

Pengaruh Dasar Monetari Terhadap Peningkatan Hutang Isi Rumah Di Malaysia

Siti Nadirah Aminuddin
Fakulti Ekonomi dan Pengurusan
Universiti Kebangsaan Malaysia
E-mel: nadirah.aminuddin@gmail.com

ABSTRAK

Umumnya selain hutang negara, peningkatan hutang isi rumah lebih mendapat perhatian pada hari ini. Terkini, hutang isi rumah di Malaysia telah mencapai paras 87.1% daripada Keluaran Dalam Negara Kasar (KDNK) bagi berakhir 2014 sekaligus telah mencatatkan peratusan hutang isi rumah tertinggi di Asia mendahului Singapura dan Thailand masing masing 75.8% dan 85.9%. Situasi ini dikhuatiri akan memberi kesan yang negatif kepada pembangunan sosioekonomi di Malaysia bagi jangka masa yang panjang. Namun begitu, Bank Negara telah mengklasifikasikan keadaan hutang isi rumah di Malaysia masih jauh daripada paras yang membimbangkan. Kenyataan ini disokong apabila Bank Negara memperketatkan beberapa kawalan menerusi Dasar Monetari Kualitatif. Maka objektif kajian kali ini adalah untuk mengenalpasti pengaruh Dasar Monetari terhadap peningkatan hutang isi rumah di Malaysia. Kajian mengfokuskan Hutang Isi Rumah Di Malaysia (Hdebt) sebagai pembolehubah bersandar, manakala pembolehubah tidak bersandar adalah Keluaran Dalam Negara Kasar (KDNK), Indeks Harga Pengguna (CPI), Kadar Pinjaman Asas (BLR), Kadar Pengganguran (UR) dan Rizab Berkanun (SR). Sumber data telah diperolehi dari Bank Negara Malaysia serta Jabatan Perangkaan. Tempoh kajian telah diambil bermula dari Januari tahun 2001 sehingga December 2014. Pengujian empirikal telah diaplikasikan dengan menggunakan kaedah Autoregressive Distributed Lag (ARDL) yang telah diperkenalkan oleh Pesaran dan Shin (1995). Hasil daripada penganggaran telah membuktikan bahawa peningkatan hutang isi rumah adalah signifikan dipengaruhi oleh pembolehubah bersandar GDP, BLR, CPI & UR. Sebaliknya pembolehubah SR adalah tidak signifikan mempengaruhi hutang isi rumah. Jesteru itu implikasi dasar telah menunjukkan bahawa kawalan terhadap pembolehubah Dasar Monetari berupaya untuk mempengaruhi peningkatan hutang isi rumah di Malaysia.

Kata Kunci: Dasar Monetari, Hutang isi rumah, Malaysia, Autoregressive Distributed Lag (ARDL)

ABSTRACT

Generally, other than National Debt, Household Debt captured more attention these days. In 2014, Household Debt in Malaysia has reached the level of 87.1% of the Gross Domestic Product (GDP), thus making Malaysia a country that had the highest percentage of household debt in Asia against Singapore and Thailand respectively 75.8% dan 85.9%. This situation is feared to have negative effects on socio-economic development in Malaysia for a long term period. However, Bank Negara classified that the household debt situation is still far from the levels of concern. This assertion is supported when the Bank Negara tighten some controls on Qualitative Monetary Policy. Therefore, the main objective of this study is to identify the extent to which monetary policy will affects the increase of household debt in Malaysia. This study focus on Household Debt in Malaysia (Hdebt) as dependent variables and the independent variable is the Gross Domestic Product (GDP), Consumer Price Index (CPI), the Base Lending Rate (BLR), Unemployment Rate (UR) and Statutory Reserve (SR). The review has taken place from January 2001 to December 2014. The data were obtained from Bank Negara Malaysia and the Department of Statistics. Empirical testing has been applied by using Autoregressive Distributed Lag (ARDL) which was introduced by the Pesaran and Shin (1996). Results of estimation has shown that an increase in household debt is significantly influenced by independent variables GDP, BLR, CPI and UR. Conversely SR variable is not significant. Hence the policy implications have shown that the variable control of monetary policy is able to influence the increase in household debt in Malaysia.

