



05-4506832



pusatka.upm.edu.my



Perpustakaan Tuan-tuan Baimun
Kampus Sultan Abdul Jalil Shah



PustakaTiramun



pibupsi

HUBUNGAN DINAMIK ANTARA WANG, OUTPUT DAN KADAR PERTUKARAN ANTARABANGSA DALAM DUA REJIM KADAR PERTUKARAN YANG BERBEZA

NORIMAH BINTI RAMBELI @ RAMLI



05-4506832



pusatka.upm.edu.my



Perpustakaan Tuan-tuan Baimun
Kampus Sultan Abdul Jalil Shah



PustakaTiramun



pibupsi

UNIVERSITI KEBANGSAAN MALAYSIA



05-4506832



pusatka.upm.edu.my



Perpustakaan Tuan-tuan Baimun
Kampus Sultan Abdul Jalil Shah



PustakaTiramun



pibupsi



**HUBUNGAN DINAMIK ANTARA WANG, OUTPUT DAN KADAR
PERTUKARAN ANTARABANGSA DALAM DUA REJIM KADAR
PERTUKARAN YANG BERBEZA**

NORIMAH BINTI RAMBELI @ RAMLI

**LATIHAN ILMIAH INI DIKEMUKAKAN UNTUK MEMENUHI
SEBAHAGIAN DARIPADA SYARAT BAGI
PENGANUGERAHAN IJAZAH SARJANA EKONOMI**



**FAKULTI EKONOMI DAN PERNIAGAAN
UNIVERSITI KEBANGSAAN MALAYSIA
BANGI**

2004





PENGAKUAN

Saya mengakui karya ini adalah hasil kerja saya sendiri kecuali nukilan dan ringkasan yang tiap-tiap satunya saya jelaskan sumbernya.

Tarikh

NORIMAH BINTI RAMBELI @ RAMLI





PENGHARGAAN

Dengan Nama ALLAH Yang Maha Pemurah Lagi Maha Penyayang.
Assalamualaikum Wmt. Wbt.

“Segala puji-pujian hanya bagi ALLAH, tuhan Pencipta seluruh Alam. Selawat dan salam atas Junjungan Besar Nabi Muhammad SAW dan ahli keluarga baginda serta para sahabat dan pengikut-pengikut baginda.”

Dengan rasa penuh kesyukuran, penulis ingin merakamkan jutaan terima kasih kepada penasihat penyediaan tesis ini iaitu Prof. Madya. Dr. Abu Hassan Shaari Bin Mohd. Nor di atas tunjuk ajar, kesabaran dan dedikasi beliau dalam membimbing penulis untuk menyiapkan latihan ilmiah ini. Di sini penulis ingin mengambil kesempatan untuk merakamkan ucapan terima kasih yang tak terhingga kepada tenaga pengajar yang pernah mengajar saya disepanjang pengajian saya di sini iaitu dimulakan dengan Prof. Madya. Dr. Abu Hassan Shaari, Prof. Dr. Mansor Jusoh, Prof. Madya. Dr. Faridah Shahadan, Prof. Madya. Dr. Nor Ghani, Prof. Madya. Dr. Zainudin, Prof. Madya. Dr. Sanep, Dr. Zulridah, Tuan Haji Jaafar dan tidak dilupakan Dekan Fakulti Ekonomi Dan Perniagaan Prof. Dr. Takiah di atas segala ilmu pengetahuan dan dorongan yang dicurahkan selama ini. Hanya tuhan sahaja yang dapat membalas segala jasa baik kalian. Disamping itu, tidak dilupakan rakan serumah dan rakan-rakan kumpulan perbincangan selama tiga semester iaitu Naimah, Along, Kak Wa, Kak Akhmar, Awin, Riayati, Kak Lily, Zahidah, Liya, Shida, Cici, Lynn, Zam, Su, Endry, Kak Rose, En. Ismadi, Kak Syidah(UiTM), Kak Shahida dan lain-lain lagi yang tidak dapat disebutkan di sini. Semoga rakan-rakan semua beroleh kejayaan dalam kehidupan. Tempuhilah kehidupan ini dengan hati yang tabah. Terima kasih atas segala pertolongan kalian selama ini.

Ucapan teristimewa juga ditujukan kepada abah, Encik Rambeli @ Ramli Bin Muhamad Nor dan emak, Puan Azizah Binti Ahmad serta Kak Long, Abang Bullah, Abang Ngah, Kak Ros, No-G, Sabri dan Suhairi. Tidak dilupakan ucapan ini ditujukan kepada Iman Iskandar, Iman Nor Alia dan Omar Malik. Semoga kehidupan kalian sentiasa dirahmati Allah.

Ucapan terima kasih yang tak terhingga juga buat insan yang dikasihi, Ahmad Farabi Bin Ahmad atas segala kesabaran, dorongan, dan idea serta nasihat yang membina dalam menjayakan kertas ilmiah ini. Segala pengorbanan yang dicurahkan dari segi masa mahupun tenaga, amat-amat dihargai.

Akhir kalam, semoga kehidupan kita semua dirahmati tuhan. Semoga segala ilmu di dada ini dapat dimanfaatkan dengan sebaiknya di jalan Allah. Insya-Allah.

