangkakan bilangan rumah kediaman yang di bina di England dan Wales bagi tahun 2008 dan 2009 telah capai tahap terendah semenjak tahun 1924. Dalam masa yang sama, bilangan yang tidak bekerja meningkat dari 81,000 kepada 1.92 juta menjelang tahun 2009 bilangan terbesar semenjak tahun 1999.

Ada pendapat menyatakan yang kerajaan pemerintah sekarang gagal dalam beberapa perkara, pertama, mempunyai simpanan kewangan secukupnya untuk mengurangkan cukai, kedua, membuat persediaan memandangkan UK telah mengalami pertumbuhan yang amat memberangsangkan dan terpanjang dalam sejarah. Jika kedua-dua faktor ini di ambil perhatian, berkemungkinan, UK tidak mengalami kemelesatan ekonomi yang seburuk ini.

## Ireland

Ia telah mengalami penguncupan dalam KDNK sebanyak 1.5% (pertama semenjak 1983) dan akan terus menguncup pada tahun 2009 berpunca dari kejatuhan ekonomi global. Negara Ireland juga merupakan negara Eropah yang pertama mengalami kemelesatan ekonomi.

### 3.3 Spain

Syarikat pembinaan terbesar di Spain telah bankrap kerana gagal membayar hutang sebanyak € 5.1 bilion, harga rumah kediaman susut hampir 20% dan menjangkakan terus jatuh ke tahap 35% menjelang tahun 2011. Terdapat 69% rumah kediaman yang siap di bina tiga tahun dahulu di bandar utama belum di jual. Perdana Menteri Spain menyatakan European Central Bank telah memburukkan lagi keadaan dengan menaikkan kadar bunga. Ini telah memberi kesan yang buruk kepada bank utama dan beberapa peminjam kecil yang terlibat dengan pinjaman rumah kediaman. Kejatuhan sektor perumahan telah membawa Spain kepada kemelesatan ekonomi semasa, peningkatan kadar pengangguran kepada 12.5% (2009), ekonomi akan menguncup sebanyak 1.4% (2009) pertumbuhan terendah dalam tempoh 15 tahun dan keyakinan pengguna di pasaran amat lemah.

## 4. Krisis di Negara-negara Lain di Dunia

### 4.1 New Zealand

Ekonomi New Zealand turut menguncup sebanyak 0.3% pada awal 2008 tetapi di jangka mampu pulih ekoran dari harga tenusu yang tinggi boleh membantu pendapatan peladang dan terdapat potongan ke atas cukai persendirian. Pada Jun 2008, harga rumah kediaman susut sebanyak 20%, kejatuhan terbanyak semenjak 1986 berpunca dari kejatuhan jualan sebanyak 42% semenjak setahun yang lalu. Dengan penguncupan ke atas ekonomi, negara ini telah mengalami kemelesatan ekonomi yang pertama dalam masa seabad.

### 4.2 Australia

Harga rumah kediaman mereka menurun pada Jun 2008 buat kali pertama dalam masa tiga tahun. Keyakinan pengguna jatuh ke tahap terendah dalam tempoh 16 tahun. IMF menjangkakan Australia berupaya menangani krisis ini dengan kemurunan ekonomi yang sederhana dan memperolehi KDNK sebanyak 2% pada tahun 2009. Forum Ekonomi Dunia (2008) telah mengiktiraf sistem perbankan di Australia adalah di antara empat terbaik di dunia.

### 4.3 Jepun

Eksport dari Jepun berkurangan buat pertama kali dalam lima tahun; US (-15.4%) dan EU (11.3%) dan terdapat peningkatan dalam import. Ini telah mengurangkan lebih perdagangan Jepun sebanyak US\$ 1.28 billion, kejatuhan sebanyak 90% berbanding tahun 2007 dan di percayai Jepun susah tergolong di antara negara yang sedang mengalami kemelesatan ekonomi.

## 5. Krisis Subprima di Amerika Syarikat (AS)

Krisis yang di kenali sebagai “*subprime mortgage crisis*” sedang berlaku di Amerika Syarikat merupakan krisis kewangan yang mempunyai ciri-ciri berikut; penguncupan kecairan

di pasaran kredit global dan sistem perbankan, keruntuhan pasaran perumahan di Amerika Syarikat, amalan berisiko tinggi di kalangan pemberi pinjaman dan peminjam, tahap hutang yang berlebihan di kalangan individu serta korporat. Tanda dan petunjuk pada krisis ini sudah terdapat pada awal tahun 2000 tetapi menjadi nyata pada tahun 2007 dan 2008. Krisis tersebut bermula apabila berlakunya “*bubble bursting*” dalam sektor rumah kediaman di AS pada tahun 2005-2006. Beberapa tahun sebelum itu, terdapatnya syarat pinjaman pembelian rumah kediaman yang di permudahkan, insentif pinjaman yang berbagai serta di dorong oleh tren kenaikan harga rumah kediaman yang berterusan mendorong peminjam membuat gadai janji ke atas rumah kediaman, walaupun menghadapi kesukaran membayar balik pinjaman, dengan harapan rumah kediaman tersebut berpotensi untuk di cagar semula (refinance) dengan cepat dalam tren harga rumah tersebut terus naik harga.