Keywords: Monetary Policy, household debts, Malaysia, Autoregressive Distributed Lag (ARDL)

PENGENALAN

Di waktu perkembangan global dikala kini, ekonomi yang sedang pesat membangun menghadapi risiko yang berbeza bagi setiap negara apabila wujudnya ketidak seimbangan kewangan ekoran pertumbuhan kredit. Keadaan ini telah mengakibatkan hutang isi rumah tinggi bukan sahaja di Malaysia, tetapi juga tinggi di negara-negara lain. Oleh itu, pengaruh dasar monetari memainkan peranan utama dalam menentukan kestabilan ekonomi sesebuah negara. Ahli-ahli ekonomi melihat dasar monetari sebagai barisan pertama pertahanan terhadap kelembapan ekonomi, terutamanya jika tindakan pantas diperlukan untuk menstabilkan ekonomi. Perubahan dasar adalah dihubungkan kepada kadar pinjaman bank dan seterusnya akan mempengaruhi permintaan agregat dalam negara, pelaburan, dan akhirnya output (Xu & Chen, 2012). Kandil (2014) menekankan bahawa dasar monetari adalah berpengaruh bagi menstabilkan ekonomi negara yang sedang membangun. Oleh itu, wujud persoalan tentang adakah dasar monetari mempengaruhi peningkatan hutang isi rumah di Malaysia? Situasi ini membimbangkan apabila hutang isi rumah di Malaysia daripada Keluaran Dalam Negara Kasar (KDNK) tetap terus meningkat setiap tahun. Peningkatan pengambilan hutang yang berlebihan dan ketidak jajaran harga asset susulatan daripada pengambilan risiko yang berlebihan ini dikhuatiri akan menjayakan kestabilan makroekonomi dan juga perkembangan sosioekonomi. Kebajikan isi rumah akan turut terjejas apabila paras hutang melebihi pendapatan boleh guna dan menyekat kuasa beli isi rumah di masa hadapan. Jika situasi berlaku berterusan, pemulihan ekonomi akan mengambil tempoh yang agak lama seperti mana yang terjadi pada negara Eropah terdahulu yang terkesan akibat krisis kewangan seperti di Greece dan Spanyol.

Trend hutang isi rumah di Malaysia bermula dari tahun 2006 telah mencatatkan paras 67% dan meningkat kepada 76% pada tahun 2010. Berkahir tahun 2013, paras ini telah menaik kepada 86.6% dan meningkat pada September 2014 kepada 87.1%. Fenomena ini secara tidak langsung telah meletakkan Malaysia sebagai sebuah negara di Asia yang mencatatkan peratusan tertinggi meninggalkan negara membangun dan sedang membangun yang lain seperti Korea (85%), Amerika Syarikat (80.3%), Thailand (86%), Jepun (75%), Singapura (75.8%), Indonesia (10%) dan Filipina (6%). Kesan dari peningkatan ini, Bank Pusat telah memperkenalkan pelbagai syarat pinjaman agar hutang isi rumah berada didalam keadaan yang terkawal. Antaranya adalah tempoh pinjaman maksimum selama 10 tahun untuk pembiayaan bagi kegunaan peribadi. Tempoh pinjaman maksimum selama 35 tahun untuk pembiayaan bagi pembelian harta kediaman dan bukan kediaman dan larangan menawarkan produk pembiayaan peribadi yang diluluskan terlebih dahulu. Menurut Pakar Ekonomi dari RAM Holding group (2014), penyebab kepada kenaikan hutang isi rumah adalah berpunca daripada syarat yang longgar bagi kemudahan pinjaman yang telah disediakan oleh bank negara, faedah yang rendah serta kombinasi tamak dari kedua-dua belah pihak dari Bank dan isi rumah itu sendiri.

DILEMA HUTANG DAN KERAJAAN ISLAM TERDAHULU

Hutang bagi tujuan bermegah adalah bertentangan dengan syariat Islam. Kejatuhan Kerajaan Khalifah Uthmaniyah adalah sebuah kerajaan yang boleh dijadikan sebagai contoh terhadap kejatuhan ekonomi berpunca daripada hutang. Kerajaan ini mencapai kegemilangan pada zaman Suleiman I namun telah mengalami kemerosotan ekonomi pada tahun 1566 Masihi dimana penguasaan politik dan ekonominya terhadap seluruh empayarnya tidak sekuat seperti abad sebelumnya. Salah satu faktor kejatuhan kerajaan Turki Uthmaniyah adalah apabila kerajaan menanggung hutang yang kronik ketika era pemerintahan Sultan Mahmud pada tahun 1808 sehingga 1839. Dengan mengangumi kemajuan Eropah pada ketika itu, seperti projek jaringan keretapi "Orient Railway" dan pembinaan Istana Dolmabahce yang megah menggantikan Istana Topkapi. Kesan dari pembinaan ini telah mengheret kepada kerajaan ini ke arah jerat hutang yang semakin bertambah, bunga hutang yang tinggi sekaligus telah menyebabkan Kerajaan Uthmaniyah hampir bankrap.