NORIMAH BINTI RAMBELI @ RAMLI

Sarjana Lanjutan (Modul Ekonometrik)

Jabatan Ekonomi

Fakulti Ekonomi Dan Perniagaan

2004





HUBUNGAN DINAMIK ANTARA WANG, OUTPUT DAN KADAR PERTUKARAN ANTARABANGSA DALAM DUA REJIM KADAR PERTUKARAN YANG BERBEZA

ABSTRAK

Tujuan utama kajian ini dijalankan adalah untuk menganalisis hubungan dinamik yang wujud di antara pertumbuhan ekonomi dengan bekalan wang, output, perdagangan antarabangsa, kadar bunga, tingkat harga umum dan kadar pertukaran antarabangsa dalam jangka panjang dan pendek. Kajian empirik yang dijalankan ini telah mengaplikasikan kaedah Vektor Autoregresif (VAR) yang merangkumi kointegrasi multivariat Johansen Juselius, Model Vektor Pembetulan Ralat (VECM), Fungsi Tindak Balas dan Penguraian Varians. Melalui kaedah ekonometrik yang digunakan, kajian ini mampu mengesan kewujudan hubungan jangka panjang dan jangka pendek malah kekuatan pengaruh setiap pembolehubah dapat dikenalpasti. Hasil kajian empirikal telah membuktikan bahawa bekalan wang (M2) berperanan yang penting dalam menjana pertumbuhan ekonomi negara baik sebelum dan selepas rejim kadar pertukaran tetap dan kawalan modal dilaksanakan. Namun begitu, dapatan kajian juga berjaya membuktikan bahawa dasar-dasar kerajaan bagi mengekang krisis kewangan pada Julai 1997 dikira berjaya. Dapatan kajian berjaya membuktikan bekalan wang (M2) bertindak sebagai pembolehubah endogen dalam sistem persamaan jangka panjang pada rejim 1 dan rejim 2. Selain itu, hasil keputusan kajian juga turut berjaya membuktikan kepentingan peranan output, kadar bunga, tingkat harga umum, imbalan perdagangan dan kadar pertukaran wang antarabangsa dalam mempengaruhi pertumbuhan ekonomi di Malaysia.





THE DYNAMIC RELATIONSHIP BETWEEN MONEY, OUTPUT AND INTERNATIONAL EXCHANGE RATE UNDER TWO REGIM

ABSTRACT

The main purpose of this study is to analyze the dynamic relationship between money supply, output, price, interest rate, international trade and international exchange rate in long run and short run. The empirical study use Vector Autoregressive (VAR) model including Johansen-Juselius multivariate co-integration test, vector error-correction model (VECM), impulse response function (IRFs) and variance decomposition (VDs). The econometric time series method utilized not only can be detecting the relationship in long run and short run, but the influence of each variable can be also identified. The empirical result showed that money supply gave a significant role to generate economic growth before and after Malaysian fixed their exchange rate and capital control occur. Empirical studies also showed that, the international exchange rate is a main factor of disequilibrium money and output market in both regimes at Malaysia. Beside, this study also showed how the government had succeeded to control the monetary crisis that happened at July 1997. At the same time, domestic policies have to be a good role to maintain the monetary policy. Finally, the empirical study also support the role had been played by fiscal policy, interest rate, price level, and international trade to obtain the national target.



KANDUNGAN

	Halaman
PENGAKUAN	ii
PENGHARGAAN	iii
ABSTRAK	iv
ABSTRACT	v
KANDUNGAN	vi
SENARAI JADUAL	x
SENARAI RAJAH	xii
SENARAI SIMBOL	xiii
SENARAI KEPENDEKAN	xiv

BAB 1 PENDAHULUAN

1.1	Latar Belakang Kajian	1
1.2	Permasalahan Kajian	8
1.3	Objektif Kajian	10
1.3.1	Objektif Umum	
1.3.2	Objektif Khusus	
1.4	Kaedah Kajian	12
1.5	Hipotesis Kajian	13
1.6	Sumber Data	15

BAB 2 TEORI DAN KAJIAN LEPAS

2.1	Pendahuluan	16
2.2	Definasi Pembolehubah	16
2.2.1	Keluaran Negara Kasar (KDNK)	17
2.2.2	Bekalan Wang (M2)	17
2.2.3	Kadar Pertukaran Mata Wang Asing	18
2.2.3.1	Kadar Pertukaran Mata Wang Terurus	19
2.2.3.2	Kadar Pertukaran Mata Wang Tetap	20
2.2.4	Kadar Pinjaman Asas (Base Lending Rate)	20
2.2.5	Indeks harga Pengguna (Common Price Index)	21
2.2.6	Eksport Bersih (Net Eksport)	21
2.2.7	Kadar Pertukaran Wang Antarabangsa	22
2.3	Mengapa Sistem Kadar Pertukaran Tetap Dilaksanakan Di Malaysia	22
2.4	Sorotan Kajian Lepas	24
2.5	Teori Makroekonomi Dan Dasar	29
2.6	Kesimpulan	30

BAB 3 METODOLOGI KAJIAN

3.1	Pengenalan	31
3.2	Kaedah Penganggaran	31
3.3	Analisis Siri Masa	32
3.3.1	Ujian Kepegunan	32
3.3.2	Model Kointeragasi Johansen Juselius	37

3.3.3	Model Vektor Pembetulan-Ralat VECM	40
3.3.4	Model Fungsi Tindak Balas (IRF)	45
3.3.5	Model Penguraian Varians	46
3.4	Pengujian Diagnostik Model VECM	47
3.4.1	Pengujian CUSUM	47
3.4.2	Ujian Statistik Jarques-Bera (JB)	48
3.4.3	Statistik Ujian LM Breusch-Godfrey	49
3.4.4	Ujian Autoregressive Conditional Heteroskedasticity (ARCH)	50
3.4.5	Ujian Heteroskedastisiti Putih (White Hetero)	51
3.4	Sumber Data	51

