Perkembangan dalam Pasaran Perumahan dan Implikasinya Terhadap Kestabilan Kewangan

Perkembangan dalam pasaran perumahan boleh memberikan impak yang penting terhadap kestabilan kewangan. Perubahan harga rumah memberikan impak langsung dan tidak langsung terhadap permintaan kredit oleh isi rumah dan kemampuan mereka untuk membayar hutang, khususnya dalam keadaan kenaikan harga rumah tidak diiringi oleh piawaian pemberian pinjaman yang ketat, dan sekiranya ia mengakibatkan pengumpulan hutang yang berlebihan oleh isi rumah dan pemaju perumahan. Sekiranya harga rumah turun dengan mendadak, impak ke atas kedudukan kewangan institusi perbankan boleh menjadi buruk sehingga menimbulkan risiko yang ketara terhadap kestabilan kewangan.

Seperti kebanyakan ekonomi lain, pasaran perumahan di Malaysia merupakan komponen penting kepada ekonomi negara. Bagi sektor isi rumah dan perniagaan, harta kediaman juga telah menjadi satu bentuk pelaburan yang menarik. Sepanjang tempoh S1 2010 hingga S2 2012, harga rumah di Malaysia yang diukur menggunakan Indeks Harga Rumah Malaysia (IHRM) mencatat kenaikan purata yang tinggi sebanyak 9.1% setahun, mengatasi kenaikan purata tahunan sebanyak 3.2% dalam tempoh 10 tahun yang lalu. Sepanjang tempoh yang sama, pembiayaan bank bagi pemerolehan dan pembangunan harta tanah juga mencatat pertumbuhan tahunan yang tinggi, pada kadar dua angka sejak bulan Februari 2008. Pemberian pinjaman bank (termasuk pemegangan sekuriti hutang oleh bank) lebih tertumpu pada pasaran harta tanah, khususnya dalam segmen kediaman. Pembiayaan agregat oleh sistem perbankan bagi pemerolehan dan pembangunan harta tanah berjumlah RM454.3 bilion atau 41% daripada jumlah pembiayaan pada akhir tahun 2012, sementara pemegangan sekuriti hutang swasta (private debt securities, PDS) oleh bank adalah sebanyak RM4.6 bilion. Daripada jumlah ini, dedahan bank kepada pasaran harta kediaman dalam bentuk pembiayaan pembelian harta kediaman adalah sebanyak RM303.9 bilion atau 27.4% daripada jumlah pinjaman sistem perbankan (2011: RM269.2 bilion), manakala sebanyak RM19 bilion lagi merupakan pinjaman modal kerja dan pinjaman penyambung bagi pembinaan harta tanah. Walau bagaimanapun, pasaran pemberian pinjaman bagi pembelian harta kediaman adalah kompetitif dan secara relatifnya sama rata merentas semua institusi, dengan Indeks Herfindahl-Hirschman ternormal (normalised Herfindahl-Hirschman Index, HHI) dinilaikan pada 0.08 pada akhir tahun 2012.

Sebagai langkah awalan, dasar kehematan makro diperkenalkan oleh Bank pada akhir tahun 2010 untuk menangani isu pembangunan sektor harta tanah yang tidak mampan. Apa yang penting, langkah ini juga diiringi oleh pemantauan pengawalseliaan yang lebih teliti terhadap amalan pemberian pinjaman bank yang dilihat kekal teguh tanpa sebarang tanda-tanda pelonggaran secara menyeluruh dalam piawaian pemberian pinjaman berhemat. Bank juga mengambil tindakan awal untuk mengatasi kelemahan dalam amalan penentuan harga bagi pinjaman perumahan yang dilihat berlaku dalam beberapa institusi perbankan.