Peminjam subprima bermaksud, peminjam yang tidak layak untuk mendapat pinjaman pada kadar pasaran semasa berdasarkan kepada beberapa faktor seperti; tahap pendapatan, jumlah pembayaran pendahuluan, rekod kredit dan status pekerjaan. Sehingga Julai 2008, hutang tidak dibayar (NPL) di kalangan peminjam subprima di AS telah mencecah 56%.

Secara tradisional, bank memberi pinjaman kepada pemilik rumah kediaman dalam bentuk gadai janji (mortgage) dan bank menanggung risiko, jika berlaku kegagalan peminjam membayar balik pinjaman tersebut, yang di panggil risiko kredit (*credit risk*). Walau bagaimanapun, melalui inovasi kewangan (semenjak 1980an di kalangan negara maju), bank di benarkan menjual hak pembayaran balik gadai janji beserta dengan risiko kredit tersebut kepada pelabur melalui satu proses yang di panggil “*securitization*”. Sekuriti yang di beli oleh pelabur-pelabur di panggil *mortgage-backed-securities (MBS)* dan *collateralized-debt-obligations (CDO)*. Kaedah baru model perbankan yang bercorak “*originate to distribute*” telah mengagihkan risiko kredit kepada pelabur secara lebih meluas beserta dengan impak yang bersangkutan dengannya. Terdapat empat kategori risiko; risiko kredit, risiko harga aset, risiko kecairan dan risiko bersama (counterparty). Inovasi sistem perbankan sedemikian telah meningkatkan tahap kebergantungan di antara pasaran rumah kediaman di AS dengan pasaran kewangan global melalui MBS.

Apabila peminjam gagal membuat pembayaran balik pembelian rumah kediaman mereka kepada bank, jumlah aliran tunai kepada MBS berkurangan dan tidak menentu. Pelabur dan perniagaan yang memegang MBS akan menghadapi masalah dari segi pulangan. Kesannya akan menjadi lebih rungging apabila individu dan korporat berada dalam tahap hutang yang tinggi (high financial leverage).

## **6. Penyebab Kepada Krisis Subprima**

Puncanya adalah berbagai dan kompleks yang ternyata di sabitkan dengan isu perumahan dan pasaran kredit yang telah mengembang beberapa tahun kebelakangan. Di antara penyebabnya ialah; kegagalan pemilik rumah kediaman membuat pembayaran balik pinjaman, penilaian yang lemah dari pihak peminjam dan pemberi pinjaman, spekulasi, lebih bina pada masa prestasi memuncak, produk gadai janji yang berisiko, tahap hutang individu dan korporat yang tinggi, inovasi kewangan yang mengagih serta menyembunyi risiko peminjam yang bermasalah, polisi dan pengawalan bank pusat dan *insider trading* dalam derivatif kredit.

### **6.1 Lonjakan dan kejatuhan pasaran rumah kediaman**

Kombinasi kadar bunga yang rendah dan kemasukkan dana asing membantu meningkatkan tahap kecairan (memudahkan kredit) buat beberapa tahun sehingga krisis tersebut berlaku. Peminjam subprima merupakan penyebab utama kepada peningkatan dalam pemilikan rumah

kediaman (64%-1980; 70%-2004) dan permintaan rumah turut meningkat. Di antara tahun 1997 hingga 2006, harga rumah kediaman di AS telah meningkat sebanyak 124%. Peningkatan harga sedemikian telah mendorong penduduk di AS untuk mengambil gadai janji kedua (*refinance*), meningkatkan perbelanjaan pengguna dari wang tersebut. Ini telah membuat hutang isirumah di AS meningkat dari US\$680 billion (1974) kepada US\$14 trillion (2008).

