Pelaburan Swasta di Malaysia: Pemacu dan Kemampanan

Pengenalan

Berikutan penurunan ketara pelaburan swasta di Malaysia akibat dilanda Krisis Kewangan Asia 1997/98, pemulihannya yang beransur-ansur selepas krisis tersebut telah terhenti seketika disebabkan oleh beberapa episod kejutan permintaan global. Ini termasuk meletusnya Gelembung Teknologi (Tech Bubble) pada tahun 2001, tersebarnya wabak Sindrom Pernafasan Akut Teruk (SARS) pada tahun 2003, dan krisis kewangan global pada tahun 2008/09 (Global Financial Crisis, GFC). Oleh itu, peranan yang dimainkan oleh pelaburan swasta kepada ekonomi Malaysia adalah lebih sederhana sepanjang tempoh 2001-2011 dan hanya mencakupi purata 11.8% daripada KDNK berbanding dengan purata pelaburan swasta yang lebih tinggi, iaitu sebanyak 22.9% daripada KDNK pada tempoh 1990-an.

Namun, sejak suku keempat tahun 2011, pelaburan swasta telah muncul sebagai penyumbang penting kepada pertumbuhan negara. Dengan mencatat pertumbuhan yang kukuh pada tahun 2012 (22%), sumbangan pelaburan swasta telah meningkat kepada 15.5% daripada KDNK pada tahun 2012. Momentum pertumbuhan yang kukuh ini mencerminkan sebahagian daripada peralihan yang sedang berlaku dalam ekonomi Malaysia, terutamanya pengukuhan penggunaan swasta dan pempelbagaian dalam struktur eksport Malaysia. Pelaburan swasta bukan sahaja meraih manfaat daripada trend ini, malah turut memperteguh peralihan struktur ini, lantas menyumbang kepada pengukuhan permintaan dalam negeri dan pempelbagaian selanjutnya dalam sumber pertumbuhan ekonomi. Memandangkan pelaburan swasta memainkan peranan penting untuk menambah kapasiti produktif ekonomi, mempercepat kemajuan teknologi dan mewujudkan peluang pekerjaan, justeru rencana ini bertujuan membincangkan penentu utama yang menyumbang kepada peningkatan pelaburan swasta. Penilaian juga dibuat mengenai kemampanan pelaburan swasta pada masa hadapan dan implikasi yang mungkin ada terhadap pertumbuhan ekonomi.

Kajian teori dan penemuan empirikal

Bagi menentukan pendorong utama pelaburan swasta di Malaysia, beberapa model yang telah pun dibentangkan digunakan sebagai rujukan iaitu: (i) *Accelerator model*; (ii) model keuntungan dijangka; (iii) model neoklasik Jorgenson; dan (iv) model Tobin's Q[1]. Kebanyakan daripada model-model ini menekankan pentingnya faktor asas, seperti permintaan, keberuntungan, penggunaan kapasiti dan kos modal, bagi menjelaskan trend pelaburan swasta. Kajian yang lebih terkini juga mengambil kira penentu lain seperti ketidakpastian ekonomi dan ketersediaan pembiayaan.

Kajian empirik sedia ada menunjukkan bahawa pengeluaran, keuntungan dan tahap penggunaan kapasiti secara amnya memberikan kesan positif terhadap pelaburan swasta. Selain itu, keberuntungan yang lebih tinggi dan akses kepada pembiayaan yang lebih meluas memudahkan pelaburan swasta dengan adanya pembiayaan yang lebih tinggi. Kadar faedah yang lebih tinggi dan ketidakpastian ekonomi juga dijangka akan memberikan kesan negatif terhadap pelaburan swasta. Kadar faedah yang lebih tinggi akan meningkatkan kos pinjaman bank dan seterusnya kos modal atau kos melepas perolehan tertahan, manakala ketidakpastian ekonomi pada tahap yang tinggi mungkin mengakibatkan pelaburan ditangguhkan ataupun dikurangkan.