Pada 1875, Sultan Abd al-Aziz telah meneruskan Tanzimat sehingga empayar tersebut mufis. Dengan pinjaman besar dari Eropah telah membawa kepada tertubuhnya Pentadbiran Hutang Awam Kebangsaan Uthmaniyah yang telah berjaya membuka peluang kepada kerajaan dan pemilik bank Eropah mengawal kewangan Uthmaniyah pada zaman tersebut. Pada 1876, setelah Sultan Abdul Hamid II menaiki takhta, hutang yang ditanggung oleh kerajaan Turki Uthmaniyah telah melebihi 200 juta pound Sterling. Ini membuktikan proses Tanzimat dalam bidang ekonomi memberikan kesan buruk dalam kestabilan ekonomi Turki Uthmaniyah dan menghancurkan Turki Uthmaniyah itu sendiri. Berpandukan sejarah terdahulu ini, jerat dari hutang yang tinggi bukan sahaja kepada kerajaan tetapi juga kepada sektor isi rumah perlu dibendung sebelum wujudnya permasalahan yang lebih besar di kemudian hari. Masalah hutang isi rumah yang berlebihan akan menjadi perangkap kepada kekangan

kewangan kepada isi rumah dan seterusnya memberi impak kepada keadaan ekonomi negara secara tidak langsung.

KAJIAN LEPAS

Pelbagai kajian telah diketengahkan oleh pengkaji terdahulu bagi melihat faktor faktor yang mempengaruhi peningkatan hutang isi rumah secara global. Willem & Ebrahim (2012) melalui *Debt, Financial Crisis and Economic Growth* menemukan bahawa terdapat berberapa pemacu kepada peningkatan hutang di United Kingdom dan Amerika Syarikat bermula dari tahun 1980. Antaranya adalah sektor liberalisasi, inovasi kewangan, melambungannya harga hartanah dan pembinaan, kelonggaran oleh standard piawai pinjaman, kejatuhan secara global terhadap kadar faedah serta persepsi terhadap kejatuhan kestabilan makroekonomi. Menurut Philip Bunn & May Rostom, (2014) berpendapat bahawa memahami bagaimana isi rumah bertindak balas terhadap kejutan adalah penting bagi kestabilan kewangan dan dasar monetari. Ditahap hutang isi rumah adalah tinggi, isi rumah lebih cenderung menghadapi kesukaran pembayaran berikut kejutan negatif kepada pendapatan atau kadar faedah. Kemungkinan ini juga akan membawa kepada masalah kewangan yang boleh membawa kepada kejatuhan mendadak dalam perbelanjaan.

Sami Alpanda dan Sarah Zubairy (2014) menerusi kajian bertajuk “Adressing Household Debt Indebtness Monetary, Fiscal or Macropprudential Policy” telah membincangkan model keseimbangan diantara hutang isi rumah dan hutang perumahan dengan membandingkan keberkesanan dasar fiskal dan dasar monetari dan peraturan kehematan makro dalam mengurangkan hutang isi rumah. Pengkaji telah mengenalpasti bahawa dasar monetari yang ketat dapat mengurangkan hutang gadai janji tetapi akan menyebabkan kepada peningkatan hutang isi rumah terhadap nisbah pendapatan. Antara alat dasar yang dikenalpasti adalah dengan mengetatkan potongan faedah gadai janji serta peraturan pinjaman terhadap loan to value (LTV). Ini adalah kaedah paling berkesan dalam mengurangkan hutang isi rumah diikuti dengan peningkatan keatas cukai harta dan pengetatan monetari. Fillardo (2007) menerusi “Household Debt, Monetary Policy, and Financial Stability: Still searching for a unifying model” berpendapat bahawa dasar kewangan perlu diperketatkan semasa tempoh kenaikan hutang isi rumah kerana hutang yang tinggi akan meningkatkan kebarangkalian gelembung harga aset yang cenderung untuk membawa kepada ekonomi yang tidak stabil. Oleh itu, kadar faedah akan meredakan permintaan agregat dan juga peluang gelembung aset. Tambahnya lagi, keruntuhan gelembung harga aset umumnya akan menyebabkan pelonggaran tajam dasar monetari. Jika aset tidak terjual maka akan mewujudkan hutang isi rumah, tindak balas dasar yang lebih kukuh akan dipanggil sehingga membawa kepada keadaan sehingga terpaksa menjual aset. Kajian oleh Nicholas Dritsakis (2015) menerusi *Jurnal bertajuk “Demand for Money in Hungary”* pula menemukan bahawa wujud hubungan jangka panjang diantara permintaan kewangan dengan pendapatan benar, kadar inflasi dan kadar pertukaran asing. Keputusan dari kajian empirik beliau membuktikan bahawa keanjalan pendapatan benar menunjukkan pekali yang positif manakala kadar inflasi serta kadar pertukaran nominal adalah berhubung negatif. Nicholas merumuskan bahawa kejatuhan mata wang akan menurunkan permintaan wang di pasaran dan melemahkan permintaan terhadap pinjaman.

