

**PERBANDINGAN KONTROL ARUS MODAL DENGAN STABILISASI
NILAI TUKAR DI INDONESIA, MALAYSIA DAN THAILAND**

Sri Sukma Wahyuni^{1*}, Cut Zakia Rizki²

Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Universitas Syiah Kuala

- 1) Ekonomi Pembangunan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Syiah Kuala Banda Aceh, email : srisukmawahyuni70@gmail.com
- 2) Ekonomi Pembangunan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Syiah Kuala Banda Aceh, email : z.rizki@gmail.com

Abstract

The purpose of this study was to determine how the implementation control of capital flows policy to stabilize the exchange rate in Indonesia and compared with Malaysia and Thailand. Two variables have been considered; variable control of capital flows as the dependent variable and the exchange rate variable as the independent variable. The data used in this research was secondary data from year 1995-2010 in yearly. The methodological approach used is a descriptive model of comparative history. Based on the results, we can be concluded that the implementation control of capital flows policy was applied in Indonesia at December 1999 failed in the face of crisis. However, the failure is not because the policy not effective but because of the policy applied in Indonesia is very minimal and still on the context of imperfect, so the policy can not keep rupiah exchange rate stability. While the implementation control of capital flows policies in Malaysia and Thailand implemented perfectly and successful to keep exchange rate stability when the crisis in both countries, although the level success of the implementation the policies in both countries are different.

Keywords: *Capital Flows, Control Of Capital Flows, Exchange Rate, Descriptive Comparative History*

Abstrak

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui bagaimana keberhasilan penerapan kebijakan kontrol arus modal dengan stabilisasi nilai tukar di Indonesia dan membandingkan kebijakan tersebut dengan Malaysia dan Thailand. Adapun variabel yang digunakan adalah variabel kontrol arus modal sebagai variabel terikat, sedangkan variabel nilai tukar sebagai variabel bebas. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dari tahun 1995-2010 dalam tahunan. Sedangkan model yang digunakan dalam penelitian ini yaitu model deskriptif sejarah komparatif. Berdasarkan hasil penelitian maka dapat disimpulkan bahwa penerapan kebijakan kontrol arus modal yang diterapkan di Indonesia pada Desember 1999 gagal dalam menghadapi krisis. Akan tetapi kegagalan tersebut bukan karena kebijakan tersebut tidak efektif namun karena kebijakan yang diterapkan Indonesia sangat minim dan masih dalam konteks tidak sempurna sehingga kebijakan tersebut tidak dapat menjaga kestabilan nilai tukar rupiah. Sedangkan penerapan kebijakan kontrol arus modal di Malaysia dan Thailand diterapkan dengan sempurna dan berhasil menjaga kestabilan nilai tukar pada saat krisis di masing-masing negara, walaupun tingkat keberhasilan penerapan kebijakan di

kedua negara tersebut berbeda.

Kata Kunci: Arus Modal, Kontrol Arus Modal, Nilai Tukar, Deskriptif Sejarah Komparatif

PENDAHULUAN

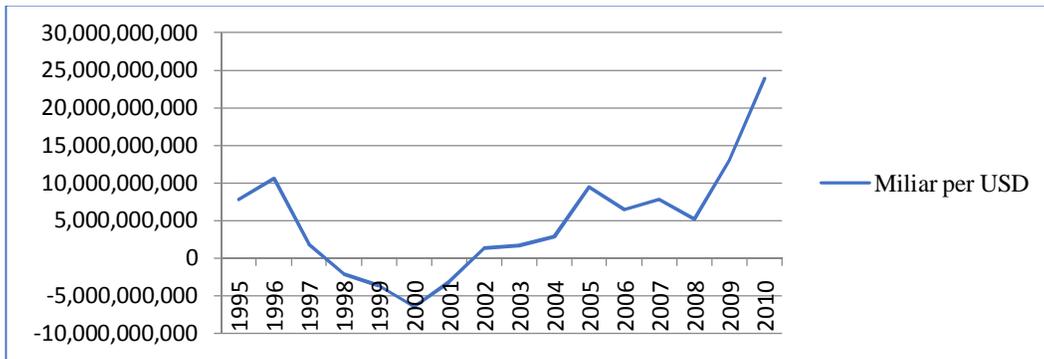
Krisis yang terjadi di Asia ditandai dengan arus modal keluar bersih (*net outflows*) dalam jumlah yang besar dan dalam waktu yang singkat. Arus modal (*capital flows*) dalam bentuk pinjaman bank-bank komersial ke negara-negara kawasan Asia pada tahun 1996 mengalami penurunan drastis dari arus modal masuk bersih (*net inflows*) sebesar USD 80,1 miliar menjadi arus modal keluar bersih (*net outflows*) sebesar USD 14,5 miliar pada tahun 1997. Bahkan pada tahun 1998, arus modal keluar bersih mencapai USD 59,6 miliar (Kurniati, 2000).