Lebih binaan ketika pasaran sedang memuncak telah membuat harga rumah kediaman mula menurun pada Jun 2006. Kredit mudah beserta dengan persepsi tren menaik berterusan mendorong peminjam subprima mengambil gadai janji *adjustable-rate-mortgage (ARM)* yang mana mereka tidak berupaya membayar balik pinjaman selepas jangka masa insentif (mengharapkan dapat *refinance* dengan cepat). Dalam keadaan tren harga sedang menurun, pembiayaan semula (*refinance*) menjadi sukar. Ini telah bermulanya kegagalan pembayaran balik pinjaman apabila kadar bunga ubahsuai ke atas (*adjusted upward*) serta pembayaran bulan semakin tinggi. Ini membuat kebanyakan pemilik rumah kediaman menanggung ekuiti yang negatif (nilai semasa lebih rendah dari harga belian/jumlah gadaian).

Peningkatan *foreclosure* dan keenganan pemilik menjual pada harga rendah menambahkan lagi lebihan di pasaran. Ini memberi tekanan pada harga untuk terus jatuh sehingga lebihan tersebut dapat di kurangkan kepada tahap pasaran mampu menyerapnya.

## 6.2 Spekulasi

Elemen spekulasi adalah penyumbang utama. Pada tahun 2005, 28% daripada pembelian rumah kediaman adalah bermotifkan pelaburan dan 12% untuk rumah percutian. Tetapi pada tahun 2006, ianya berkurangan; 22% - pelaburan dan 14% - percutian. Ini menunjukkan hampir 40% pembelian perumahan bukan untuk di diami. Pelabur mula meninggalkan pasaran pada awal tahun 2006, menyebabkan perjualan pelaburan jatuh lebih pantas dari pasaran utama.

Secara tradisinya, rumah kediaman tidak di anggap sebagai pelaburan seperti saham. Namun, sikap sedemikian berubah apabila berlakunya lonjakan harga (*price boom*) ke atas rumah kediaman. Data menunjukkan, 85% daripada pembelian kondominium di Miami adalah bagi tujuan pelaburan dan kebanyakannya di jual untuk mendapat keuntungan tanpa sempat mendiaminya. Risiko tersirat dalam aktiviti sedemikian semakin menyerlah apabila pelabur berada dalam keadaan tahap hutang (*leverage*) yang tinggi dalam beberapa unit (*multiple*) rumah kediaman.

Ahli ekonomi, Hyman Minsky, mendefinisikan tiga kategori peminjam spekulasi yang menyumbang kepada penambahan hutang (*accumulation of debt*) yang akhirnya membawa kepada keruntuhan nilai aset; "hedge borrower" meminjam dengan tujuan membuat pembayaran balik dari sumber pelaburan lain, "speculative borrower" meminjam dan hanya membayar bunga sahaja dan perlu senentiasa melaburkan modal yang di pinjam kedalam jenis/pilihan pelaburan lain, "ponzi borrower" bergantung semata-mata kepada naik nilai aset untuk *refinance* atau bayar hutang lepas tetapi tidak mampu membayar pinjaman keseluruhannya. *Speculative borrower* merupakan penyebab utama kepada krisis subprima di AS.

## 7. Pinjaman berisiko tinggi

Terdapat beberapa faktor yang mendorong peminjam, bank atau institusi kewangan swasta, untuk memberi/menawar berbagai bentuk pinjaman-berisiko-tinggi kepada peminjam-berisiko-tinggi. Peratus gadai janji subprima (*subprime mortgage*) meningkat dari 5% (US\$35

b) pada tahun 1994 kepada 20% (US\$600 b) pada tahun 2006. Federal Reserve AS mendapati, perbezaan purata kadar bunga gadai janji di antara subprima dengan prima menurun dari 2.8% (2001) kepada 1.3% (2007). Ini bermaksud, kadar bunga yang di kenakan oleh pemberi pinjam subprima ada tidak jauh berbeza dengan pemberi pinjam prima. Tetapi, selepas tempuh insentif, kadar tersebut akan meningkat dengan tinggi, hampir 100%, bagi pinjaman subprima. Di antara ciri-ciri yang terdapat pada pinjaman-berisiko-tinggi ialah ia tidak mensyaratkan; pendapatan yang nyata, pekerjaan tetap dan tiada aset semasa.

Di antara contoh pinjaman subprima ialah *interest-only adjustable-rate mortgage (ARM)* di mana peminjam perlu membayar bunga ke atas pinjaman (bukan pokok) bagi jangka masa tertentu, biasanya dalam masa insentif sahaja. Kadar bunga pada masa insentif amat rendah tetapi lepas masa tersebut kadar bunga di naikkan hampir 100% dan ini akan membuat pembayaran bulanan ke atas pinjaman boleh berganda. Satu lagi bentuk pinjaman ialah, *payment-option* di mana peminjam/pemilik rumah di benarkan membayar pada jumlah yang berubah tetapi jika terdapat bunga tidak berbayar, ianya akan di tambahkan pada jumlah pinjaman pokok.