BAB 4 ANALISIS KEPUTUSAN KAJIAN

4.1	Pendahuluan	53
4.2	Keputusan Ujian Kepegunan	53
4.3	Keputusan Ujian Kointegrasi Johansen	56
4.3.1	Bilangan Vektor Kointegrasi	57
4.4	Ujian Penyebab Granger Dalam Kerangka Vektor Pembetulan Ralat Jangka Panjang (VECM)	62
4.5	Fungsi Tindakbalas (IRFs) Dan Penguraian Varians (VDs)	75
4.6	Pengajian Diagnostik Model-Model VECM	84
4.6.1	Pengujian Perubahan Struktur	88
4.6.2	Pengujian Jarque-Bera (JB)	88
4.6.3	Ujian LM Breush-Godfrey	89
4.6.4	Pengujian ARCH Dan White-Hetero	90

BAB 5

KEPUTUSAN KAJIAN DAN IMPLIKASI DASAR

MAKROEKONOMI

5.1	Pendaluhuan	91
5.2	Kesimpulan Keseluruhan Kajian	92
5.3	Implikasi Dasar	97

RUJUKAN

LAMPIRAN

SENARAI JADUAL

No. Jadual		Halaman
4.1	Keputusan Ujian Punca Unit Mengikut Kaedah Augmented Dickey Fuller dan Phillips Perron Pada Tahap Aras.	55
4.2	Keputusan Ujian Punca Unit Mengikut Kaedah Augmented Dickey Fuller dan Phillips Perron Pada Tahap Aras.	56
4.3	Keputusan Ujian Kointegrasi Johansen Bagi Rejim 1.	59
4.4	Keputusan Ujian Kointegrasi Johansen Bagi Rejim 2.	60
4.5	Keputusan Ujian Kointegrasi Johansen Bagi Rejim 3.	62
4.6	Keputusan Ujian Pembetulan ralat jangka Panjang (VECM) pada Rejim 1.	67
4.7	Keputusan Ujian Pembetulan ralat jangka Panjang (VECM) pada Rejim 2.	69



4.8	Keputusan Ujian Pembetulan ralat jangka Panjang (VECM) pada Rejim 1.	73
4.21	Keputusan Ujian Diagnostik Model VECM Pada Rejim 1	87
4.22	Keputusan Ujian Diagnostik Model VECM Pada Rejim 2	88





SENARAI RAJAH

No. Rajah

Halaman

1.1	Tren Keluaran Negara Kasar Di Malaysia Dari Tahun 1990 Hingga 3003.	5
1.2	Tren Kadar Pertukaran Antara Ringgit Malaysia Dengan US Dollar Dari Tahun 1990 Hingga Tahun 2004.	6
2.1	Tren Kadar Pertukaran Wang Asing Di Malaysia Bagi Setiap Dollar Berbanding Ringgit Malaysia Sebelum Kadar Pertukaran Tetap Dilaksanakan.	19
2.2	Tren Kadar Pertukaran Wang Asing Di Malaysia Bagi Setiap Dollar Berbanding Ringgit Malaysia Selepas Kadar Pertukaran Tetap Dilaksanakan.	20





SENARAI SIMBOL

Δ = Pembezaan

α = Alfa

β = Beta

γ = Gamma

δ = Delta

ε = Epsilon

θ = Teta

λ = Lamda

μ = Mu

σ = Sigma

τ = Tau

Σ = Sigma



**SENARAI KEPENDEKAN**

AD	Dickey Fuller
ADF	Dickey Fuller Imbuhan (Augmented Dickey Fuller)
AIC	Kriteria Maklumat Akaike (Akaike's Information Criterion)
AR	Autoregressive
ARCH	Autoregressive Cinditional Heterocidasticity
BLR	Kadar Pinjaman Asas
BNM	Bank Negara Malaysia
CUSUM	Hasil Tambah Kumulatif Ralat Rekursif
DEB	Dasar Ekonomi Baru
ECT	Terma Pembetulan Ralat
IRF	Fungsi Tindak Balas
JB	Statistik Jarque-Bera
KDNK	Keluaran Negara Kasar
LM	Pengganda Lagrange
MA	Purata Bergerak





05-4506832



pustaka.upsi.edu.my



Perpustakaan Tuanku Bainun
Kampus Sultan Abdul Jalil Shah



PustakaTBainun



ptbupsi

OLS

Kuasa Dua Terkecil

VAR

Vektor Autoregressive

VECM

Model Vektor Pembetulan Ralat



05-4506832



pustaka.upsi.edu.my



Perpustakaan Tuanku Bainun
Kampus Sultan Abdul Jalil Shah



PustakaTBainun



ptbupsi



05-4506832



pustaka.upsi.edu.my



Perpustakaan Tuanku Bainun
Kampus Sultan Abdul Jalil Shah



PustakaTBainun



ptbupsi



BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Kajian

Pengalaman Malaysia dalam rancangan pembangunan negara bermula dari tahun 1954 di mana pada tahun tersebut Malaysia masih dikenali sebagai Tanah Melayu atau Malaya. Rancangan mengenai pembangunan ekonomi negara bermula apabila suatu jawatankuasa dari Bank Dunia membuat kajian yang lengkap tentang potensi pembangunan negara (*future market*) pada masa hadapan. Berdasarkan kepada keputusan laporan yang memberangsangkan, rancangan lima tahun yang pertama telah dirangka bagi tahun 1956 hingga 1960 antara lain untuk menghapuskan komunis, menjaga kebajikan masyarakat melalui penyediaan kemudahan-kemudahan asas rakyat, meningkatkan gunatenaga dan memulakan aktiviti-aktiviti ke arah pembangunan negara. Bersesuaian dengan itu, pada 31 Ogos 1957 Tanah Melayu mencapai kemerdekaan dari tangan British. Kejayaan yang dicapai pada Rancangan Malaya yang pertama ini telah diteruskan dengan Rancangan Malaya lima tahun yang kedua (1961 hingga 1965). Bermula dari tahun 1966 sehingga tahun 1970 Rancangan Malaysia pertama telah diperkenalkan oleh Perdana Menteri yang kedua, iaitu Tun Abdul Razak dan pada tahun 1971 iaitu semasa Rancangan Malaysia ke tiga (1971 hingga 1975) Dasar Ekonomi Baru (DEB) pula telah diperkenalkan.