Kajian DeBelle (2004) antaranya menerusi *jurnal “Household Debt and the Macroeconomy”* telah mengangkat Kadar faedah sebagai salah satu faktor yang mempengaruhi trend kenaikan hutang isi rumah selain pendapatan dan harga aset. DeBelle telah mengkaji kesan serta implikasi pembolehubah makroekonomi terhadap hutang isi rumah dengan menggunakan kajian berbentuk teoritik. Menurut beliau peningkatan hutang isi rumah adalah berpunca daripada kadar faedah yang rendah serta kelonggaran syarat bagi kelulusan pinjaman yang ditetapkan. Gareth Anderson (2014) melalui artikel bertajuk “The Potential Impact of higher Interest Rate on The Household Sector” juga sependapat bahawa, peningkatan dalam kadar faedah akan menurunkan pinjaman oleh isi rumah. Kadar faedah yang tinggi akan mengurangkan pendapatan boleh guna isi rumah serta akan menggalakan penangguhan penggunaan kerana pulangan yang tinggi hasil daripada simpanan hari ini akan meningkatkan jumlah pulangan yang lebih besar dimasa hadapan. Penemuan yang sama turut diketengahkan oleh Philbrick (2010) yang menganggap peningkatan hutang isi rumah adalah disumbangkan oleh pembolehubah kadar faedah serta akibat daripada peningkatan harga rumah penemuan ini adalah hasil daripada kajian jangka masa panjang manakala dengan menggunakan kajian bagi jangka masa pendek, Philbrick mendapati perubahan harga rumah dan indeks sentiment pengguna telah menyumbangkan hubungan positif manakala perubahan inflasi menyumbang kepada hubungan negatif terhadap peningkatan hutang isi rumah.

Meng (2011) menerusi kajian “The Determinants of Australian Household Debt” menjelaskan bahawa Kadar pengangguran, Kadar faedah dan Kadar inflasi mempunyai pengaruh yang negatif

terhadap hutang isi rumah di Australia. Pembaharuan kepada sistem kewangan, penyeragaman pasaran pinjaman, pemantauan dan campur tangan dalam aset pasaran, dan menggunakan dasar kewangan yang tepat pada masanya perlu diambil perhatian yang penting. Ini kerana kenaikan Kadar pengangguran yang tinggi secara tidak langsung akan mempengaruhi pendapatan isi rumah. Jonathan (2015), berpendapat peningkatan pengangguran akan membawa kepada risiko yang tinggi terhadap peningkatan hutang isi rumah. Ketidakseimbangan kewangan lazimnya akan meningkat secara beransur-ansur dengan kesannya yang berpotensi menggugat kestabilan di luar jangkaan, justeru itu tindakan lebih awal terhadap tanda-tanda awal ketidakseimbangan kewangan adalah penting.

Smriti Chand (2012) menerusi penulisan “Determinant Of Money Supply and High Powered Money and Money End” menjelaskan bahawa di India, nisbah kecairan berkanun (SLR) telah ditetapkan oleh undang-undang sebagai langkah tambahan untuk menentukan bekalan wang. Kenaikan SLR mempunyai kesan mengurangkan bekalan wang dengan bank perdagangan untuk tujuan pinjaman, dan penurunan SLR cenderung dalam peningkatan bekalan wang dengan bank untuk kemajuan ekonomi. Bank pusat boleh meningkatkan rizab berkanun secara langsung dengan memberi kesan kepada penciptaan wang (penawaran wang) ketika inflasi berlaku. Nisbah rizab adalah penentu penting dalam menentukan penawaran bekalan wang manakala penurunan dalam nisbah rizab berupaya meningkatkan bekalan wang.