Terdapat laporan menyatakan bahawa, bank dan institusi kewangan swasta dengan sengaja mengelak dari mendapat maklumat lengkap dari bakal peminjam seperti laporan kewangan dan pendapatan dan jenis pekerjaan malahan terdapat kes di mana imigrans tanpa dokumen turut mendapat pinjaman perumahan. Rasional nya ialah, mereka merupakan *untapped resource* yang berpotensi untuk menjana aliran hasil/pendapatan kepada peminjam samada bank atau pun institusi kewangan swasta.

## 8. Kaedah pengkadaran kredit tidak tepat (credit rating)

Sehingga kini terdapat banyak agensi pengkadaran kredit berada di bawah siasatan kerana memberi pengkadaran grad-pelaburan (investment-grade) bagi tujuan transaksi *securitization* (CDO dan MBS) berdasarkan pinjaman gadai janji subprima. Pengkadaran yang di beri dalam banyak keadaan adalah lebih tinggi (over-collateralization).

Dengan kaedah pengkadaran sedemikian, ia akan mengalak aliran dana pelabur ke dalam sekuriti dan sekaligus membantu membiayai lonjakan harga rumah kediaman. Kritik berpendapat, terdapat pihak-pihak yang berkepentingan mengambil kesempatan, di mana agensi pengkadaran di bayar oleh firma tertentu yang menguruskan dan menjual gadai janji kepada pelabur, seperti bank pelaburan.

## 9. Perkembangan Dalam Sistem Kewangan Pinjaman Perumahan

Dalam jangkamasa 30 tahun, terdapat perubahan yang ketara dalam sistem kewangan perumahan terutama di kalangan negara maju. Sehingga tahun 1980an, pasaran gadai janji (*mortgage*) amat terkawal dan di dominasikan oleh pemberi pinjaman yang khusus dengan tahap persaingan yang minimal. Kawalan yang di maksudkan ialah siling kadar bunga, had jumlah pinjaman dan jangkamasa bayar balik yang munasabah. Kawalan sedemikian telah mengakibatkan berlakunya catuan kredit serta pemberian kredit yang tidak dapat memenuhi tuntutan pasaran semasa.

Bermula pada tahun 1980an, kawalan ke atas pemberian kredit perumahan di hapuskan (deregulated) di kalangan negara maju secara langsung telah meningkatkan persaingan di pasaran modal perumahan dari aspek kos pinjaman, jenis perkhidmatan dan pengguna mempunyai pilihan yang meluas kepada kredit gadai janji (*mortgage credit*). Walau bagaimanapun, tahap kawalan bebas adalah berbeza di antara negara. Di AS, kawalan ke atas kadar bunga di hapuskan dan UK had ke atas jumlah pinjaman di hapuskan. Di negara-negara

lain seperti Canada, Australia dan Eropah telah mengambil langkah yang lebih kurang sama. Dengan kaedah sedemikian, ianya telah memberi lebih saingan di dalam segmen baru pasaran kredit dan dalam masa yang sama telah menyumbang kepada pertumbuhan yang pesat dalam kredit gadai janji (*mortgage kredit*).

Berdasarkan pada Jadual 1.0, jelas bahawa dengan tahap kecairan yang tinggi di pasaran kredit perumahan di kalangan negara-negara maju telah membuat tahap hutang gadai janji isi rumah telah meningkat dengan ketara sekali di antara tahun 1983 hingga tahun 2007. Bagi negara Denmark, Belanda, United Kingdom dan United State yang mengalami peningkatan yang banyak telah mendorong harga rumah kediaman di negara-negara tersebut untuk meningkat dengan ketara sebelum berlakunya krisis kewangan global.

Ternyata apabila kadar bunga dan kawalan kredit di hapuskan, kredit gadai janji di negara-negara di atas terus meningkat ekoran dari kaedah pinjaman perumahan di permudahkan, sumber pinjaman yang meluas dan berbagai serta menepati kehendak pasaran. Walaupun pola pinjaman agak sama namun terdapat beberapa perbezaan kontrak gadai janji di antara negara seperti kadar bunga, tahap liberalisasi pasaran gadai janji, perundangan dan kawalan.

Jadual 1: Jumlah Hutang Gadai Janji Belum Bayar (% KDNK)

| NEGARA         | TAHUN |      |      |
|----------------|-------|------|------|
|                | 1983  | 1990 | 2007 |
| Australia      | 14    | 20   | 80   |
| Denmark        | 23    | 57   | 98   |
| Germany        | 34    | 36   | 51   |
| Ireland        | 10    | 19   | 49   |
| Jepun          | 18    | 26   | 56   |
| Belanda        | 26    | 37   | 98   |
| Sepanyol       | 9     | 13   | 58   |
| United Kingdom | 36    | 53   | 82   |
| United State   | 32    | 43   | 77   |

Sumber : OECD World Outlook, 2008.