Rangka rancangan ekonomi jangka sederhana ini telah diteruskan sehingga ke era pentadbiran Tun Dr. Mahathir Muhammad (1981 hingga 2003) di mana pada Rancangan Malaysia Kelima, Dasar Pandang ke Timur bersama-sama dengan Dasar Penggantian Import dan Dasar Industri Berorientasikan Eksport telah diperkenalkan. Dasar ini antara lain adalah untuk mengurangkan kebergantungan negara terhadap barangan import terutamanya dari negara-negara Kesatuan Eropah (EU) dan Amerika Syarikat (US) serta mengawal pengaliran keluar matawang dari dalam ke luar negara.

Selain daripada rancangan jangka sederhana (RMK1 hingga RMK8) yang dirangka untuk pertumbuhan negara, Malaysia semakin mantap dengan rangka rancangan jangka panjang iaitu Rangka Rancangan Jangka Panjang Pertama (RRJP1), Rangka Rancangan Jangka Panjang Kedua (RRJP2) dan Wawasan 2020 yang juga diperkenalkan oleh Tun Dr. Mahathair Muhammad, bekas Perdana Menteri Malaysia yang ke Empat. Rancangan-rancangan jangka sederhana dan panjang ini telah dimantapkan lagi dengan tersedianya rancangan belanjawan negara yang dilakukan diawal tahun yang merupakan rancangan negara jangka pendek. Rancangan-rancangan ekonomi ini adalah bermatlamatkan kepada pencapaian pertumbuhan ekonomi negara yang mampan melalui peningkatan gunatenaga, mengurangkan pengangguran, meningkatkan pendapatan negara, mengurangkan hutang negara dan meningkatkan pengeluaran negara melalui pengurangan turun naik (*fluctuation*) iaitu ketidakpastian yang berlaku dalam kitaran ekonomi.

Semenjak 21 Jun 1973, Malaysia mengamalkan rejim pertukaran asing yang terapung tetapi secara terurus. Melalui sistem pertukaran ini, Malaysia telah mengambil langkah membiarkan pasaran menentukan keseimbangannya sendiri disamping tindakan Bank Negara mengambil opsyen campur tangan di pasaran hanya apabila perlu bagi mengurangkan turun naik nilai tukaran asing berbanding ringgit. Namun semenjak pertengahan bulan Julai 1997, Bank Negara Malaysia (BNM) telah membenarkan nilai ringgit ditentukan oleh kuasa pasaran (*free market*), tetapi mula





mengambil langkah campur tangan sekali lagi di awal Januari 1998 bagi menghentikan keadaan panik di pasaran berikutan kesan merudum nilai rupiah. Sekiranya BNM campur tangan dalam masalah ini maka campur tangan itu mestilah tepat pada masanya namun, pada kebiasaannya ia tidak mudah dicapai.

Malaysia mengamalkan kadar pertukaran asing yang terapung adalah kerana ianya membolehkan ekonomi sebenar melakukan penyesuaian dengan mudah sebagai suatu tindakbalas kepada kejutan luar (*external shock*). Sebagai tambahan, dasar kewangan dapat digunakan bagi mencapai matlamat dalam negara, seperti kestabilan harga tanpa perlu menggunakan kadar faedah bagi menentukan nilai ringgit yang tepat. Sebaliknya, kelemahan utama pertukaran asing yang terapung ialah nilainya akan sentiasa turun naik dan pada masa-masa tertentu ia akan menjadi tidak sejajar (*misaligned*) dari apa yang sepatutnya berlaku. Kesannya keadaan ini boleh mengganggu urusan perdagangan dan seterusnya menjejaskan ekonomi negara.



Setelah sekian lama selepas negara mencapai kemerdekaan pada 31 Ogos 1957, Malaysia telah mengamalkan dasar ekonomi terbuka, di mana ringgit telah diurusniagakan disekitar RM2.50 berbanding satu dolar Amerika dan jajaran urusniaganya adalah kecil dan munasabah. Ringgit dianggap sebagai matawang yang kuat dan stabil. Malah, sesetengah pihak berpendapat ia berada sedikit di bawah nilai sebenarnya. Pihak kerajaan tidak menetapkan nilai ringgit kepada dolar Amerika dan jajaran urusniaga terhadapnya yang kecil ditentukan oleh pasaran. Sebarang ketidakpastian (*uncertainty*) dan ketidaktentuan (*unpredictable*) dalam kadar tukaran matawang dengan mudah diimbangkan oleh Bank Pusat menerusi campur tangan yang minimum. Malah campur tangan ini jarang berlaku. Kerajaan Malaysia sentiasa percaya terhadap betapa pentingnya kestabilan dalam semua sektor dan ini termasuk tukaran asing bagi ringgit. Kestabilan penting untuk pembangunan dan pertumbuhan juga bagi sektor perniagaan bagi membolehkan mereka menguruskan perniagaan dengan berkesan. Pihak