METODOLOGI KAJIAN

Kajian telah dijalankan dengan menggunakan perisian e-view. Objektif kajian diperolehi dengan mengaplikasikan kaedah ekonometrik iaitu Kaedah Autoregressive Distributed Lagged Model (ARDL) iaitu pendekatan yang sebenarnya menguji sesuatu dasar siri masa tanpa menentukan data tersebut I(0) atau I(1). Model ini diyakini berkesan dalam menentukan nilai lat yang tepat dalam memproses data Pesaran & Shin (1997) dan Pesaran et al.(2001). Pada asasnya, modal seperti yang diketengahkan oleh Dauglas(1980) menyatakan bahawa hutang isi rumah dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran dimana faktor ini akan mempengaruhi keputusan yang dibuat oleh isi rumah dengan berpandukan kepada faktor faktor makroekonomi dengan mengambil kira pembolehubah yang selaras dengan kajian lepas yang telah dilakukan pada pengkaji terdahulu seperti Abu Suffyan Bin Omar (2014).

MODEL FUNGSI

Secara amnya, melihat kepada faktor- faktor yang mempengaruhi hutang isi rumah di Malaysia, maka satu fungsi umum boleh ditulis seperti berikut seperti berikut:

$$Hdebt = f(GDP,CPI,BLR,UR,SR) \text{ ----- (1)}$$

Seterusnya, fungsi (1) boleh dituliskan dalam model fungsi linear seperti berikut:

$$(\log HDebt) = \alpha + \beta_1(\log GDP) + \beta_2(\log CPI) + \beta_3(BLR) + \beta_4(\log UR) + \beta_5(\log SR) + \varepsilon_t \text{ ----- (2)}$$

Dimana,

LnHdebt = Logaritma Hutang isi rumah

LnGDP = Logaritma Keluaran Dalam Negara Kasar per Kapita

LnCPI = Logaritma Indeks Harga Pengguna

BLR = Kadar Pinjaman Asas

LnUR = Logaritma Kadar Pengangguran

LnSR = Logaritma Rizab Berkanun

ε_t = Ralat

Sebagai permulaan, kaedah ARDL bagi ujian kointegerasi yang melibatkan anggaran kepada pembetulan ralat vector (VEC) terhadap model kali ini dinyatakan seperti berikut:

$$\Delta \text{HDEBT}_t = C_0 + \delta_1 \text{GDP}_{t-1} + \delta_2 \text{CPI}_{t-1} + \delta_3 \text{BLR}_{t-1} + \delta_4 \text{UR}_{t-1} + \delta_5 \text{SR}_{t-1} + \sum_{i=0}^p \varphi_i \Delta \text{GDP}_{t-1} + \sum_{i=0}^p \omega_i \Delta \text{CPI}_{t-1} + \sum_{i=0}^p \phi_i \Delta \text{BLR}_{t-1} + \sum_{i=0}^p \lambda_i \Delta \text{UR}_{t-1} + \sum_{i=0}^p \gamma_i \Delta \text{SR}_{t-1} + \varepsilon_t \quad \text{--- (3)}$$

Dimana δ adalah pekali bagi jangka masa panjang, C_0 adalah pintasan, Δ ialah pembezaan pertama pembolehubah dan p ialah lat optimum. Seterusnya langkah pertama dalam ARDL adalah dengan melakukan kaedah ujian batas dengan mengangarkan persamaan (3) melalui Ordinary Least Square (OLS) bagi menguji kewujudan hubungan jangka panjang dengan melakukan ujian signifikan terhadap pembolehubah dalam pembetulan ralat dengan menggunakan kaedah F statistic. Hipotesis nul yang mengatakan tidak wujud hubungan jangka panjang diantara pembolehubah ialah $H_0: \delta_1 = \delta_2 = \delta_3 = \delta_4 = \delta_5 = 0$. Manakala Hipotesis alternative akan menyatakan sebaliknya dimana $H_0: \delta_1 \neq \delta_2 \neq \delta_3 \neq \delta_4 \neq \delta_5 = 0$. Sebagai petunjuk, batas nilai kritikal oleh Pesaran et al (2001) dirujuk. Menurut Pesaran batas nilai kritikal terbawah (Lower Bound Value) iaitu 3.79 mengandaikan bahawa pembolehubah penerang yang berkointegrasi pada aras $I(0)$ dan batas kritikal teratas (Upper Bound Value) iaitu 4.85 berintegrasi pada aras $I(1)$. Jika nilai F statistic adalah berada dibawah nilai kritikal terbawah, maka hipotesis null tidak dapat ditolak. Namun jika F statistic berada diatas nilai batas kritikal maka hipotesis nul yang menyatakan tidak wujud hubungan jangka panjang akan ditolak.