Hal tersebut telah menciptakan *destabilizing effect* yang diakibatkan dari liberalisasi arus modal terhadap perekonomian. Kecenderungan proses liberalisasi keuangan internasional telah mendorong perkembangan transaksi modal ke arah *free capital mobility* dimana penduduk dalam negeri (*resident*) dapat mengakses pasar keuangan internasional dan penduduk luar negeri (*non-resident*) dapat mengakses pasar keuangan domestik (Siswanto, dkk. 2000).

Indonesia merupakan negara yang secara bertahap telah melakukan liberalisasi sistem devisa mulai tahun 1970. Sejak tahun 1982 Indonesia menganut sistem devisa bebas sebagaimana ditetapkan dalam PP No.1/1982. Sistem devisa yang diberlakukan pada tahun 1980-an ditunjukkan untuk memberikan fleksibilitas kepada eksportir-eksportir Indonesia dalam memanfaatkan devisa hasil ekspornya tanpa hambatan (Laporan Tahunan Bank Indonesia, 2000).

Selama masa pemberlakuan sistem devisa bebas, ketentuan-ketentuan yang membatasi arus modal masuk di Indonesia hampir tidak ada. Liberalnya arus modal memang memiliki pengaruh positif bagi perekonomian Indonesia seperti mendorong investasi dan meningkatkan pertumbuhan ekonomi. Namun, liberalisasi arus modal yang tidak disertai dengan infrastruktur sistem keuangan yang kuat akan mengganggu kestabilan perekonomian apabila terjadi guncangan atau *shock*. Hal tersebut terjadi ketika krisis dimana pada saat itu terjadi pembalikan modal secara mendadak atau *capital reversal* dan dalam jumlah yang besar akibat dari berkurangnya kepercayaan investor terhadap perekonomian Indonesia.

Hal ini terbukti pada tahun 1996 dan 1997, Indonesia mengalami arus modal masuk bersih. Pada tahun-tahun berikutnya terjadi berbalik menjadi arus modal keluar bersih. Berdasarkan Gambar 1 dapat dilihat bahwa pada tahun 1996 Indonesia mengalami arus modal masuk bersih sebesar USD10.59 miliar dan pada tahun 1997 sebesar USD1.86 miliar. Sedangkan pada tahun-tahun berikutnya berbalik menjadi arus modal keluar bersih sebesar USD2.11 miliar dan pada tahun-tahun berikutnya yaitu pada tahun 1999 dan tahun 2000, arus modal keluar bersih yang terjadi makin memburuk sebesar USD3.65 miliar dan USD6.46 miliar.



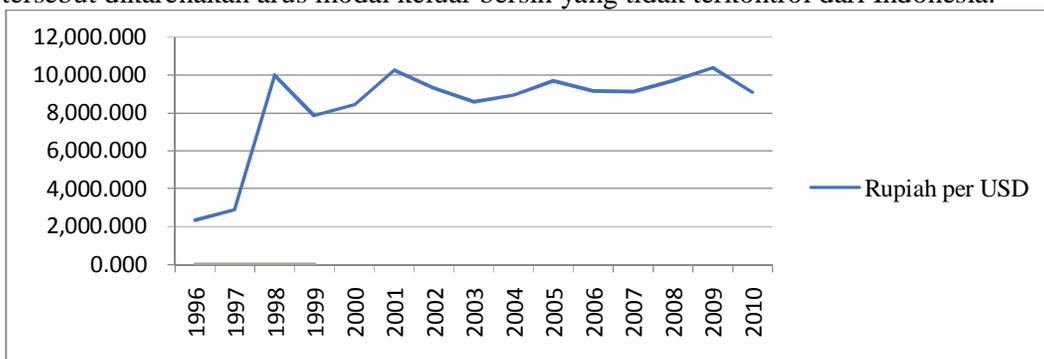
Sumber: World Development Indicator (data diolah)