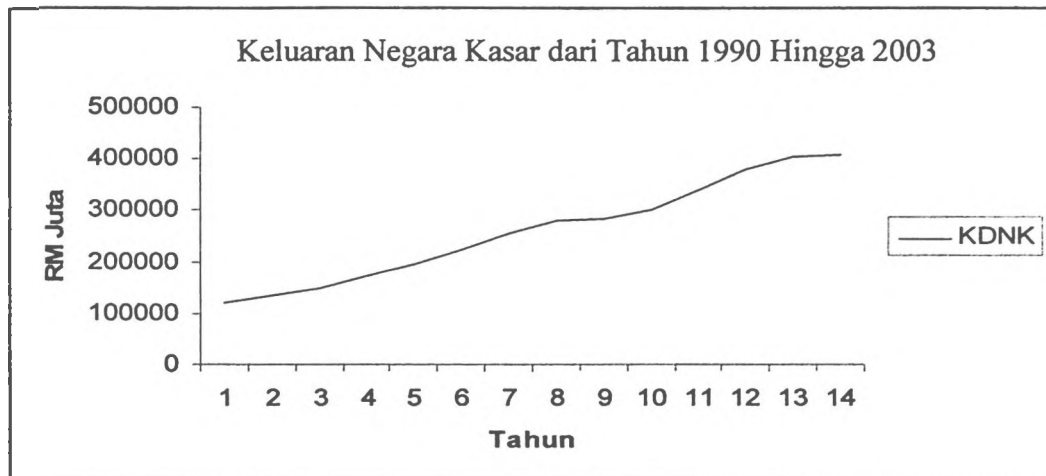
kerajaan juga ingin melihat perniagaan yang menguntungkan kerana ia mempunyai kepentingan 28 peratus dalam keuntungan yang diraih, iaitu menerusi cukai korporat.

Secara perbandingan, kadar tukaran ringgit berbanding matawang serantau secara amnya adalah stabil. Jika diperhatikan, matawang dua negara jiran Malaysia iaitu Thailand dan Filipina berbanding ringgit adalah stabil pada kadar 1 ringgit bagi setiap 10 bath Thailand dan 1 ringgit bagi setiap 10 peso Filipina selama 10 tahun dari 1990 hingga 2000 (Laporan Bank Negara 10 tahun dari 1990 hingga 2000). Namun ringgit naik berbanding rupiah Indonesia dalam tempoh 10 tahun tersebut, tetapi ia disebabkan oleh kelemahan rupiah berbanding kebanyakan matawang termasuk ringgit. Bath Thailand tidak seperti ringgit, di mana ia telah ditetapkan oleh kerajaan Thailand pada kira-kira 25 Bath berbanding satu dolar Amerika. Memandangkan kadar bath itu stabil pada kadar 10 bath, terdapat tanggapan silap di kalangan sesetengah spekulasi matawang bahawa ringgit juga ditetapkan pada RM2.50 bagi setiap dolar Amerika. Merujuk kepada Laporan Bank Negara dari tahun 1990 hingga 2001, menunjukkan bahawa kadar pertukaran selama 10 tahun antara Ringgit Malaysia berbanding Bath Thailand dan Peso Filipina adalah stabil.

Oleh itu, disokong dengan kestabilan matawang (pada RM2.50 bagi setiap dolar Amerika), Malaysia mencapai keseimbangan ekonominya. Pada akhir 1996, pertumbuhan benar Keluaran Dalam Negara Kasar (KDNK) hampir 8.5 peratus setiap tahun bagi 10 tahun berturut-turut dan kadar pertumbuhan ini dijangkakan akan berterusan untuk beberapa tahun (Laporan Bank Negara 1990-2000). Berikut adalah gambarajah tren bagi pertumbuhan ekonomi Malaysia dari tahun 1990 hingga 2003.



Rajah 1.1 : Tren Keluaran Negara Kasar Di Malaysia Dari Tahun 1990 hingga 2003

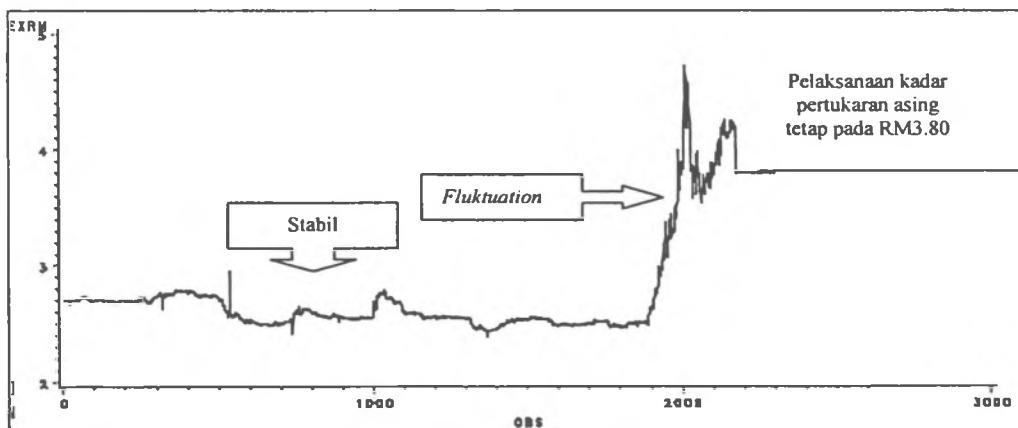


Menjelang 1997, jumlah perdagangan luar negara mencecah AS\$158 bilion, menjadikan Malaysia, menurut Pertubuhan Perdagangan Sedunia (WTO), merupakan pengeksport ke-18 terbesar dan negara pengimport ke-17 terbesar dunia (Dewan Ekonomi Mei, 1997). Dalam sektor kewangan, sistem kewangan adalah kukuh dan boleh digambarkan dengan mutu aset yang tinggi dan permodalan yang stabil dan banyak. Nisbah Wajaran Risiko Modal (RWCR) sistem perbankan adalah lebih 10 peratus, berbanding minimum 8 peratus mengikut piawaian antarabangsa. Memandangkan suasana yang mengembirakan ini maka Malaysia sama sekali tidak bersedia berhadapan dengan suatu kejutan kejatuhan nilai matawangnya.