Penentu utama pelaburan swasta di Malaysia

Untuk menganalisis penentu utama pelaburan swasta di Malaysia, regresi linear dianggarkan dengan menggunakan strategi pemodelan am-hingga-khusus (general-to-specific modelling), dengan tumpuan diberikan pada penentu pelaburan penting yang dibincangkan dalam kajian sedia ada. Selaras dengan penemuan empirikal sedia ada, hasil anggaran menunjukkan bahawa,

[1] Lihat Chenery (1952), Chirinko (1993), Serven dan Solimano (1992), Jorgenson (1971) dan Tobin (1969) untuk model pelaburan konvensional dan Guimaraes dan Unteroberdoerster (2006) untuk analisis yang khusus bagi Malaysia.

terdapat empat faktor utama yang memberikan kesan ketara terhadap pelaburan swasta, iaitu: (i) Keberuntungan syarikat; (ii) kadar penggunaan kapasiti[2]; (iii) ketersediaan pembiayaan; dan (iv) tahap ketidakpastian ekonomi.

(i) Keberuntungan syarikat

Menurut kajian sedia ada, keuntungan kendalian, iaitu keuntungan yang diraih daripada operasi perniagaan syarikat, memberikan kesan positif terhadap pelaburan swasta. Kajian empirik turut menunjukkan bahawa keuntungan masa lalu atau semasa digunakan sebagai penunjuk jangkaan keuntungan masa hadapan[3], kerana keuntungan merupakan insentif penting bagi pelaburan dan turut menyumbang kepada ketersediaan pembiayaan dalaman dan luaran. Di Malaysia, data syarikat[4] menunjukkan peningkatan dalam pelaburan swasta mempunyai kaitan positif dengan keuntungan syarikat yang kukuh sejak beberapa tahun kebelakangan ini, terutamanya dalam industri berasaskan sumber dan berorientasikan dalam negeri[5]. Dalam industri berasaskan sumber, terutamanya sektor minyak dan gas, harga komoditi yang tinggi telah menyumbang kepada peningkatan yang ketara dalam keberuntungan, lantas meningkatkan kadar pulangan pelaburan yang dijangka. Sementara itu, aktiviti penggunaan swasta yang kukuh telah menambah keuntungan sektor berorientasikan dalam negeri, terutamanya kelompok berkaitan pengguna dalam sektor perkilangan dan sektor perkhidmatan, seperti subsektor borong dan runcit, pengangkutan dan telekomunikasi.

(ii) Kadar penggunaan kapasiti

Kadar penggunaan kapasiti juga memberikan kesan positif terhadap pelaburan swasta di Malaysia. Pada tahun 2012, kadar penggunaan kapasiti meningkat kepada 80.8% daripada jumlah keseluruhan kapasiti, lebih tinggi berbanding dengan kadar penggunaan kapasiti purata sebanyak 76.9% pada tahun 2003-2007[6]. Seiring dengan peningkatan kadar penggunaan kapasiti, syarikat perkilangan telah melaksanakan pengembangan kapasiti sejajar dengan permintaan yang meningkat terhadap produk mereka (Rajah 2). Ini paling nyata bagi subsektor perkilangan berorientasikan dalam negeri, seperti kelompok perkilangan berorientasikan pengguna dan berkaitan pembinaan, masing-masing berikutan penggunaan dalam negeri yang lebih kukuh dan pertumbuhan pesat aktiviti berkaitan pembinaan. Di samping itu, kadar penggunaan kapasiti juga kekal tinggi bagi syarikat dalam kelompok perkilangan berkaitan sumber, disokong oleh permintaan serantau yang berdaya tahan.

(iii) Ketersediaan pembiayaan

Akses kepada pembiayaan turut memberikan kesan yang positif dan ketara terhadap pelaburan swasta di Malaysia, kerana akses kepada pinjaman bank[7] membolehkan syarikat memperoleh pembiayaan yang diperlukan untuk pelaburan, terutamanya bagi perusahaan kecil dan sederhana (PKS) di mana pinjaman bank merupakan sumber utama pembiayaan bagi keperluan modal kerja dan pelaburan mereka. Persekitaran pembiayaan kekal menyokong pada tahun 2012 dan pinjaman yang dikeluarkan kepada perniagaan mencatat pertumbuhan sebanyak 21.4% (purata 2003-2007:5.2%). Yang ketara, pinjaman yang dikeluarkan kepada PKS berkembang sebanyak 21% pada tahun 2012 (purata 2004-2007: 13.1%), sebahagiannya disokong oleh pelbagai dana dan program yang dilaksanakan oleh

---

[2] Kadar penggunaan kapasiti yang digunakan adalah khusus untuk sektor perkilangan.