Penilaian yang dibuat oleh Bank terus mendapati bahawa risiko terhadap kestabilan kewangan ekoran perubahan harga dalam pasaran perumahan adalah terkawal. Pembiayaan terjejas sistem perbankan (impaired financing) bagi sektor harta kediaman kekal rendah pada 1.9% daripada jumlah pembiayaan bagi pembelian harta kediaman (akhir 2011: 2.3%). Selain beberapa tanda positif bahawa langkah kehematan makro menunjukkan hasil dan disiplin berterusan dalam amalan pemberian pinjaman bank, risiko terhadap kestabilan kewangan juga adalah sederhana berdasarkan bukti bahawa asas makroekonomi terus memacu perkembangan harga rumah. Rencana ini membentangkan analisis terhadap faktor pendorong trend harga rumah di Malaysia berdasarkan dapatan daripada model regresi multivariat IHRM.

Pemodelan Harga Rumah di Malaysia

Meskipun kenaikan harga rumah secara umumnya meluas, trend ini lebih ketara di lokasi tertentu seperti di Kuala Lumpur, Selangor dan Pulau Pinang (Jadual 1) dan bagi jenis harta tanah tertentu seperti harta tanah bertingkat tinggi dan harta tanah sesebuah.

Jadual 1

Pertumbuhan Tahunan Harga Rumah di Malaysia

	Kadar pertumbuhan purata (%)	
	S1 2001 - S4 2009	S1 2010 - S2 2012
Malaysia	**3.2**	**9.1**
Kuala Lumpur	4.0	12.2
Selangor	2.4	11.3
Penang	4.3	8.9
Sarawak	4.1	5.1

Sumber: Pusat Maklumat Harta Tanah Negara

Bagi menganalisis faktor yang mendorong trend harga rumah di Malaysia, satu set pemboleh ubah tak bersandar telah dikenal pasti dan diuji untuk menentukan kepentingan awalannya dalam konteks Malaysia. Pemboleh ubah tersebut dibahagikan kepada tiga kelompok (faktor makroekonomi, faktor kewangan dan langkah dasar) dan diregresikan kepada IHRM menggunakan kaedah kuasa dua terkecil biasa (ordinary least squares). Kesemua 13 pemboleh ubah ini ditunjukkan dalam Gambar Rajah 1. Pemboleh ubah ini dipilih berdasarkan pelbagai kajian yang telah diterbitkan mengenai penentu harga rumah dalam ekonomi sedang membangun dan ekonomi maju. Dua kajian utama yang banyak memberi penunjuk bagi tujuan ini ialah (i) kajian oleh Glindro et. al. (2011)[1] ke atas sembilan ekonomi negara Asia Pasifik, termasuk Malaysia, dari tahun 1993 hingga 2006 dengan menggunakan 13 pemboleh ubah[2] yang mendapati bahawa harga rumah lebih tidak menentu bagi pasaran yang mempunyai keanjalan bekalan perumahan yang lebih rendah dan persekitaran perniagaan yang lebih mesra[3]; dan (ii) kajian oleh Tsatsaronis dan Zhu (2004)[4] yang meliputi 17 negara industri antara tahun 1970 hingga 2003 berdasarkan 6 pemboleh ubah[5], yang mendapati harga rumah dipacu oleh pertumbuhan ekonomi, inflasi, spread tempoh antara bon kerajaan bertempoh matang jangka panjang dengan kadar faedah jangka pendek, dan kredit bank[6].

Tempoh kajian adalah dari S1 2001 hingga S2 2012, yang kemudiannya dibahagikan kepada dua tempoh kajian. Tempoh kajian pertama adalah dari S1 2001 hingga S2 2010. Tempoh kedua yang

[1] Glindro, E.T. et. al. (2011) 'Determinants of House Prices in Nine Asia-Pacific Economies', International Journal of Central Banking, September, 163-204.

[2] Data suku tahunan bagi sembilan ekonomi Asia Pasifik. Data merangkumi harga rumah, KDNK benar, populasi, indeks pembinaan, indeks bekalan tanah, nisbah kredit gadai janji kepada KDNK, kadar gadai janji benar, kadar pertukaran wang benar, indeks harga saham, indeks kebebasan perniagaan, indeks kebebasan kewangan, indeks rasuah dan indeks hak milik.

