

BAB 7

KESIMPULAN DAN IMPLIKASI DASAR

7.1 Pengenalan

Pelaksanaan dasar kewangan di Malaysia adalah untuk menggalakkan pertumbuhan ekonomi yang mampan dalam keadaan harga yang stabil, di samping mengawal bekalan wang dalam edaran dan juga kredit yang dibekalkan dalam ekonomi. Bank Negara Malaysia (BNM), sebagai sebuah Bank Pusat, diamanahkan dengan tanggungjawab untuk menggubal dan melaksanakan dasar kewangan bagi mencapai kestabilan harga. Harga yang stabil hanya merupakan syarat bagi mencapai objektif utama sebenar iaitu pertumbuhan jangka panjang yang mampan. Walaupun harga yang stabil merupakan objektif utama dasar kewangan, ia tidak boleh dicapai tanpa mengambil kira hal lain. Justeru, penelitian penting perlu dibuat ke atas faktor-faktor yang mempengaruhi permintaan dan penawaran wang, yang merupakan asas bagi pelaksanaan dasar kewangan.

7.2 Rumusan Kajian dan Implikasi Dasar

Kajian yang telah dilakukan ini bertujuan untuk melihat faktor-faktor yang mempengaruhi permintaan dan penawaran wang serta kesannya terhadap dasar kewangan di Malaysia. Dengan menggunakan kaedah penganggaran OLS, keputusan terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi permintaan dan penawaran wang di Malaysia diketahui.

Hasil penemuan tersebut menunjukkan faktor penting yang mempengaruhi permintaan wang terdiri daripada pendapatan benar, kadar bunga pasaran domestik, kadar inflasi, kadar bunga asing dan kadar depresiasi. Bagi penawaran wang pula, antara faktor yang mempengaruhinya adalah pendapatan benar, kadar bunga, keperluan rizab berkanun, wang kuasa tinggi dan kadar inflasi.

Secara spesifiknya, pendapatan benar, kadar bunga pasaran domestik, kadar inflasi dan kadar bunga asing merupakan faktor penting yang mempengaruhi permintaan wang M1; pendapatan benar, kadar bunga pasaran domestik, kadar inflasi dan kadar depresiasi merupakan faktor penting dalam mempengaruhi permintaan wang M2 dan permintaan wang M3 hanya dipengaruhi oleh LRY. Bagi penawaran wang M1, faktor penting yang mempengaruhinya adalah pendapatan benar, kadar bunga, wang kuasa tinggi dan kadar inflasi; penawaran wang M2 dipengaruhi oleh pendapatan benar, kadar bunga, keperluan rizab berkanun dan kadar inflasi sementara keperluan rizab berkanun dan kadar inflasi merupakan faktor penting yang mempengaruhi penawaran wang M3.

7.2.1 Permintaan Wang dan Pendapatan Benar

Daripada keputusan kajian yang dijalankan bagi permintaan wang, didapati pendapatan benar merupakan faktor terpenting dalam mempengaruhi permintaan wang.

Secara amnya, pendapatan benar yang diwakili oleh KNK benar, dapat mencerminkan tingkat pendapatan negara yang mana ia berupaya memainkan peranan penting dalam mempengaruhi permintaan wang. Daripada keputusan kajian empirik, menunjukkan bahawa perhubungan antara pendapatan dengan permintaan wang adalah positif, yang bermaksud semakin tinggi pendapatan orang ramai, semakin tinggi permintaan wang di sesebuah negara tersebut. Secara spesifiknya, kajian ini mendapati permintaan wang M3 lebih dipengaruhi oleh KNK benar berbanding permintaan wang M1 dan M2. Ini ditunjukkan oleh anggaran keanjalan permintaan wang M3 terhadap KNK benar iaitu 1.61% berbanding anggaran keanjalan bagi M1 dan M2 iaitu sebanyak 1.09% dan 1.32%. Ini disebabkan permintaan wang M3 merangkumi takrifan yang luas dimana antara komponen utamanya adalah M2 dan deposit yang disimpan dengan institusi perbankan yang lain seperti jumlah deposit tabungan dan deposit tetap, Instrumen Deposit Boleh Niaga, repo dan deposit matawang asing yang disimpan oleh sektor swasta bukan bank dengan syarikat kewangan, bank saudagar, syarikat diskauan dan Bank Islam. Dengan takrifan yang meluas ini, adalah jelas kesan KNK benar terhadap permintaan wang M3 adalah lebih besar berbanding permintaan bagi M1 dan M2.