## 10. Prestasi Sektor Rumah Kediaman : Ketidaktentuan dan Pembetulan Harga

Selepas mengalami lonjakan harga rumah kediaman yang berpanjangan, krisis kewangan yang melanda dunia sekarang telah menampakkan kejatuhan harga rumah kediaman di kebanyakkan negara. Ketidaktentuan dan pembetulan ke atas harga rumah kediaman di nilai berdasarkan kepada dua petunjuk; pertama, tahap peningkatan harga rumah kediaman yang tidak mampu di huraikan oleh faktor asas, kedua, saiz peningkatan nisbah di antara pelaburan perumahan dengan KDNK sepanjang sepuluh tahun yang lepas.

### 10.1 Menaksir lebih-nilai harga rumah kediaman

Apabila terdapat lonjakan harga yang luar biasa, ianya akan mewujudkan jurang (*gap*) berbanding dengan harga sebenar/sepatutnya di pasaran. Oleh itu, negara yang menunjukkan jurang yang lebih besar, maka terdapatnya peningkatan harga yang bukan di pengaruhi atau

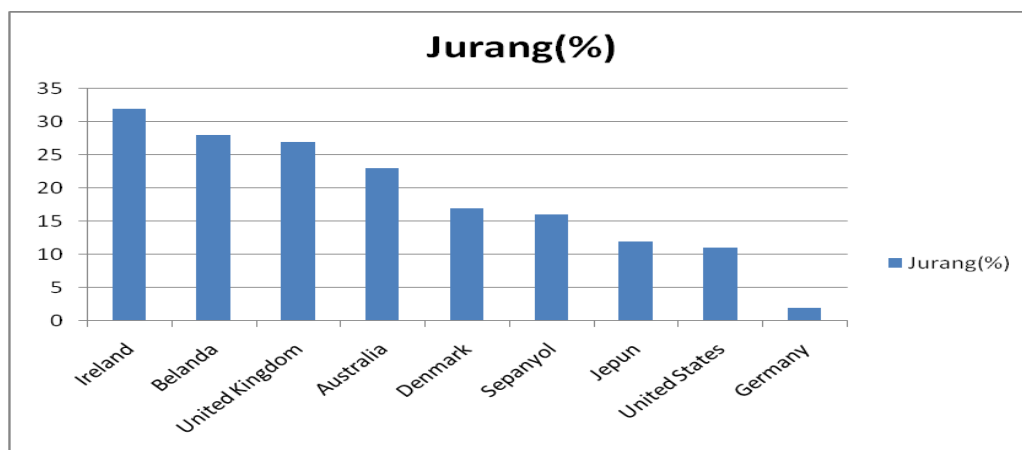


boleh di huraikan dengan berdasarkan faktor asas seperti peningkatan pendapatan atau pertambahan bilangan penduduk tetapi lebih kepada unsur spekulasi atau *mass psychology*.

Rajah 1 menunjukkan negara Ireland, Belanda dan UK telah mengalami peningkatan harga tanpa asas tertinggi di kalangan negara maju. Negara AS berada di pertengahan memandangkan harga rumah kediaman di AS telah mula jatuh Q3 2007 berbanding harga kemuncak pada Q4 2006. Jurang yang besar hanya dapat di kurangkan dengan dua kaedah, pertama berlakunya inflasi yang sederhana, kedua, di sokong oleh faktor asas (fundamental). Dalam masa yang sama, jika berlakunya pengurangan pendapatan dan pemberian kredit yang ketat mampu memberi sedikit tekanan kepada harga untuk terus turun.