[3] Merujuk kepada persekitaran perniagaan yang dicirikan oleh tahap pengendalian perniagaan yang sangat mudah, keadaan pengawalseliaan yang lebih baik, kadar rasuah yang rendah, rangkaian fungsi pengantaraan yang lebih luas, tahap fleksibiliti pemerolehan tanah yang lebih tinggi dan perlindungan undang-undang yang lebih baik kepada pemilik tanah/ rumah.

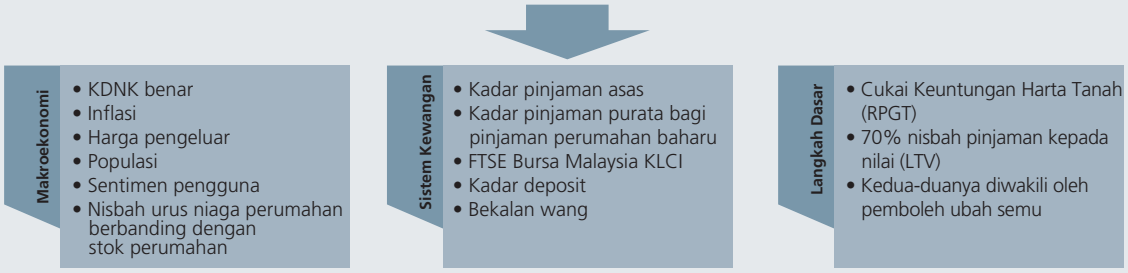
[4] Tsatsaronis, K. dan Zhu, H. (2004) 'What Drives Housing Price Dynamics: Cross-Country Evidence', BIS Quarterly Review, Mac, 65-78.

[5] Data suku tahunan bagi 17 ekonomi maju. Data merangkumi harga rumah, KDNK benar, inflasi harga pengguna, kadar faedah jangka pendek, spread tempoh dan kredit bank.

[6] Untuk bacaan lanjut mengenai harga rumah di peringkat antarabangsa, lihat Adams, Z. dan Fuss, R. (2010), 'Macroeconomic Determinants of International Housing Markets', Journal of Housing Economics, Jil. 19, Isu 1, 38-50.

Gambar Rajah 1

Pemboleh Ubah Terpilih untuk Analisis Faktor yang Mendorong Harga Rumah di Malaysia



Nota: Penunjuk bekalan perumahan dan pemboleh ubah yang berkaitan dengan kredit bank seperti pinjaman terkumpul, permohonan, kelulusan dan pengeluaran pinjaman, telah dikecualikan daripada analisis regresi disebabkan oleh kecenderungan endogen. Selain itu, kredit bank didapati tidak penting dalam mempengaruhi harga rumah berdasarkan kajian pasaran rumah Malaysia yang dijalankan oleh misi IMF-World Bank Program Penilaian Sektor Kewangan (Financial Sector Assessment Program, FSAP) pada 2012.

Sumber: Bank Negara Malaysia

lebih panjang sedikit adalah dari S1 2001 hingga S2 2012, untuk meliputi kenaikan harga rumah yang lebih tinggi dalam tempoh S3 2010 hingga S2 2012.

Keputusan Kajian Model

Keputusan kajian menunjukkan bahawa pada amnya, harga rumah di Malaysia dipacu terutamanya oleh faktor makroekonomi, dan sebahagian kecilnya pula oleh faktor kewangan, serta peraturan dan dasar Kerajaan (Jadual 2). Dalam tempoh kebelakangan ini, nilai harga rumah pada masa lalu juga merupakan salah satu penentu harga rumah yang relevan (Gambar Rajah 2 dan Rajah 1).