Gambar 1.
 Perkembangan Aliran Modal Swasta Neto Indonesia
 (Miliar/USD)

Masalah lain yang muncul akibat dari liberalisasinya arus modal adalah masalah volatilitas nilai tukar yang tidak menentu. Terliberalisasinya arus modal dan juga ditambah dengan sistem nilai tukar mengambang berkemungkinan besar bahwa nilai tukar akan berfluktuasi sesuai dengan arus modal masuk maupun arus modal keluar. Hal ini diperkuat oleh penelitian Madura (2000).

Menurut Madura(2000) apabila suatu negara menerapkan rezim devisa bebas, maka hal tersebut juga memungkinkan terjadinya peningkatan arus modal masuk dari luar negeri. Hal ini akan menyebabkan terjadinya perubahan nilai tukar mata uang negara tersebut terhadap mata uang asing.

Pada saat krisis moneter melanda Indonesia, perubahan yang sangat tajam terjadi pada nilai tukar rupiah. Pada tahun 1998, rupiah mengalami deperesiasi yang sangat tajam sebesar Rp 10.013/USD. Padahal pada tahun sebelumnya, nilai tukar rupiah masih berkisar sebesar Rp.2.909/USD. Penyebab utama melemahnya nilai tukar rupiah tersebut dikarenakan arus modal keluar bersih yang tidak terkontrol dari Indonesia.



Sumber: Monetary and Financial Statistic (data diolah)

Gambar 2.
 Perkembangan Nilai Tukar Rupiah di Indonesia
 (Rp/USD)

Dibandingkan dengan negara-negara tetangga Asia (Thailand dan Malaysia) yang juga terkena krisis, Indonesia merupakan negara yang paling tertinggal pemulihannya sejak krisis tersebut. Malaysia juga merupakan negara yang pernah menerapkan kontrol arus modal masuk maupun kontrol arus modal keluar. Kontrol arus modal masuk diterapkan pada awal 1994 karena mengingat arus modal masuk yang *persistent* dan kekhawatiran akan ketidakmampuan mengendalikan agregat moneter, inflasi dan ketidakstabilan dipasar keuangan. Sedangkan kontrol arus modal keluar diterapkan pada September 1998 karena terdepresiasi ringgit akibat tidak dibatasinya perdagangan mata uang ringgit di luar negeri.

Negara lain yang pernah menerapkan kontrol arus modal masuk maupun arus modal keluar yaitu Thailand. Pada tahun awal 1993, Thailand mencatat arus masuk bersih yang tinggi sehingga perekonomian Thailand mengalami *overheating* pada pertengahan tahun 1993 dan pada awal tahun 1995, arus masuk bersih yang besar dan bergejolak juga tidak hanya mengancam terjadinya inflasi tetapi juga mempersulit implementasi kebijakan moneter dalam sistem nilai tukar tetap sehingga untuk mencegah masalah tersebut, otoritas moneter Thailand menerapkan kebijakan *market based capital control* terkait kontrol arus modal masuk. Sedangkan kontrol arus modal keluar diterapkan pada 1997 karena terjadi arus modal keluar yang besar dan tekanan terhadap nilai tukar baht.

TINJAUAN PUSTAKA

Menurut ahli ekonomi, pengertian krisis ekonomi secara sederhana adalah suatu keadaan dimana suatu negara yang pemerintahnya tidak dipercaya lagi oleh rakyatnya, khususnya masalah finansial. Rakyat tidak ingin lagi menyimpan lagi uang di bank-bank komersial sehingga bank-bank mengalami kesulitan terhadap uang tunai. Dengan hal itu, maka Bank Sentral akan mencairkan asetnya untuk menalangi bank-bank tersebut. Setelah itu harga-harga barang akan naik seiring dengan bertambahnya uang tunai yang ada ditangan masyarakat. Jika keadaan tersebut terjadi maka negara tersebut akan memasuki masa krisis, negara tersebut tidak mampu membayar hutangnya dan hutang tersebut sudah melebihi pendapatan negara tersebut (Sari, 2016).