Apabila krisis kewangan melanda negara-negara Asia, kerajaan Malaysia telah mengambil langkah drastik yang bertentangan dengan tradisi ekonomi makro dunia (*macroeconomic orthodoxy*) dengan memperkenalkan beberapa kekangan dalam pasaran kewangan antarabangsa. Walaupun terdapat pelbagai pihak yang pernah mempersoalkan keupayaan negara untuk mengekalkan pertumbuhan yang pesat itu, hampir tiada pihak

yang dapat menjangkakan bahawa kegawatan ekonomi akan menyerang seperti barah, begitu hebat dan sangat cepat seperti yang telah berlaku pada pertengahan tahun 1997 (24 Julai 1997 dari data harian kadar pertukaran Malaysia). Pertumbuhan ekonomi menjunam daripada 7.7% kepada -6.7% dalam tempoh masa hanya 1 tahun. Antara lain dasar yang telah di ambil oleh pihak kerajaan adalah dengan menetapkan mulai 2 September 1998 nilai ringgit disandarkan kepada nilai dolar Amerika. Akan tetapi, nilai ringgit Malaysia masih dibenarkan terapung terhadap mata wang negara-negara lain. Selain itu, pertukaran RM di luar Malaysia dihentikan. Ini bermakna RM tidak dapat dijual beli atau disaling-tukar dengan mata wang asing di negara luar. Implikasinya RM tidak laku di negara-negara luar. Rejim kadar pertukaran tetap mempunyai implikasi ke atas pelaksanaan dasar kewangan. Secara amnya, dasar kewangan dalam negara perlu mengikut dasar kewangan negara di mana nilai mata wang berkenaan ditetapkan (Petikan dari Akhbar Utusan Malaysia 30 Mac 2001). Berikut adalah tren kadar pertukaran asing di Malaysia bagi 2 rejim sebelum dan selepas sistem kadar pertukaran tetap dilaksanakan.

Rajah 1.2 : Tren kadar pertukaran antara Ringgit Malaysia dengan US Dollar Dari tahun 1990 hingga 2004 (Data harian)



Walau bagaimanapun, dalam kes Malaysia rejim kadar pertukaran tetap diperkenalkan bersama dengan langkah-langkah kawalan pertukaran terpilih. Langkah-langkah inilah yang telah mengurangkan tahap kebebasan pengaliran dana lalu memberi



suatu tahap kebebasan dalam pembentukan dasar kewangan. Dalam suasana ini, Malaysia mempunyai kebebasan untuk menetapkan paras kadar faedahnya bagi mencapai objektif dalam negara yang sesuai dengan senario kegawatan semasa. Satu lagi implikasi peraturan kadar pertukaran tetap ke atas dasar kewangan adalah di mana Bank Negara Malaysia (BNM) perlu menjalankan operasi sterilisasi dengan menyerap mudah tunai yang berlebihan apabila terdapat aliran masuk modal ke dalam negara. Walau bagaimanapun, dalam suasana pengaliran keluar modal, keadaan sebaliknya akan berlaku. Dengan itu, operasi mudah tunai BNM perlu disesuaikan bagi memelihara objektif dasar kewangan.

Selain itu, pihak kerajaan turut mengawal pengaliran masuk dan keluar modal di Malaysia. Sebarang pergerakan dana masuk mahu pun keluar harus mendapat kelulusan daripada BNM. Tujuan dari pengawalan ini adalah untuk melambakkan modal sebanyak mungkin di dalam negara dan mencegah tindakan spekulasi. Kawalan pergerakan dana juga meliputi dana pelaburan jangka pendek dan jangka panjang. Misalnya, dana pelaburan asing di Malaysia haruslah berada di Malaysia selama setahun sebelum ia dibenarkan dihantar keluar negara.

Langkah demi langkah yang diambil oleh pihak kerajaan ini adalah untuk mengembalikan kekuatan fundamental makroekonomi negara disamping untuk menebat pengaruh negatif dari luar daripada melimpah ke dalam sistem ekonomi negara. Kini, setelah beberapa tahun dasar ini telah dilaksanakan, satu kajian berbentuk post mortem adalah amat perlu untuk mengenalpasti samada dasar ini memenuhi kehendak-kehendak teori ekonomi bagi memenuhi tujuan pelaksanaan dasar negara.





1.2 Permasalahan Kajian

Teori makroekonomi ada menerangkan bahawa hubungan di antara wang dan keluaran negara adalah berbeza dalam sistem kadar pertukaran yang berbeza bagi sesebuah negara (Joseph dan Kamas). Selain itu, menurut Gultekin dan Penalti(1994), melalui penggunaan *multifactor asset pricing model* mampu membuktikan rejim kadar pertukaran asing yang berbeza akan memberi impak yang berbeza terhadap pertumbuhan ekonomi dalam negara. Selanjutnya, menurut Peter(2003), mengatakan bahawa hubungan antara wang dan output sebenarnya penting dalam teori makroekonomi dan polisi serta kaedah yang sesuai bagi tujuan pengujian hubungan penyebab adalah dengan menggunakan teori kuantiti wang yang dipelopori oleh beberapa pengkaji awal seperti Granger(1969), Sims(1972), Hsiao(1979,1981), Cuddington(1981) serta Biswas dan Saunders(1986). Kesemua pengkaji ini telah menggunakan teori kuantiti wang bagi menguji hubungan antara pertumbuhan kewangan dan output dalam ruang lingkup makroekonomi.



Bersesuaian dengan matlamat kajian ini dilakukan, maka rejim kadar pertukaran asing yang berbeza perlu diambil kira dalam melihat perubahan ke atas wang dan output. Dalam kadar pertukaran asing tetap, kebebasan pergerakan modal dan keberkesanan dasar monetari adalah terbatas dengan pengaliran keluar modal dari dalam negara yang terhad dan terkawal. Sistem ini mengutamakan matlamat kerajaan dalam mencapai kestabilan ekonomi dalam menjana pertumbuhan yang diinginkan. Tahap ketidakpastian dan risiko dalam sistem kadar pertukaran ini adalah rendah memandangkan pihak kerajaan sentiasa mengawal pengaliran keluar masuk wang dan modal ke dalam negara. Tindakan ini bertujuan agar nilai kadar pertukaran asing sentiasa stabil dan memenuhi matlamat yang ingin disasarkan dalam negara terutamanya berkaitan dengan pertumbuhan ekonomi negara.