[3] Lihat Manjappa dan Niranjan (2010).

[4] Data daripada 250 syarikat yang disenaraikan di Bursa Malaysia dan tidak termasuk syarikat yang diklasifikasikan sebagai Perusahaan Awam dalam perangkaan Akaun Negara.

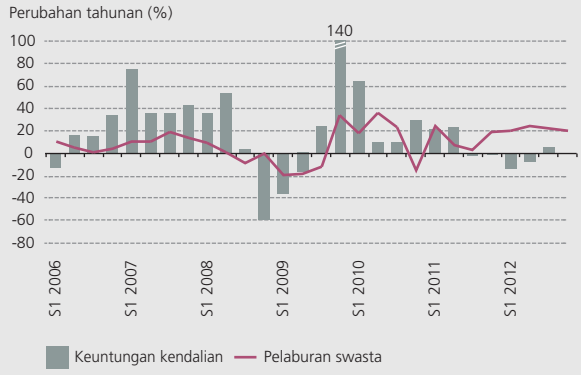
[5] Industri berasaskan sumber merujuk kepada sektor perlombongan, pertanian dan perkilangan berkaitan sumber, manakala industri berorientasikan dalam negeri merujuk kepada sektor perkhidmatan dan perkilangan berkaitan pengguna.

[6] Tempoh 2003-2007 digunakan sebagai tempoh rujukan untuk mengambil kira ketersediaan data dan percubaan untuk mencakup maklumat daripada tempoh yang secara relatifnya "normal".

[7] Meskipun syarikat, terutamanya syarikat besar, diakui turut memperoleh dana daripada pasaran modal, kajian ini tidak merangkum data tersebut kerana data sedemikian tidak menentu.

Rajah 1

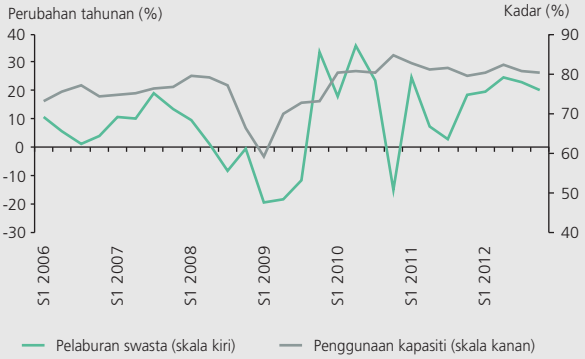
Keuntungan Kendalian dan Pelaburan Swasta



Sumber: Bloomberg dan Jabatan Perangkaan Malaysia

Rajah 2

Kadar Penggunaan Kapasiti dan Pelaburan Swasta



Sumber: Jabatan Perangkaan Malaysia dan Bank Negara Malaysia

pihak berkuasa. Peningkatan berterusan dalam akses kepada pembiayaan bagi perniagaan turut dicerminkan oleh kedudukan Malaysia yang menggalakkan dalam beberapa penarafan antarabangsa yang mengukur "Kemudahan Akses Kepada Pinjaman" (Ease of Access to Loans), termasuk *Laporan Menjalankan Perniagaan (Doing Business Report)* oleh Bank Dunia (kedudukan pada tempat pertama selama lima tahun berturut-turut) dan *Laporan Daya Saing Global (Global Competitiveness Report)* oleh Forum Ekonomi Dunia (World Economic Forum, WEF) (2012-2013: kedudukan ke-8; 2010-2011: kedudukan ke-10).