Implikasi daripada keputusan ini menerangkan bahawa tingkat kecairan dalam permintaan wang mempunyai impak yang penting terhadap ekonomi. Justeru, pihak berkuasa kewangan perlu memastikan pertumbuhan bagi agregat kewangan yang pelbagai (M1, M2 dan M3) berada di dalam lingkungan peratusan tersebut. Pertumbuhan kewangan yang terkawal dan selaras dengan pertumbuhan keluaran benar (pendapatan benar) dapat menjamin kestabilan harga dan seterusnya menggalakkan pertumbuhan ekonomi yang mana ini merupakan objektif utama dalam pelaksanaan dasar kewangan.

7.2.2 Permintaan Wang dan Kadar Diskaun Purata Bil Perpendaharaan 3 bulan

Berdasarkan penemuan daripada kajian ini, didapati kadar diskau purata Bil Perpendaharaan 3 bulan yang merujuk kepada kadar bunga bagi pasaran domestik mempunyai hubungan negatif dengan permintaan wang M1 dan M2, namun tidak bagi M3. Kesan perhubungan ini dapat dilihat berdasarkan kepada nilai koefisien yang mana peningkatan sebanyak 1% di dalam kadar bunga mengakibatkan penurunan sebanyak 0.11% bagi M1 dan 0.15% bagi M2. Keadaan ini mencerminkan bahawa perubahan dalam kadar bunga (kadar faedah) dapat mengubah permintaan terhadap wang di mana agen ekonomi akan mengubahsuai portfolio mereka untuk mendapatkan aset yang memberi pulangan yang lebih tinggi. Ini bermakna, isi rumah dan ahli perniagaan akan memegang lebih banyak wang apabila kos memegangnya rendah. Walaupun kesan kadar bunga terhadap M3 tidak menunjukkan kesignifikanan, tetapi ia masih memberi kesan yang negatif terhadap permintaan wang.

Implikasi daripada keputusan ini menerangkan bahawa, kestabilan kadar bunga merupakan pembolehubah dasar yang penting bagi menjamin sistem kewangan yang stabil dan seterusnya menyumbang ke arah mekanisme transmisi dasar kewangan yang lebih berkesan.

7.2.3 Permintaan Wang dan Kadar Inflasi

Kadar inflasi mempunyai kesan ke atas permintaan wang benar bagi M2 yang mana peningkatan sebanyak 1% di dalam tingkat harga akan menyebabkan penurunan sebanyak 0.03% di dalam permintaan wang M2. Memandangkan objektif dasar kewangan adalah untuk mengekalkan kestabilan harga iaitu dalam bentuk inflasi yang

rendah dan stabil, justeru bagi memastikan kestabilan permintaan wang bagi M2, pihak berkuasa kewangan perlu memainkan peranan penting dalam mengawal kestabilan tingkat harga. Selain itu, pelaksanaan dasar kewangan yang efektif memerlukan pihak berkuasa kewangan mengenalpasti punca kenaikan inflasi sama ada kenaikan inflasi disebabkan oleh kejutan penawaran, yang mana ianya tidak dapat dipengaruhi oleh dasar kewangan ataupun disebabkan oleh keadaan permintaan yang dapat dipengaruhi secara terus oleh dasar kewangan.

7.2.4 Permintaan Wang dan Hasil ke atas Bil Perbendaharaan Amerika Syarikat 3 bulan

Peranan kadar bunga asing adalah penting dalam mempengaruhi permintaan wang, khususnya bagi M1. Peningkatan 1% di dalam kadar bunga asing akan menyebabkan penurunan sebanyak 0.11% di dalam permintaan wang M1. Bagi M2, walaupun ia tidak menunjukkan kesignifikuran, tetapi ia masih memberi kesan yang negatif terhadap permintaan wang. Kepentingan pengaruh kadar bunga asing menunjukkan bahawa peningkatan di dalam kadar bunga asing akan menyebabkan penduduk tempatan mempunyai insentif untuk meningkatkan pemegangan aset asing kerana ia memberikan pulangan yang lebih tinggi berbanding pemegangan wang domestik.