Manakala, dalam sistem kadar pertukaran asing yang bebas dan lebih fleksibel wujud kebebasan mutlak bagi pasaran wang dan output dalam menentukan tahap keseimbangannya samada di persada domestik ataupun antarabangsa. Sistem ini amat bergantung kepada kestabilan nilai wang dalam negara dan bagaimana wang ini diniagakan dalam pasaran wang antarabangsa. Ringkasnya, sistem ini amat terdedah kepada ketaktentuan dalam pasaran dan wujud kemungkinan wang diniagakan secara terbuka tanpa kawalan. Aktiviti bebas dalam pasaran ini boleh membawa kepada kejatuhan nilai matawang dan seterusnya memungkinkan negara menghadapi penurunan dalam pertumbuhan ekonomi seperti yang telah berlaku di Malaysia pada Julai 1997.

Pada pertengahan tahun 1997, matawang negara telah diniagakan secara tidak bertanggungjawab oleh pengurup matawang antarabangsa bagi mendapatkan keuntungan yang cepat melalui kejatuhan ekonomi negara matawang yang diniagakannya. Kesannya, Malaysia terpaksa menghadapi krisis kejatuhan nilai matawang yang teruk. Situasi yang juga sama turut dialami oleh negara-negara jiran di Asia Tenggara.

Melihat kepada pertumbuhan ekonomi dalam negara sebelum dan selepas sistem kadar pertukaran asing dilaksanakan adalah amat berbeza. Sebenarnya pihak kerajaan Malaysia dan Bank Negara Malaysia sama sekali tidak menjangkakan krisis kewangan akan berlaku. Namun kesan dari jangkitan (*contagion*) kejatuhan nilai matawang Bath telah menyebabkan wabak kejutan telah masuk lebih awal ke dalam negara sebelum nilai Ringgit disandarkan kepada dollar Amerika.

Bersesuaian dengan dasar-dasar yang dibuat oleh kerajaan bagi mengatasi masalah krisis ekonomi dan saranan oleh Bank Negara Malaysia, suatu kajian berbentuk *post-mortem* perlu dilakukan bagi menilai semula tindakan ini serta kesesuaian dasar ini dalam jangka masa pendek, sederhana dan panjang. Selain itu, implikasi pelaksanaan



dasar ini terhadap pertumbuhan ekonomi negara iaitu wang dan output serta indikator ekonomi yang lain seperti tingkat harga, kadar pinjaman (base leanding rate) dan imbalan perdagangan dalam dua rejim kadar pertukaran asing yang berbeza turut di ambil kira.

1.3 Objektif Kajian

Kajian mengenai hubungan dinamik antara wang dan output yang merupakan proksi kepada kadar pertumbuhan ekonomi negara dalam dua rejim kadar pertukaran yang berbeza antara imbalan perdagangan, kadar pinjaman asas, indeks harga pengguna dan juga pasaran wang antarabangsa adalah untuk mencapai beberapa objektif umum dan khusus.

1.3.1 Objektif Umum

Secara umumnya, kajian ini dijalankan adalah untuk mengenal pasti samada faktor-faktor seperti eksport bersih, kadar bunga, harga dan pasaran wang antarabangsa mempunyai hubungan dinamik dan mampu menjadi penentu terhadap pergerakan wang dan output negara yang merupakan proksi kepada kadar pertumbuhan ekonomi negara dalam dua rejim kadar pertukaran yang berbeza. Bersesuaian dengan ini, peranan setiap pembolehubah akan ditentukan secara empirikal samada ianya mempunyai peranan penting ke atas pertumbuhan ekonomi negara atau sebaliknya. Selain itu, kajian juga bertujuan untuk mengesahkan kewujudan hubungan yang terbentuk antara eksport bersih, kadar bunga, harga dan pasaran wang antarabangsa.

1.3.2 Objektif Khusus

Selain daripada objektif-objektif umum di atas, kajian ini juga mengandungi beberapa objektif khusus untuk menggambarkan tujuan sebenar kajian ini dilakukan. Objektif khusus yang pertama adalah untuk mengkaji kepegungan bagi setiap data siri masa yang terlibat dalam kajian ini. Dengan itu, data siri masa iaitu indeks pengeluaran perindustrian (Y), Wang cair termasuk bon (M2), eksport bersih (T), harga (P), kadar pinjaman asas (R) dan pasaran wang antarabangsa (LN) perlu diuji terlebih dahulu sebelum analisis yang seterusnya dilakukan. Ujian ini penting bagi memastikan ketepatan hasil ujian yang seterusnya kelak.

Objektif khusus yang seterusnya adalah untuk menguji hubungan jangka panjang antara eksport bersih, kadar pinjaman asas, harga, pasaran wang antarabangsa terhadap pertumbuhan ekonomi di Malaysia yang telah diproksikan kepada wang dan output (masing-masing wang cair dan indeks pengeluaran perindustrian). Kaedah yang sesuai bagi tujuan ini adalah analisis kointegrasi. Melalui analisis ini, secara langsung hubungan jangka panjang bagi setiap pembolehubah dengan pembolehubah yang lain dapat ditentukan.