(iv) Ketidakpastian ekonomi

Pelaburan swasta turut disokong oleh tahap ketidakpastian ekonomi[8] yang rendah di Malaysia sejak beberapa suku tahunan yang lepas (Rajah 4). Meskipun ketidakpastian dalam ekonomi global telah menyebabkan syarikat dalam sektor eksport di Malaysia terjejas teruk, namun aktiviti dalam negeri yang mampan telah menyumbang kepada ketidakpastian ekonomi yang secara relatif lebih rendah bagi syarikat berorientasikan dalam negeri. Faktor lain yang menyumbang kepada ketidakpastian ekonomi yang lebih rendah berkemungkinan disebabkan oleh usaha semasa Kerajaan untuk menambah baik iklim pelaburan perniagaan. Khususnya, pelbagai inisiatif yang bertujuan untuk memperbaik kemudahan menjalankan perniagaan dan menarik pelaburan bermutu dalam aktiviti nilai tambah yang tinggi telah mengukuhkan sentimen perniagaan dan iklim pelaburan dalam negeri. Langkah ini juga telah diperkukuh melalui pelaksanaan Program Transformasi Ekonomi (Economic Transformation Programme, ETP) yang menyediakan hala tuju yang lebih jelas dan membuka peluang pelaburan untuk perniagaan.

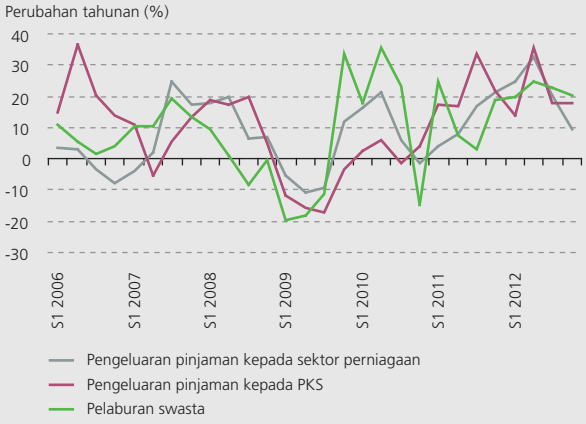
Kemampanan pelaburan swasta dan peranannya terhadap perkembangan ekonomi

Melangkah ke hadapan, beberapa faktor asas yang utama seperti permintaan, keadaan pembiayaan dan iklim pelaburan keseluruhan yang menggalakkan, dijangka terus menyokong pertumbuhan pelaburan swasta. Daya tahan penggunaan swasta juga akan menyokong pengembangan kapasiti dalam sektor berorientasikan dalam negeri, manakala usaha berterusan untuk meningkatkan kesedaran tentang akses kepada pembiayaan dan khidmat nasihat yang disediakan untuk PKS akan terus menyokong aktiviti pelaburan oleh PKS. Selain faktor dalam negeri yang menggalakkan ini, prospek pertumbuhan global yang beransur-ansur bertambah

[8] Ketidakpastian ekonomi diukur menggunakan varians bersyarat yang diperoleh daripada model Garch (1,1) bagi pulangan bulanan dalam KLCI. Penggunaan data pada peringkat firma seperti turun naik pulangan stok sebagai proksi untuk ketidakpastian adalah lazim dalam kajian sedia ada kerana data ini mewakili ketidakpastian yang berkait rapat dengan persekitaran firma, iaitu pulangan aset yang mewakili kesan bagi aspek yang berkaitan dengan persekitaran firma yang penting kepada pelabur (lihat Leahy and Whited (1996)).

Rajah 3

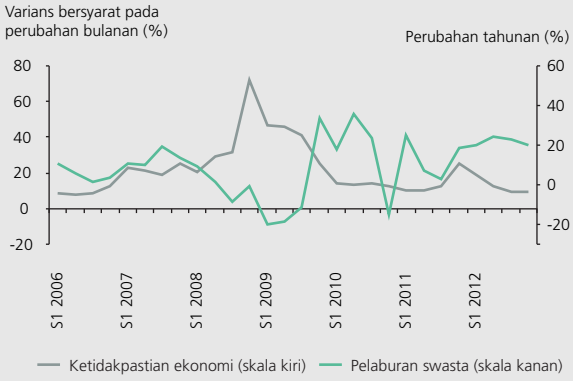
Pengeluaran Pinjaman dan Pelaburan Swasta



Sumber: Jabatan Perangkaan Malaysia dan Bank Negara Malaysia

Rajah 4

Ketidakpastian Ekonomi dan Pelaburan Swasta



Sumber: Indeks Komposit Kuala Lumpur FTSE Bursa Malaysia (FBM KLCI), Jabatan Perangkaan Malaysia dan anggaran Bank Negara Malaysia

baik juga akan menyumbang ke arah keyakinan perniagaan yang meningkat. Pelaksanaan pembaharuan yang cekap, projek pemangkin di bawah ETP, serta penyediaan dan penaiktarafan infrastruktur secara berterusan juga mampu merangsang pelaburan swasta.