Jadual 2

Pemodelan Harga Rumah di Malaysia

Pemboleh ubah bersandar: Indeks Harga Rumah Malaysia (IHRM)

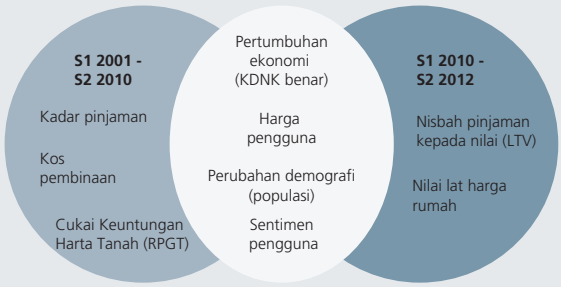
	Model 1	Model 2
Pemalar	2.41***	5.48***
KDNK Benar (-2)	-	0.28***
KDNK Benar (-4)	0.49***	-
Sentimen Pengguna	0.06***	0.04***
Sentimen Pengguna (-1)	0.09***	0.03*
Sentimen Pengguna (-2)	0.06***	0.02***
Sentimen Pengguna (-4)	0.03***	-
Populasi (-4)	7.14***	7.75**
RPGT	-0.48*	-
Kadar Pinjaman Asas (-1)	-2.87***	-
Inflasi	0.88***	0.36**
Inflasi (-2)	0.31**	-
Kos Bahan Binaan (-3)	-0.34***	-
LTV	-	-4.24***
IHRM (-5)	-	0.33**
R kuasa dua terlaras	0.90	0.88

Nota: Anggaran kuasa dua terkecil biasa (OLS) ***,** dan * menandakan paras kritikal pada tahap 1, 5 dan 10 peratus.

Sumber: Bank Negara Malaysia

Gambar Rajah 2

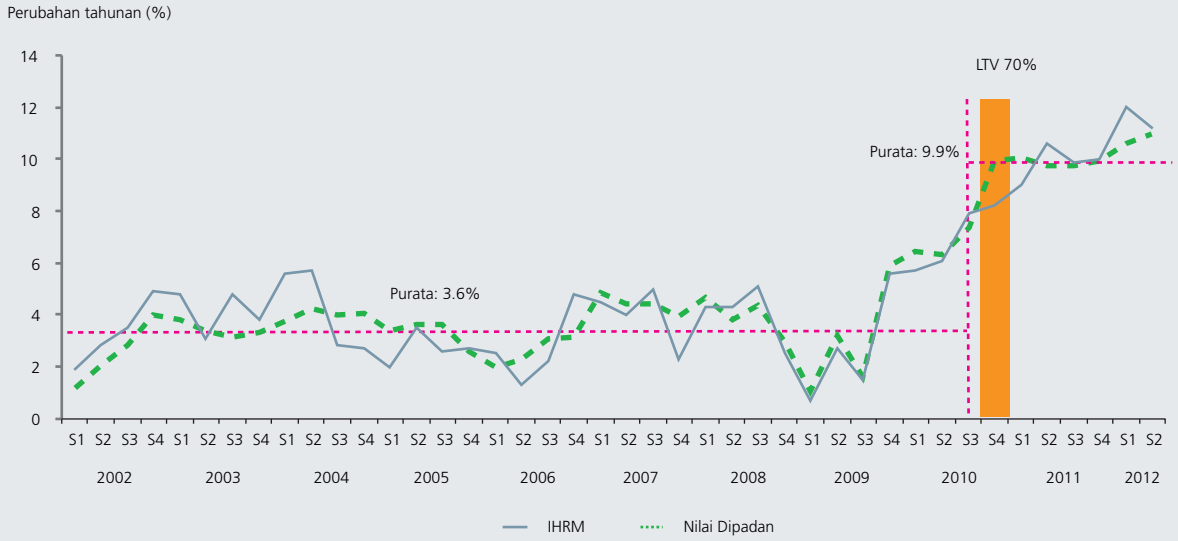
Faktor yang Mempengaruhi Kenaikan Harga Rumah



Sumber: Bank Negara Malaysia

Rajah 1

Indeks Harga Rumah Malaysia (IHRM) dan Nilai Dipadan (S1 2002-S2 2012)