Kesan faktor ini terhadap dasar kewangan adalah penting diambil kira kerana dalam melaksanakan dasar kewangan yang berlatar belakangkan pengukuhan dalam globalisasi pasaran kewangan dan integrasi ekonomi global, pihak berkuasa kewangan perlu mengambil kira hal ehwal luar negara, iaitu dengan melihat kepentingan pengaruh kadar bunga asing ke atas permintaan wang di Malaysia. Memandangkan Malaysia

merupakan sebuah ekonomi yang kecil dan terbuka, dasar kewangan turut memberi kesan melalui sektor luar dengan mempengaruhi aliran modal dari luar negeri. Justeru, kadar faedah di luar negeri yang lebih rendah berbanding dengan kadar faedah dalam negeri biasanya dapat dijadikan penunjuk kepada penyebab aliran masuk modal yang disertai dengan tekanan ke atas kadar pertukaran yang seterusnya boleh mengurangkan tekanan ke atas inflasi yang berpunca dari luar negeri.

7.2.5 Permintaan Wang dan Kadar Depresiasi

Hasil kajian menunjukkan kadar depresiasi yang dijangka mempunyai hubungan dengan permintaan wang. Secara spesifiknya, kadar depresiasi mempunyai kesan yang lebih kuat ke atas permintaan wang M2 yang mana apabila dijangkakan kadar depresiasi akan mengalami peningkatan nilai sebanyak 1% pada masa depan, permintaan wang M2 turut meningkat sebanyak 0.03%. Justeru, keberkesanan dasar kewangan turut dibantu dengan pengaruh faktor kadar depresiasi di dalam permintaan wang di Malaysia. Langkah pihak berkuasa kewangan menetapkan kadar pertukaran ringgit berbanding dengan dolar Amerika Syarikat pada 2 September 1998, berjaya menstabilkan aliran modal jangka pendek, mengurangkan pegangan jumlah ringgit di luar pesisir dan memberikan BNM keperluan untuk melaksanakan dasar kewangan tanpa perlu bimbang terhadap ketidakstabilan kadar pertukaran ringgit.

7.2.6 Penawaran Wang dan KNK Benar

Kegiatan ekonomi sesebuah negara dapat ditunjukkan oleh tingkat pendapatannya. Pertumbuhan sesebuah ekonomi akan menunjukkan prestasi negara

tersebut sama ada membangun, mundur ataupun tidak berubah. KNK benar merupakan pembolehubah yang tidak boleh dikawal secara langsung oleh BNM. Walau bagaimanapun, KNK ini mempunyai hubungan yang rapat dengan penawaran wang.

Hasil kajian menunjukkan KNK benar mempunyai hubungan dengan penawaran wang M1 dan M2. Secara spesifiknya, kajian ini mendapati penawaran wang M2 lebih dipengaruhi oleh KNK benar berbanding penawaran wang M1. Ini ditunjukkan oleh anggaran keanjalan penawaran wang M2 terhadap KNK benar iaitu 0.72% berbanding anggaran keanjalan bagi M1 iaitu sebanyak 0.47%. Walaupun kesan pendapatan benara terhadap penawaran wang M3 tidak signifikan, tetapi ia masih menunjukkan kesan positif terhadap penawaran wang M3.

Faktor ini memberikan kesan yang penting ke atas pelaksanaan dasar kewangan kerana perbandingan pertumbuhan di dalam tingkat pendapatan dan pertumbuhan di dalam agregat kewangan dapat dijadikan penunjuk kepada tingkat inflasi. Ini kerana, apabila pertumbuhan kewangan lebih tinggi daripada pertumbuhan keluaran (tingkat pendapatan) pada jangka masa yang panjang, kesannya ditunjukkan oleh kenaikan harga. Dengan maklumat tersebut, tindakan awal bagi menangani masalah ini boleh menjamin kestabilan harga yan merupakan antara objektif utama pelaksanaan dasar kewangan.

7.2.7 Penawaran Wang dan Kadar Bunga 6 Bulan Deposit Bermasa Bank Perdagangan

Kadar bunga deposit bermasa merupakan antara pembolehubah yang boleh dikawal secara tidak langsung oleh BNM. Keputusan penganggaran model penawaran wang untuk M1 dan M2 menunjukkan bahawa kadar bunga deposit bermasa 6 bulan di bank perdagangan mempunyai hubungan dengan penawaran wang. Keputusan ini

bersesuaian dengan langkah BNM dalam peralihan strategi dasar kewangan daripada sasaran monetari kepada sasaran kadar faedah yang dilaksanakan pada pertengahan tahun 1990-an.