## 10.2 Pelaburan perumahan

Nilai nisbah pelaburan perumahan dengan KDNK negara boleh memberi gambaran secara langsung pendedahan ekonomi kepada keadaan pasaran perumahan yang semakin lemah. Beberapa kajian menunjukkan, pelaburan perumahan berupaya mengepalai kitaran perniagaan di kebanyakan negara maju dan dengan memperlakukan pembinaan perumahan ia boleh di anggap faktor utama dalam mempengaruhi kitaran untuk menurun. Oleh itu kesan pendedahan berlebihan kepada pelaburan perumahan dapat di lihat dalam dua aspek; pertama, ternyata nilai nisbah pelaburan perumahan dengan KDNK di negara maju jauh melebihi tren dalam sejarah sehingga penghujung tahun 2007. Walau bagaimanapun, apabila permintaan mula berkurangan dan inventori perumahan meningkat, nilai nisbah tersebut mula menurun kebawah tren dan inventori akan pulih ketahap yang di kehendaki. Kedua, terdapatnya perkaitan yang positif di antara pelaburan perumahan dengan tahap lebih nilai harga rumah kediaman. Negara yang telah mengalami kenaikan harga yang luar biasa tinggi juga akan terdapat berlakunya peningkatan dalam pelaburan perumahan memandangkan penawaran perumahan bertindak pantas dari petunjuk harga (tren meningkat) semasa di pasaran. Oleh itu, pelaburan perumahan di negara-negara tersebut pasti terdedah kepada pembetulan berterusan ke atas harga rumah kediaman konsisten dengan faktor asas. Berdasarkan kepada pendekatan sedemikian, negara Denmark, Sepanyol dan Perancis akan berhadapan dengan pembetulan yang signifikan berbanding dengan UK dan Belanda, kerana negara-negara tersebut telah mengalami peningkatan ke atas pelaburan perumahan yang ketara.



Rajah 1 Jurang Harga Rumah Kediaman (%)

Ternyata negara maju telah mengalami lonjakan harga rumah kediaman yang ketara dan berpanjangan beberapa tahun kebelakangan terutama Ireland, UK dan Belanda. Negara-negara ini pasti akan melalui tempoh masa pembetulan kepada harga perumahan mereka yang besar dan berdasarkan *World Economic Outlook 2003*, impak ke atas makroekonomi ekoran dari keruntuhan harga rumah kediaman akan di ikuti oleh kadar pertumbuhan ekonomi yang amat lemah dalam jangka masa yang panjang.

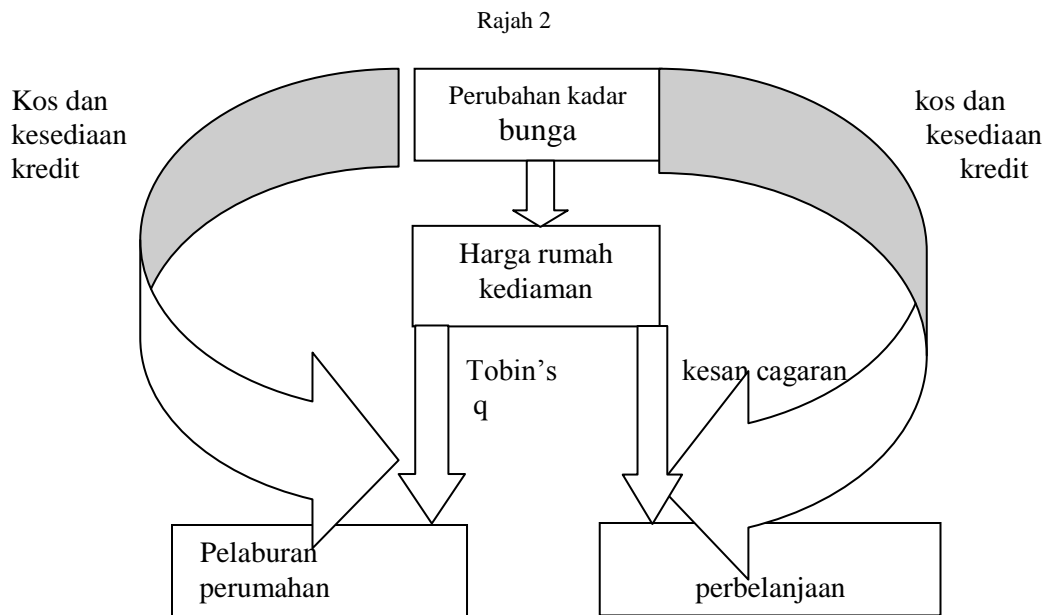
### **11. Kewangan Perumahan dan Limpahan dari Sektor Perumahan**