Sumber: Pusat Maklumat Harta Tanah Negara dan pengiraan dalaman

S1 2001 hingga S2 2010

Dalam tempoh ini, harga rumah di Malaysia meningkat pada kadar purata 3.4%. Kenaikan harga rumah dipacu terutamanya oleh faktor yang berikut:

(i) Pertumbuhan ekonomi (keluaran dalam negeri kasar benar)

Sepanjang tempoh pertumbuhan ekonomi yang kukuh dan kadar pemberian pinjaman yang stabil dari tahun 2002 hingga 2008, harga rumah meningkat dengan sederhana pada kadar purata tahunan sebanyak 3.6% sebelum menjadi lebih perlahan kepada 0.7% pada S1 2009 ketika ekonomi domestik mengalami penguncupan akibat kemelesetan ekonomi global. Perkara ini menunjukkan impak positif daripada kenaikan pendapatan isi rumah ke atas harga rumah. Sejajar dengan pertumbuhan ekonomi, pendapatan isi rumah turut meningkat bersama-sama dengan kemampuan untuk memiliki rumah. Ini seterusnya merangsang permintaan terhadap rumah, lantas menyebabkan kenaikan harga rumah.

(ii) Perubahan demografi

Berdasarkan keputusan koefisien tertinggi, perubahan dalam struktur demografi merupakan penentu utama harga rumah. Apabila semakin banyak golongan muda Malaysia memasuki pasaran pekerjaan, lebih banyak yang mula cenderung untuk membeli harta tanah pertama mereka pada usia muda, lantas menambah kepada permintaan yang sedia ada terhadap rumah kediaman. Berdasarkan Banci 2010 oleh Jabatan Perangkaan Malaysia, populasi umur bekerja (15 hingga 64 tahun) meningkat kepada 67.3% pada tahun 2010 daripada 62.8% pada tahun 2000. Selain itu, proses perbandaran yang pesat di beberapa negeri utama dan pusat pekerjaan turut menyumbang kepada peningkatan permintaan terhadap rumah di kawasan bandar.

(iii) Inflasi harga pengguna

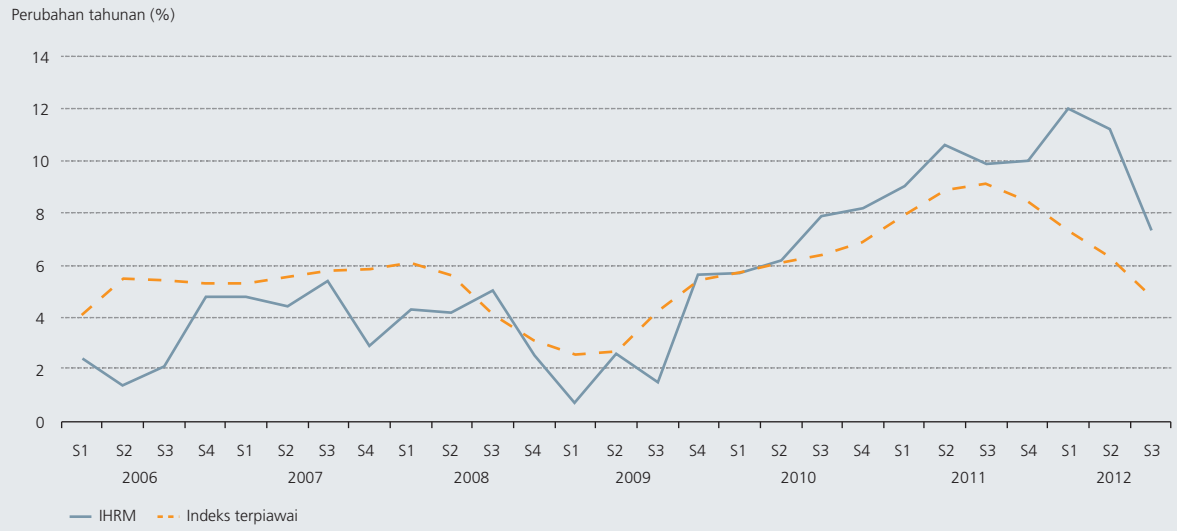
Inflasi harga pengguna mempunyai impak positif terhadap harga rumah. Inflasi mempunyai impak langsung kepada harga rumah menerusi dua saluran. Pertama, melalui kos input yang lebih tinggi - apabila harga bagi bahan pembinaan, harga tanah dan upah pekerja meningkat, harga rumah baharu menjadi lebih mahal berbanding rumah lama. Saluran kedua berkaitan dengan kadar hasil sewa - kenaikan harga pengguna dan jangkaan terhadap inflasi yang berkaitan lazimnya diambil kira dalam kadar sewa yang lebih tinggi, seterusnya menaikkan harga rumah. Inflasi juga memberikan impak tidak langsung dengan meningkatkan daya tarikan rumah sebagai pelindung nilai terhadap inflasi. Hal ini juga diburukkan oleh pencarian untuk mendapatkan kadar pulangan yang lebih tinggi, memandangkan pulangan daripada bentuk pelaburan lain seperti deposit dan ekuiti adalah lebih rendah atau lebih tidak menentu.