Namun begitu, keputusan bagi penawaran M3 menunjukkan kadar bunga deposit bermasa 6 bulan di bank perdagangan tidak mempunyai hubungan dengan penawaran wang. Hal ini disebabkan oleh kesukaran bagi memilih kadar bunga yang bersesuaian yang dapat mempengaruhi pembolehubah dasar memandangkan terdapat berbagai-bagai kadar bunga di dalam pasaran. Faktor seperti definisi M3 juga menyebabkan kadar bunga deposit bermasa 6 bulan di bank perdagangan tidak mempunyai hubungan dengan penawaran wang M3. Oleh kerana penggunaan agregat kewangan berbeza (M1, M2 dan M3) sebagai panduan bagi tindakan dasar kewangan, kadang kala ia boleh membawa kepada tindakan dasar yang bertentangan.

7.2.8 Penawaran Wang dan Keperluan Rizab Berkanun

Keperluan Rizab Berkanun (KRB) merupakan satu alat kewangan yang paling lama telah digunakan untuk mengawal mudah tunai sistem perbankan. Keputusan bagi penawaran wang M2 dan M3 menunjukkan bahawa KRB mempunyai hubungan yang penting dengan penawaran wang M2 dan M3. Ini menunjukkan bahawa KRB merupakan satu alat dasar yang sangat berkesan untuk mengawal penawaran wang M2 dan M3.

Keputusan kajian juga menunjukkan bahawa KRB ini tidak mempunyai hubungan dengan penawaran wang M1. Ini menunjukkan bahawa KRB ini tidak boleh digunakan untuk mengawal penawaran wang M1. Kegagalan KRB ini untuk mengawal penawaran wang M1 menyebabkan pihak berkuasa kewangan menumpukan lebih banyak perhatian

kepada agregat kewangan secara luas, iaitu M3, sebagai sasaran perantaraan kewangan bagi tujuan pengurusan kewangan.

7.2.9 Penawaran Wang dan Wang Kuasa Tinggi

Secara amnya, hasil kajian menunjukkan bahawa wang kuasa tinggi mempunyai hubungan dengan penawaran wang M1, M2 dan M3. Daripada keputusan kajian empirik, wang kuasa tinggi yang merupakan asas kewangan didapati mempunyai kesan positif terhadap penawaran wang. Keputusan kajian mendapati, apabila wang kuasa tinggi meningkat sebanyak 1%, penawaran wang M1, M2 dan M3 masing-masing akan meningkat sebanyak 4.23%, 0.46% dan 0.81%. Walaupun kesan wang kuasa tinggi terhadap penawaran wang M3 tidak signifikan, tetapi ia masih menunjukkan kesan yang positif.

Implikasi daripada keputusan ini menerangkan bahawa asas kewangan dalam penawaran wang mempunyai kesan yang penting terhadap proses membuat polisi. Ini kerana, ia dapat membezakan di antara perubahan dalam bekalan wang akibat dari keputusan dasar kewangan dan perubahan yang berpunca dari gelagat bank perdagangan, pengguna dan perniagaan, dan juga kesan asas kewangan ke atas bekalan wang.

7.2.10 Penawaran Wang dan Kadar Inflasi

Kadar inflasi merupakan pembolehubah yang tidak boleh dikawal oleh BNM. Pertumbuhan penawaran wang mempunyai kaitan yang rapat dengan peningkatan di dalam kadar inflasi. Hasil kajian menunjukkan bahawa kadar inflasi mempunyai hubungan dengan penawaran wang M1, M2 dan M3. Secara spesifiknya, kajian ini

mendapati penawaran wang M3 lebih dipengaruhi oleh kadar inflasi berbanding penawaran wang M1 dan M2. Ini ditunjukkan oleh anggaran keanjalan penawaran wang M3 terhadap kadar inflasi iaitu 0.64% berbanding anggaran keanjalan bagi M1 dan M2 iaitu sebanyak 0.05% dan 0.04%.

Sesuai dengan matlamat dasar kewangan bagi mencapai kestabilan harga, pihak berkuasa kewangan perlu memastikan langkah yang diambil adalah berkesan bagi menyederhanakan inflasi pada paras yang rendah dalam tempoh yang singkat. Ini kerana, bagi mengekalkan pertumbuhan ekonomi yang tinggi, adalah penting untuk memelihara kestabilan harga yang mana sekiranya tidak diatasi dengan sewajarnya, boleh membantutkan pembangunan dan pencapaian pertumbuhan ekonomi negara.