Nilai rumah kediaman amat penting dalam mempengaruhi jumlah kekayaan (wealth) isi rumah dan secara langsung menggaitkan turun naik harga rumah kediaman dengan perbelanjaan pengguna melalui kesan kekayaan (wealth effect). Walau bagaimanapun, rumah kediaman memainkan dua peranan; sebagai aset sebenar dan juga sebagai keperluan semasa (membekalkan perkhidmatan sebagai tempat kediaman). Jika di lihat dari sudut sebagai aset, perubahan harga rumah kediaman ke atas perbelanjaan pengguna menggambarkan kepentingan perannya sebagai cagaran (collateral). Apabila harga rumah kediaman meningkat, nilai cagaran turut meningkat dan isi rumah boleh mendapat pinjaman yang lebih dan mampu menyokong perbelanjaan yang lebih. Kesan ini akan lebih kuat jika pendapatan dari rumah tersebut di jangkakan akan meningkat seiring dengan harga rumah tersebut. Ini akan membuka lebih peluang kepada isi rumah untuk terus meminjam dari jangkakan peningkatan pendapatan tersebut. Beberapa kajian menunjukkan bahawa, terdapat korelasi yang tinggi di antara perbelanjaan pengguna dengan harga rumah kediaman (sebagai cagaran) di kalangan negara yang mempunyai pasaran cagaran (mortgage market) yang lebih maju (berindeks tinggi) seperti AS, UK, Belanda, Canada dan Sweden.

Kemajuan dalam sistem kewangan perumahan semenjak tahun 1980an telah meningkatkan potensi kesan cagaran yang berpunca dari kenaikan harga rumah kediaman. Secara prinsipnya, kesan tersebut boleh mengelirukan di mana isi rumah berupaya melicinkan perbelanjaan buat sementara pada masa berlakunya penguncupan pendapatan dengan membuat pinjaman dari cagaran rumah kediaman mereka melalui *equity withdrawal*.

### **12. Kewangan Perumahan dan Polisi Monetari**

Pelaksanaan polisi monetari akan di salurkan (transmit) kedalam sektor perumahan dengan beberapa cara. Jika berlakunya perubahan kepada kadar bunga, ia akan memberi kesan kepada permintaan domestik secara langsung dengan mempengaruhi pembinaan perumahan dan isi rumah perbelanjaan melalui perubahan kos dan kesediaan kredit. Secara tidak langsung, dengan terdapatnya perubahan harga rumah kediaman. Lihat Rajah 2.



Mengikut teori Tobin's  $q$ , keuntungan dari pelaburan ke atas harta tanah (dari perspektif pemaju) bergantung kepada nisbah di antara harga rumah dengan kos pembinaan. Jika harga rumah meningkat melebihi dari kos pembinaan, ia nya lebih menguntungkan bagi pemaju untuk membina yang baru. Oleh itu, jika terdapat perubahan ke atas harga rumah, ia akan memberi kesan ke atas permintaan agregat dengan terdapatnya perubahan ke atas insentif pelaburan ke atas perumahan kepada pemaju dalam masa yang sama mengubah peluang isi rumah menggunakan nilai cagaran ke atas rumah mereka untuk membiayai perbelanjaan.

Sebelum tahun 1980an di mana kawalan ke atas kredit perumahan amat ketat dan di dominasikan oleh hanya beberapa agensi kewangan pinjaman yang memberi pinjaman bercagar jangkamasa panjang melalui simpanan pendeposit jangkamasa pendek dengan had siling pada kadar bunga. Apabila terdapatnya polisi kadar bunga yang lebih terbuka seperti berlakunya penurunan kadar bunga, simpanan pendeposit akan di dikeluarkan, ini secara langsung mengurangkan pendapatan institusi kewangan tersebut dan dengan sendiri mengekang/menghadkan kredit yang mampu di beri di pasaran.

Apabila pasaran cagaran menjadi lebih bersepadu ke dalam sistem kewangan dengan meluas, dana untuk perumahan menjadi semakin banyak dan berbagai. Oleh itu, kepentingan kesediaan kredit sebagai saluran untuk menyalurkan (transmission) polisi monetari semakin mengecil.

Terdapat pendapat yang menyatakan bahawa sistem kewangan tanpa kawalan (financial deregulation) mampu mengukuhkan peranan perumahan dalam menyalurkan polisi monetari, pertama, dengan meningkatnya persaingan dalam kewangan perumahan, pemberi pinjaman runcit akan lebih peka kepada perubahan ke atas polisi kadar, kedua, memandangkan kecairan di pasaran agak tinggi, maka pelaburan ke atas perumahan dan perbelanjaan pengguna akan lebih sensitif kepada kadar yang lebih rendah, ketiga, kredit cagaran yang berbagai membuat harga rumah kediaman lebih sensitif kepada perubahan kadar bunga dengan sendiri mengukuhkan kesan polisi monetari ke atas cagaran (collateral). Kajian mendapati, kejutan monetari adalah lebih kecil ke atas pelaburan perumahan dan pengeluaran (output) selepas

1980an tetapi kesannya berlarutan lebih lama. Harga rumah kediaman bertindak lebih perlahan tetapi menurun dengan lebih jelas dan semakin menjunam.