Matlamat yang ketiga pula adalah untuk mengesan kewujudan hubungan jangka pendek antara pembolehubah-pembolehubah eksogenous melalui ujian hubungan penyebab Granger dalam kerangka model vektor pembetulan ralat (VECM). Kaedah ini sekaligus akan menjawab persoalan yang timbul mengenai sebab musabab dalam sistem ekonomi seperti apa yang dinyatakan dalam permasalahan kajian. Kaedah ini juga mampu menentukan sama ada wang dan output yang merupakan cermin kepada pertumbuhan berperanan sebagai pembolehubah endogen ataupun pembolehubah eksogen pada dua rejim kadar pertukaran asing yang berbeza.

Pada kajian ini turut dilakukan ujian VECM ke atas rejim keseluruhan. Pada asasnya rejim keseluruhan digunaka untuk membuktikan bahawa kegagalan kajian untuk mengambil kira perubahan struktur yang berlaku kesan daripada kejutan kewangan yang berlaku pada Julai 1997 akan menghasilkan satu keputusan yang bercanggah dengan keputusan dari rejim satu dan dua. Malahan keputusan yang diperolehi dari rejim ini akan turut bercanggah dengan kajian-kajian yang terdahulu.

Akhir sekali, objektif khusus yang keempat adalah untuk melihat kadar pertumbuhan ekonomi negara dalam dua rejim kadar pertukaran yang berbeza iaitu pada siri kejutan yang berlaku pada Julai 1997. Bagi tujuan ini, pendekatan ujian CUSUM telah digunakan bagi mengesan perubahan struktur yang berlaku antara dua rejim tersebut. Selain itu, analisis tindak balas (IRFs), dan analisis penguraian varians (VDs) untuk setiap rejim, akan digunakankan bagi melihat pembolehubah mana yang lebih kuat bagi menerangkan atau mempengaruhi pembolehubah yang lain pada masa hadapan.

1.4 Kaedah Kajian

Kajian ini akan melibatkan beberapa langkah seperti berikut :

- a. Menentukan tarikh perubahan dalam sistem pertukaran asing negara daripada kadar pertukaran apungan (bebas) kepada kadar pertukaran terurus (tetap). Dengan mengambil kira dua rejim kadar pertukaran yang berbeza, kajian ini akan dijalankan berdasarkan dua sampel iaitu :
 - i). Sebelum krisis ekonomi (sebelum penetapan nilai mata wang).



- ii). Selepas krisis ekonomi (selepas penetapan nilai mata wang).
 - iii). Rejim keseluruhan
- b. Mengenalpasti kaedah-kaedah ekonometrik terkini yang sesuai dan mampu untuk menganalisis hubungan dinamik di antara pembolehubah yang kompleks. Perinciannya telah diperturunkan seperti yang berikut :

i). **Model/Spesifikasi dan Anggaran Persamaan**

Penggunaan ujian kointegrasi, kaedah Johansen (1988) dan Johansen dan Juselius (1991) akan digunakan. Bagi pembentukan fungsi dinamik pula, ujian penyebab Granger dalam model Vektor Pembetulan Ralat (VECM) telah digunapakai.

ii). **Data**

Data yang akan digunakan dalam analisis ini ialah indeks pengeluaran perindustrian (Y), indek harga pengguna mewakili harga (P), wang cair termasuk bon (M2), kadar bunga (R), kadar pertukaran matawang antarabangsa (LN) dan eksport bersih (T). Sampel akan dibahagikan kepada tiga tempoh masa iaitu sebelum 1 September 1998 (Rejim 1) dan selepas 1 September 1998 (Rejim 2) dan rejim keseluruhan.

1.5 Hipotesis Kajian

Berdasarkan kepada objektif kajian umum dan khusus serta permasalahan kajian maka hipotesis kajian adalah seperti berikut:





Hipotesis 1:

Wujud sekurang-kurangnya satu vektor kointegrasi yang bertindak sebagai pembolehubah endogen yang menyeimbangkan ketidakseimbangan dalam jangka masa panjang bagi ketiga-tiga rejim.

Hipotesis 2:

Hipotesis kajian ini menjangkakan bahawa data siri masa M2 bertindak sebagai pembolehubah endogen di dua rejim daripada tiga rejim keseluruhannya, iaitu rejim 1, dan rejim 2.

Hipotesis 3:

Hipotesis kajian juga menjangkakan bahawa rejim ketiga akan menghasilkan keputusan yang bercanggah dengan hasil keputusan dari rejim satu dan rejim dua kerana kegagalan rejim tersebut mengambil kira krisis kewangan yang berlaku pada Julai 1997.

Hipotesis 4:

Data siri masa LN yang mewakili pembolehubah kadar pertukaran antarabangsa menunjukkan sifat eksogen yang kuat (*strongly eksogenity*) bagi ketiga-tiga rejim kajian. Ramalan ini menunjukkan bahawa, kadar pertukaran antarabangsa yang bertindak menentukan corak kewangan negara. Sifat ini mengukuhkan lagi bahawa, kadar pertukaran negara sangat peka kepada corak perubahan kadar pertukaran di peringkat antarabangsa.

Hipotesis 5:

Secara keseluruhan, hasil kajian menjangkakan pasaran wang dan pasaran output secara bersama-sama bertindak sebagai pembolehubah endogen dan amat peka terhadap corak





perubahan pasaran wang antarabangsa. Hipotesis kajian juga meramalkan, wujud keterbegtunga yang kuat pasaran wang dan pasaran output negara terhadap pasaran luar negara. Ramalan ini membuktikan, kedua-dua pasaran domestik ini akan terus terdedah kepada perubahan pasaran diperingkat antarabangsa.

1.6 Sumber Data

Sumber data diperolehi daripada Bank Negara Malaysia (BNM), Bursa Malaysia, Jabatan Perangkaan Malaysia, Putrajaya dan Pustaka Tun Seri Lanang (PTSL) di UKM.