Seterusnya, setelah hubungan jangka masa panjang telah dikenal pasti, maka langkah dapat diteruskan iaitu dengan melakukan anggaran koefisien hubungan jangka panjang dan membuat kesimpulan daripada nilai koefisien yang diperolehi. Untuk meneruskan ujian ini, Kriteria Maklumat Akaike (1997) dan Kaedah AIC telah digunakan untuk menentukan nilai lat yang paling optimum dalam sistem persamaan tersebut. Model jangka masa panjang diangarkan seperti berikut:

$$\text{LnHDEBT}_t = C_0 + \sum_{i=0}^p \delta_1 \text{LnGDP}_{t-1} + \sum_{i=0}^p \delta_2 \text{LnCPI}_{t-1} + \sum_{i=0}^p \delta_3 \text{BLR}_{t-1} + \sum_{i=0}^p \delta_4 \text{LnUR}_{t-1} + \sum_{i=0}^p \delta_5 \text{LnSR}_{t-1} + \varepsilon_t \quad \text{--- (4)}$$

Bedasarkan kajian dari persamaam (4) diatas, susunan penentu lat dalam model ARDL dipilih melalui Akaike Information Criterion (AIC) sebelum model diangarkan dengan OLS. Dan seterusnya langkah terakhir adalah dengan menganggar hubungan jangka masa pendek dengan menerbitkan model vector pembetulan ralat (ECM). Persamaan fungsi model ECM adalah seperti berikut:

$$\text{LnHDEBT}_t = \alpha_2 + \sum_{i=1}^p \varphi_{2i} \text{LnGDP}_{t-1} + \sum_{i=1}^p \omega_{2i} \text{LnCPI}_{t-1} + \sum_{i=1}^p \phi_{2i} \text{BLR}_{t-1} + \sum_{i=1}^p \lambda_{2i} \text{LnUR}_{t-1} + \sum_{i=1}^p \gamma_{2i} \text{LnSR}_{t-1} + \psi \text{ECM} + \varepsilon_t \quad \text{--- (5)}$$

Yang mana φ , ω , ϕ , λ dan γ adalah pekali jangka masa pendek dan ψ ialah pekali bagi kecepatan menuju keseimbangan jangka masa panjang.

HASIL KAJIAN

Bedasarkan jadual 1, keputusan kepegunan yang menggunakan regrasi pintasan tanpa tren didapati semua pembolehubah siri masa pada aras $I(0)$ adalah tidak pegun, manakala ujian yang menggunakan regrasi dengan pintasan dan tren juga mendapati tiada kepegunan dikenalpasti. Ujian seterusnya dijalankan dengan menggunakan tahap pembezaan pertama $I(1)$. Melalui keputusan ujian ini, didapati bahawa semua pembolehubah adalah pegun pada tahap keertian 1% melalui regresi dengan pintasan tanpa tren. Manakala ujian regresi dengan menggunakan pintasan dan tren juga menunjukkan bahawa kesemua pembolehubah adalah pegun pada tahap 1% kecuali permbolehubah SR pada 5%. Oleh itu, hasil keputusan ini menunjukkan bahawa ujian kepegunan pada tahap pembezaan pertama melalui regrasi pintasan tanpa tren adalah model yang terbaik.

Seterusnya keputusan kajian dimulakan dengan membincangkan nilai F – Statistik bagi mengenalpasti adakah wujud hubungan jangka panjang antara pembolehubah bersandar dengan pembolehubah tidak bersandar. Ujian F statistic dilakukan dengan mengambil kira dua bentuk persamaan iaitu persamaan dengan pintasan dan trend. Berdasarkan Jadual 1, ujian statistik F yang dilakukan telah berada pada Nilai 6.38. Ini menunjukkan nilai statistik F yang dikira lebih besar daripada batas kritika I(1) yang diperoleh daripada jadual (Pesaran M.H & B Pesaran 1997). Keputusan ini telah meyakinkan bahawa terdapat hubungan jangka panjang diantara atau kointegrasi di antara pemboleh ubah bersandar yang terdiri daripada faktor dasar monetari dengan peningkatan hutang isi rumah di Malaysia. Oleh itu, hipotesis nul yang menyatakan tidak wujud hubungan jangka panjang adalah ditolak.