Pertumbuhan pelaburan swasta yang mampan dijangka memberikan manfaat kepada ekonomi Malaysia terutamanya menerusi kemajuan teknologi yang lebih pesat dan peningkatan kapasiti produktif ekonomi. Khususnya, pelaburan yang besar dalam sektor minyak dan gas dalam kedua-dua aktiviti cari gali dan pembangunan huluan, dan pendalaman industri petrokimia hiliran, dijangka menghasilkan kemajuan teknologi yang akan menyumbang secara langsung kepada peningkatan potensi pertumbuhan Malaysia. Pelaksanaan projek infrastruktur yang utama, seperti pengangkutan awam, lapangan terbang, pelabuhan dan telekomunikasi, juga dijangka menambah kapasiti produktif ekonomi secara tidak langsung melalui kesalinghubungan yang lebih baik, di Malaysia ataupun dengan dunia luar. Satu perkembangan yang menggalakkan ialah peningkatan dalam perbelanjaan penyelidikan dan pembangunan (research and development, R&D) (anggaran 2011: mencakupi 0.8% daripada KDNK; 2006: mencakupi 0.6% daripada KDNK), yang berpotensi untuk menyumbang kepada aktiviti nilai tambah yang lebih tinggi.

Kesimpulan

Pelaburan swasta bertambah kukuh, didorong terutamanya oleh keuntungan syarikat yang teguh, penggunaan kapasiti yang tinggi dalam sektor perkilangan, akses kepada pembiayaan, dan iklim pelaburan yang menggalakkan. Melangkah ke hadapan, faktor asas ini dijangka berterusan, lantas menyediakan sokongan padu kepada pelaburan swasta. Pada masa ekonomi negara sedang melalui transformasi ke arah ekonomi bernilai tambah tinggi dan berpendapatan tinggi, pelaksanaan kegiatan pelaburan yang akan mempercepatkan kemajuan teknologi dan meningkatkan kapasiti produktif ekonomi adalah penting untuk memastikan pertumbuhan ekonomi Malaysia yang mampan.

Rujukan

Chenery, H.B. (1952). 'Overcapacity and the Acceleration Principle', Econometrica, Jilid 20, No. 1.

Chirinko, R.S. (1993). 'Business Fixed Investment Spending: Modelling Strategy, Empirical Results, and Policy Implications', Journal of Econometric Literature, Jilid 31, m.s. 1875-1911.

Guimaraes, R. dan Unteroberdoerster, O. (2006). 'What's Driving Private Investment in Malaysia? Aggregate Trends and Firm Level Evidence', International Monetary Fund Working Paper No. 06/190.

Jorgenson, D.W. (1971). 'Econometric Studies of Investment Behaviour: A Survey', Journal of Economic Literature, Jilid 9, m.s. 1111-1147.

Leahy, J.V. dan Whited, T.M. (1996). 'The Effect of Uncertainty on Investment: Some Stylized Facts', Journal of Money, Credit and Banking, Jilid 28, No.1, m.s. 64-83.

Manjappa, D.H. dan Niranjan, R. (2010). 'Determinants of Investment Pattern in Indian Manufacturing Industries: A Panel Data Study', Indian Journal of Economics and Business, Jilid 9, No. 1, m.s. 219-232.

Serven, L. dan Solimano, A. (1992). 'Private Investment and Macroeconomic Adjustment: A Survey', The World Bank Research Observer, Jilid 7, No. 1, m.s. 1-35.

Tobin, J. (1969). 'A General Equilibrium Approach to Monetary Theory', Journal of Money, Credit and Banking, Jilid 1, m.s. 15-29.