Secara keseluruhannya, sistem kewangan perumahan mempunyai pengaruh yang signifikan yang di mainkan oleh sektor perumahan dalam menyalurkan polisi monetari tetapi hubungkaitnya amat kompleks. Kesan dari keadaan monetari yang longgar dan mudah ke atas kitaran perumahan telah di perbesarkan lagi dengan kelonggaran syarat pinjaman dan tahap risiko yang berlebihan oleh pemberi pinjaman. Ini ternyata dengan berlakunya krisis subprima di Amerika Syarikat yang telah mengakibatkan berlakunya keruntuhan pasaran perumahan di negara tersebut.

### 13. Penutup

Menyedari hakikat semasa bahawa kejatuhan harga rumah kediaman terutama di kalangan negara-negara maju di tambah dengan krisis subprima di AS berpunca dari inovasi dalam pasaran cagaran perumahan di mana sektor perumahan merupakan sumber berlakunya ketidakstabilan kepada makroekonomi dunia. Perbincangan menunjukkan bahawa, negara yang mempunyai inovasi sistem kewangan perumahan yang paling kehadapan adalah lebih terdedah kepada kejutan yang berpunca dari sektor perumahan. Sebab utama ialah, semakin tinggi tahap kecairan bagi ekuiti perumahan pada negara-negara tersebut, semakin memberangsang kesan pencepat kewangan (*financial accelerator effect*) ke atas cagaran harta kediaman tersebut sebagai *collateral*.

Harga rumah kediaman dan pengeluaran (*output*) turut menjadi lebih sensitif kepada polisi monetari ekoran dari tanpa kawalan ke atas cagaran (*mortgage deregulation*) dan tahap sensitif semakin memuncak di kalangan negara yang mempunyai pasaran cagaran yang lebih maju. Namun terdapat perubahan dalam penyaluran polisi monetari melalui sektor perumahan di kalangan negara yang mempunyai pasaran cagaran yang lebih maju dan fleksibel seperti, polisi monetari di salurkan melalui harga rumah kediaman bukan melalui pelaburan kediaman. Ini menggambarkan bahawa, pemilik-penghuni akan lebih merasai perubahan polisi monetari jika di dibandingkan dengan pelabur dalam sektor rumah kediaman.

Di antara implikasi kepada polisi monetari ekoran dari perubahan kepada pasaran cagaran ialah; pertama, pembuat polisi monetari harus bertindak lebih agresif terhadap kejutan permintaan perumahan terutama di kalangan negara yang mempunyai pasaran cagaran yang maju- nisbah LTV yang terlalu tinggi dan stok hutang cagaran yang tinggi. Dalam masa yang sama, kejutan kewangan yang akan mempengaruhi jumlah kesediaan kredit pada masa dan tahap harga rumah tertentu. Di antaranya ialah mengurangkan kadar bunga semasa.

Kedua, di kalangan negara yang mempunyai pasaran cagaran yang maju, kestabilan ekonomi boleh di capai dengan meneliti dan bertindak ke atas perkembangan harga rumah selain dari kadar inflasi dan perkembangan *output*. Pendekatan sedemikian mampu memperlihatkan faktor ketidaktentuan yang mendorong peningkatan harga rumah kediaman, samada faktor asas atau tekanan spekulasi dan kesannya ke atas ekonomi. Perubahan harga rumah boleh di jadikan sebagai petunjuk kepada tahap aktiviti ekonomi dan inflasi terutama dalam keadaan turun naik harga yang keterlaluan dan di luar daripada biasa.

### Rujukan

- Asian Development Bank (ADB). 2002. *Key Indicators of Developing Asian and Pacific Countries*. Manila: Asian Development Bank.
- Balchin, P. N. 1998. *Urban Land Economics and Public Policy*. Fifth Edition. Macmillan.

Bank Negara Malaysia, *Laporan Tahunan*. Percetakan Nasional. Kuala Lumpur (beberapa isu).

International Monetary Fund (IMF). 2006. *World Economic Outlook*. Washington D.C.

*Laporan Ekonomi*. Kementerian Kewangan Malaysia. Percetakan Nasional.(beberapa isu)

*Laporan Pasaran Harta*. Jabatan Penilaian dan Perkhidmatan Harta. Kementerian Kewangan Malaysia. (beberapa isu).

Mcleod. R.H. dan Garnaut. R. 2001. *East Asian in Crisis*. Routledge, London & New York.

Mohamed Arif. 2007. *Economic Openness, Volatility & Resilience*. MIER, Akitiar Corp., KL.

Sundrum, R.M. 1993. *Development Economics: A Framework for Analysis and Policy*. John Wiley & Sons, New York.

Wofford. L & Terrence C. 1999. *Real Estate*. Third Edition. John Wiley & Son Inc.