Oleh kerana wujudnya hubungan jangka panjang terhadap pembolehubah pembolehubah model, maka langkah seterusnya ialah dengan menggariskan fungsi peningkatan hutang isi rumah jangka panjang dengan menggunakan kaedah ARDL yang dipilih hasil dari penelitian Akaike Information Criterion (AIC). Dapatan kajian menyokong kenyataan dan kajian daripada DeBelle & Jonathan bahawa turun naik kadar faedah yang rendah akan mempengaruhi tindakan isi rumah untuk meminjam. Pembolehubah pembolehubah UR, dan SR, telah membuktikan bahawa ianya adalah tidak signifikan pada aras keertian 1%, 5% dan 10% dalam mempengaruhi kadar peningkatan hutang isi rumah di Malaysia. Pembolehubah iaitu GDP, BLR dan CPI menunjukkan hubungan signifikan. Hasil daripada pengujian Hipotesis nol, ditolak pada aras keertian 5%. Ini menunjukkan wujud hubungan jangka panjang dikalangan pembolehubah siri masa seperti yang ditunjukkan melalui persamaan (3).

Hasil keputusan penganggaran dinamik pekali bagi jangka pendek yang diperolehi daripada persamaan terma pembetulan ralat (ECM) menunjukkan bahawa dalam jangka masa pendek, hubungan pemboleh ubah dasar monetari yang diuji terhadap peningkatan hutang isi rumah di Malaysia adalah tetap sama seperti hasil yang ditunjukkan dari kajian jangka masa panjang. Manakala pembolehubah GDP, CPI dan BLR masih menjadi pembolehubah yang sangat signifikan mempengaruhi peningkatan hutang isi rumah iaitu pada aras 1% dan diikuti oleh pembolehubah UR signifikan pada aras 5%.

Bedasarkan hasil kajian pekali bagi terma pembetulan ralat (ECM) pada jadual 3 menunjukkan dalam jangka masa pendek, didapat wujud hubungna signifikan diantara pembolehubah GDP dan UR pada aras keertian 5%. Manakala CPI dan BLR masing masing signifikan mempengaruhi pada aras keertian 1% dan 10%. Ini bermaksud wujudnya pelarasan dalam jangka masa pendek untuk menuju keseimbangan dalam jangka masa panjang. Pekali ECM adalah 31.10%. ($ECM = -0.3110\%$) daripada ketidakseimbangan dari kejutan sebelumnya diseleraskan kembali kepada keseimbangan jangka panjang. Selain itu, keputusan ujian diagnostic menunjukkan bahawa nilai R^2 yang sangat tinggi iaitu 91.59% yang membawa maksud bahawa pemboleh ubah yang tidak bersandar dapat menerangkan pembolehubah kadar peningkatan hutang isi rumah sebanyak 91.59%. Ujian CUSUM telah menunjukkan bahawa plot statistik adalah berada didalam batas dan tidak melebihi garisan 5% selang keyakinan ini menunjukkan bahawa kedua dua model jangka panjang dan pendek adalah stabil. Dengan itu, hasil daripada kajian ini dapat membuktikan bahawa model yang dikaji kali ini adalah lulus bagi semua ujian yang dijalankan.

KESIMPULAN

Secara keseluruhannya ujian kali ini adalah bertujuan untuk mengenalpasti pengaruh dasar monetari terhadap peningkatan hutang isi rumah di Malaysia bagi tempoh kajian bermula Januari 2001 sehingga Disember 2014 berpandukan data siri masa. Kajian kali ini telah mengfokuskan lima pembolehubah yang mempengaruhi peningkatan hutang isi rumah di Malaysia iaitu GDP, CPI, BLR UR dan SR. Keputusan dari penganggaran mendapati hutang isi rumah adalah signifikan dipengaruhi oleh GDP, CPI dan BLR pada aras keertian 1% dan pembolehubah UR pada 5%. Dan pada jangka pendek mendapati CPI dan BLR masing signifikan pada aras keertian 1% dan GDP dan UR pada aras keertian 5%. Hasil dari kajian kali ini, dapat dirumuskan bahawa apabila dasar monetari diperketatkan GDP, BLR, CPI dan UR akan bertindak balas terhadap peningkatan hutang isi rumah di Malaysia. Manakala pembolehubah bersandar SR adalah tidak signifikan dan tidak mempengaruhi peningkatan hutang isi rumah di Malaysia. Keputusan ini menyokong pendapat dari Philbrick (2010) dan Meng (2011). Cadangan bagi kajian yang akan datang adalah dengan melakukan perbandingan diantara pengaruh dasar monetari dan dasar fiskal terhadap hutang isi rumah bagi menilai adakah campur tangan kerajaan secara langsung diperlukan bagi mengatasi peningkatan hutang isi rumah di Malaysia. Ini adalah sebagai langkah berjaga jaga yang dirasakan perlu jika hutang isi rumah melepasi paras 100% daripada KDNK bagi 5 tahun yang akan datang.