(iv) Indeks Harga Pengeluar

Kos pembinaan mempunyai kesan terhadap harga rumah. Untuk memastikan hubungan tersebut, indeks terpiawai yang mengumpulkan harga bahan binaan penting seperti bumbung, simen, bahan dari kaca dan kayu, telah dihasilkan untuk menangani ketidaktentuan yang mendasari harga bahan-bahan tersebut. Indeks ini kemudiannya digunakan sebagai penunjuk pelopor harga rumah di Malaysia. Analisis ini yang meliputi tempoh S1 2005 hingga S3 2012, mendapati bahawa kenaikan harga rumah telah didahului oleh peningkatan paras indeks tersebut (Rajah 2).

Rajah 2

Indeks Terpiawai Bahan Binaan untuk Pasaran Perumahan



Sumber: Pusat Maklumat Harta Tanah Negara dan pengiraan dalaman

(v) Kadar pinjaman

Seperti yang dijangkakan, kadar pinjaman mempunyai kesan berlawanan dengan harga rumah. Pada amnya, kadar pinjaman yang lebih tinggi akan meningkatkan kos untuk mendapatkan pinjaman perumahan baharu bagi pengguna lantas mengurangkan permintaan terhadap rumah. Memandangkan bekalan rumah yang tidak anjal dalam jangka masa pendek mengekang keupayaan untuk menyelaraskan perubahan dalam permintaan, harga rumah akan menjadi lebih rendah.

(vi) Cukai Keuntungan Harta Tanah (RPGT) dan sentimen pengguna

Pelaksanaan RPGT memberikan kesan berlawanan dengan harga rumah seperti yang dikehendaki. Dengan mengurangkan pulangan bersih ke atas pelaburan harta tanah, RPGT mengimbangi peningkatan sentimen pengguna. Langkah ini mengawal keinginan yang tinggi di kalangan pelabur harta tanah dan mempunyai kesan untuk melembabkan aktiviti pelaburan yang berlebihan dan spekulasi dalam pasaran perumahan.

Hasil kajian ini sejajar dengan perlakuan rasional ejen ekonomi dalam pasaran harta tanah. Oleh itu, perkembangan harga rumah dalam tempoh ini diperjelaskan sebahagian besarnya oleh tindakan pembeli rumah dan pemaju harta tanah yang telah dijangkakan sebagai tindak balas kepada faktor ekonomi dan dasar. Hal ini menyumbang kepada harga yang hampir menyamai nilai harta tanah yang 'saksama' atau 'keseimbangan' dalam pasaran perumahan[7].

S3 2010 hingga S2 2012

Dalam tempoh kajian ini, harga rumah meningkat pada kadar yang lebih tinggi, pada purata 9.9% setahun. Sama seperti tempoh kajian terdahulu, aktiviti ekonomi, sentimen pengguna, perubahan demografi dan inflasi harga pengguna terus mempengaruhi perubahan harga rumah. Di samping itu, pemboleh ubah yang berikut juga adalah penting:

(i) Langkah kehematan makro

Pada penghujung tahun 2010, pengenaan nisbah pinjaman kepada nilai (loan-to-value, LTV) sebanyak 70% ke atas individu yang memiliki lebih daripada dua pinjaman perumahan telah melembabkan kenaikan harga rumah dan juga mengawal jangkaan jangka pendek dan aktiviti spekulasi. Pertumbuhan tahunan pemberian pinjaman kepada individu yang mempunyai tiga atau lebih pinjaman perumahan menurun dengan ketara, daripada 14.5% pada bulan November 2010 kepada 1.9% pada bulan Disember 2012 (Rajah 3).

(ii) Nilai lat (lagged value) harga rumah

Harga rumah pada masa lalu mempunyai kesan positif kepada harga rumah semasa. Keadaan ini berbeza dengan tempoh sebelum S3 2010 apabila pemboleh ubah ini didapati tidak signifikan dari segi statistik. Ini boleh dijelaskan oleh kenaikan harga rumah yang tinggi dalam tempoh masa yang singkat, yang mungkin telah mempengaruhi cara ejen ekonomi bertindak balas kepada maklumat baharu dalam penentuan harga harta tanah. Secara teorinya, dalam keadaan apabila maklumat baharu tentang aktiviti ekonomi dan kewangan tertangguh atau mahal untuk diperoleh dalam masa yang singkat, sesetengah ejen ekonomi mungkin membentuk jangkaan ekstrapolatif[8]. Menjelang S2 2012, harga rumah naik sebanyak 33% daripada paras terendah pada S1 2009. Kenaikan ini mungkin telah mendorong ejen ekonomi untuk mempercayai bahawa harga rumah akan terus meningkat, lantas menyebabkan sesetengah daripada mereka melibatkan diri dalam pelaburan berlebihan dan kegiatan spekulasi untuk menjana pulangan yang lebih tinggi daripada pelaburan. Permintaan tambahan yang terhasil, terutamanya dalam persekitaran untuk mendapatkan pulangan yang lebih tinggi, telah menyebabkan kenaikan harga rumah.