RUJUKAN

Andrew Filardo. (2007). Household Debt, Monetary Policy and Financial Stability: Still Searching For A Unifying Model.

B.T. Matemilolaa, A.N. Bany-Ariffina, Fatima Etudaiye Muhtarb. (2015). The Impact Of Monetary Policy On Bank Lending Rate in South Africa.

Economic Insight: South East Asia Quarterly Briefing Q3 2014. icaew.com/economicinsightcebr.com

Guy Debelle (2004). Household Debt and the Macroeconomy.

Hui Chen, Yu Xu, Jun Yang (2012) Systematic Risk, Debt Maturity, and the Term Structure of Credit Spreads. NBE Working paper No 18367

Laporan Tahunan Bank Negara (2013). Prospek dan Dasar Pada Tahun 2014

M Hasheem Pesaran (2001). Bounds Testing Approaches to the Analysis of Level Relationship

M. Hashem Pesaran. Yongcheol Shin (1995). An Autoregressive Distributed Lag Modelling Approach to Cointegration Analysis. First Version: February, 1995, Revised: January, 1997

Meng, X., Hoang, N. T., & Siriwardana, M. (2013). The Determinants of Australian Household Debt: A macrolevel study. *Journal of Asian Economics*, 29, 80–90.

Magda Kandil (2014): On the effects of monetary policy shocks in developing countries.

Mohd Roslan Mohd Nor. Sejarah Ringkas Kebangkitan Dan Kejatuhan Kerajaan Islam Turki Uthamniyyah

Nicholas Dritsakis (2015). *Demand for Money in Hungary: ARDL approach*

Norhayati Ibrahim. Ishak Yusoff. Rahmah Ismail. (2012). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Pengangguran di Malaysia.

Osman. Abu Suffyan. (2014). Analisis ARDL Penentu Hutang Isi Rumah.

Phillip Bunn, May Rostom (2014). Household Debt and Spending, Quaterly Bulletin 2014 Q3.

Penelope Philbric. Linus Gustafsson, Klas Fregert. (2010). Australian Household Debt.

Rao Mohd Atiff. Trade Liberalisation, Financial Development and Economic Growth: Evidence from Pakistan (1980-2009) ARDL approached.

Sami Alpanda, Sarah Zubairy (2014). Adressing Household Indebtedness Monetary, Fiscal or Microprudential Policy. Working Paper 2014-58.

Smriti Chand. (2015). Money Supply: Determinants of Money Supply and High-Powered Money and Money Multiplier. Your article Library.

Willem H. Buiter, Ebrahim Rahbari (2012). *Debt Financial Crisis and Economic Growth*.

Zulkefly Abdul Karim, MD, Zyadi Md. Thahir & Nobel Aqualdo, (2007). Gelagat Tabungan Sektor Swasta di Malaysia.

Jadual 1: Nilai statistik - F untuk Tujuan Kajian Hubungan Jangka Masa Panjang

Ujian Statistik	Nilai	k
F statistik	6.387585	5
Aras Keertian	I(0)	I(1)
10%	3.41	3.35
5%	2.26	3.79
1%	2.26	4.68

Nota: Berasaskan Narayan (2005). Lat Optimum bagi Ujian ini adalah satu dijana menerusi kaedah Kriteria Akaike (AIC)

Jadual 2: Pengangara pekali Jangka Masa Panjang - Pendekatan ARDL

Pembolehubah Bersandar	Pembolehubah Tak Bersandar					
	Pintasan C	GDP	CPI	BLR	UR	SR
LnHdebt	18.514	6.8273**	11.1124***	4.7128*	0.1704	0.3503
	(0.6925)	(0.0327)	(0.5288)	(0.3274)	(0.8676)	(0.5266)

Nota: 1. ***, **, * Menunjukkan pembolehubah signifikan pada aras keertian 1%, 5% dan 10%

2. Nilai statistik t adalah didalam kurungan.

Jadual 3: Model Terma Pembetulan Ralat (ECM)

Pembolehubah Bersandar		Pembolehubah Tak Bersandar					
LnHdebt _t	Pintasan C	DGDP _t	DCPI _t	DBLR _t	DUR _t	DSR _t	ECM (-1)
	0.0092	-1.5177**	1.3537***	-0.1150*	0.2711**	0.03161	-0.3110***
	(1.1053)	(0.4963)	(-2.0099)	(-0.7198)	(0.8017)	(-0.1245)	(-2.1280)

Nota: 1. ***,**, * Menunjukkan pembolehubah signifikan pada aras keertian 1%, 5% dan 10%

2. Nilai statistik t adalah didalam kurungan.