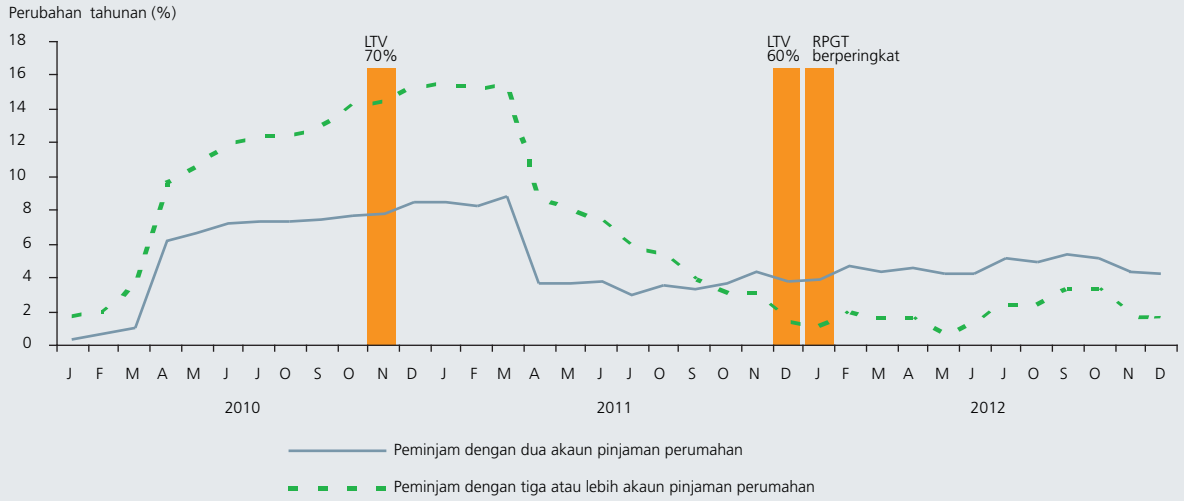
---

[7] Harga 'saksama' atau harga 'keseimbangan' bagi rumah perlulah bersamaan dengan nilai terdiskaun perkhidmatan akan datang yang dapat diperoleh daripada harta tanah. Walau bagaimanapun, dalam jangka masa pendek, harga rumah boleh melangkaui nilai 'saksama' atau nilai 'keseimbangan' disebabkan kejutan atau beberapa ciri unik harta tanah.

[8] Untuk tujuan perbincangan mengenai konsep ini, lihat Brunnermeier, M.K. dan Oehmke, M. (2012), 'Bubbles, Financial Crises and Systemic Risk', National Bureau of Economic Research, Siri Kertas Kerja NBER, No. 18398.

Rajah 3

Bilangan Peminjam dengan Akaun Pinjaman Perumahan Berbilang



Sumber: Bank Negara Malaysia

Kesimpulan

Analisis ini menunjukkan bahawa kenaikan harga rumah sepanjang tempoh 2001 hingga 2012 sebahagian besarnya didorong oleh faktor makroekonomi, dan sebahagian kecilnya oleh pemboleh ubah kewangan, peraturan dan dasar Kerajaan, serta nilai harga rumah masa lalu. Pertumbuhan ekonomi, perubahan demografi dan inflasi merupakan pendorong utama harga rumah seperti yang diperhatikan sepanjang tempoh kajian. Dalam tempoh kebelakangan ini, perkembangan harga rumah memperlihatkan beberapa penyimpangan daripada pemboleh ubah penjelas (explanatory variables) berbanding tempoh terdahulu, menunjukkan kemungkinan petanda awal bagi peningkatan risiko berikutan pelaburan yang berlebihan dan kegiatan spekulasi di lokasi pilihan tertentu. Peranan harga rumah lat (lagged house prices), walaupun mempunyai kesan yang lebih kecil berbanding faktor lain yang mendorong kenaikan harga rumah yang lebih tinggi baru-baru ini, ia memerlukan pemantauan rapi yang berterusan dan jika perlu, tindakan sasaran untuk menangani apa-apa herotan pasaran selain memastikan kemampuan untuk memiliki rumah adalah berterusan.

Penting untuk diketahui bahawa kenaikan harga rumah yang agak tinggi di Malaysia baru-baru ini tidak dipengaruhi oleh perubahan dasar kredit bank. Kesimpulan ini dibuat oleh International Monetary Fund (IMF) dalam penilaian berasingannya terhadap perkembangan harga pasaran perumahan di Malaysia pada tahun 2012. IMF mendapati bahawa kadar pertumbuhan pinjaman bagi pemerolehan harta kediaman kekal stabil berbanding pendapatan peminjam masa kini dan jangkaan pendapatan akan datang, serta keadaan keseluruhan pasaran kredit. Ini lantas menyokong penilaian Bank bahawa risiko terhadap kestabilan kewangan daripada perkembangan harga rumah kekal sederhana. Meskipun momentum pertumbuhan dalam pemberian pinjaman untuk tujuan pembelian harta kediaman terus mampan pada tempoh selepas tahun 2010, pelaksanaan nisbah LTV oleh Bank menghasilkan kesan yang dikehendaki dalam menyederhanakan pemberian pinjaman bank bagi yang berkaitan dengan pembelian harta kediaman untuk tujuan pelaburan dan spekulasi, sambil mengekalkan akses kepada pembiayaan bagi pembeli rumah tulen. Bersama-sama dengan langkah terbaharu Kerajaan untuk menaikkan RPGT (berkuat kuasa 1 Januari 2013), langkah menambah bekalan rumah dan menambah baik pengangkutan awam, langkah-langkah ini akan terus menyokong trend harga rumah yang lebih mampan pada masa hadapan.