Menurut Mishkin (2009) ada enam faktor yang memainkan peran penting sebagai penyebab krisis keuangan, yaitu (i) Ketidakseimbangan pasar keuangan yang diakibatkan oleh penurunan permintaan di pasar modal, penurunan tingkat harga yang tidak diantisipasi, penurunan nilai tukar domestik yang tidak diantisipasi dan penurunan harga aset, (ii) Kemerosotan dalam neraca keseimbangan lembaga-lembaga keuangan, (iii) Krisis perbankan, (iv) Peningkatan dalam ketidakpastian, (v) Peningkatan tingkat suku bunga, (vi) Ketidakseimbangan fiskal pemerintah.

Menurut Sari (2016) ada dua teori alternatif yang dapat dipakai sebagai kerangka dasar (*basic framework*) untuk menganalisis faktor-faktor penyebab terjadinya krisis ekonomi di Asia, yaitu:

a. Teori Konspirasi

Dasar pemikiran dari teori konspirasi adalah krisis ekonomi sengaja ditimbulkan oleh negara-negara industri maju. Negara maju yang dimaksud seperti negara Amerika Serikat karena tidak menyukai sikap arogansi ASEAN selama ini.

b. Teori Penularan (*Contagion*)

Teori *contagion* merupakan salah satu kerangka dasar dari penyebab krisis ekonomi. Namun biasanya krisis yang terjadi bukan karena suatu faktor internal dalam negeri namun karena efek penularan (*contagion effect*) dari negara lain.

Krisis yang pernah menimpa Asia memperlihatkan adanya efek penularan yaitu penularan yang sangat cepat dari suatu negara ke negara lain. Bermula di Thailand pada pertengahan 1997 kemudian menyebar ke Malaysia dan Indonesia. Tetapi diantara negara-negara tersebut, Thailand, Indonesia dan Korea Selatan yang paling tertular berat karena ketiganya dalam banyak hal mempunyai permasalahan yang sama. Krisis tersebut terjadi terutama karena sikap investor-investor asing dimana setelah krisis terjadi di Thailand investor-investor tersebut menjadi khawatir bahwa krisis yang sama juga akan menimpa negara-negara tetangga sehingga mereka menarik investasinya kembali (Ibis, 2015).

Krisis yang terjadi telah mendorong pemberlakuan kontrol arus modal baik kontrol arus modal masuk maupun kontrol arus modal keluar. Kontrol arus modal adalah suatu ukuran seperti pajak, transaksi, batasan atau larangan langsung, di mana pemerintah dapat menggunakan suatu regulasi untuk mengatur arus modal masuk dan arus modal keluar dari rekening modal suatu negara. Secara umum, kontrol arus modal terbagi atas dua bentuk yaitu *administrative control* (kontrol langsung) dan *market-based control* (kontrol tidak langsung). *Administrative control* yaitu pembatasan transaksi modal seperti pelanggaran dan pembatasan jumlah modal secara kuantitatif atau ditentukan persyaratan mengikuti prosedur untuk memperoleh persetujuan bagi aliran modal yang dapat berupa *rule based*. Adapun *market-based control* yaitu menghambat pergerakan modal dengan cara membuat transaksi tersebut lebih mahal untuk dilakukan yaitu seperti penerapan sistem nilai tukar *multiple* atau pengenaan pajak.

Krisis yang menimpa Indonesia, Malaysia dan Thailand juga telah menekan nilai tukar di ketiga negara. Menurut Mishkin (2008) nilai tukar mata uang didefinisikan sebagai harga relatif dari suatu mata uang terhadap mata uang lainnya atau harga dari suatu mata uang dalam mata uang lain. Kurs valuta asing juga dapat didefinisikan sebagai jumlah uang domestik yang dibutuhkan, yaitu banyaknya rupiah yang dibutuhkan untuk memperoleh satu unit mata uang asing. Kurs pertukaran valuta asing merupakan faktor yang penting dalam menentukan apakah barang-barang di negara lain menjadi lebih murah atau lebih mahal dari barang-barang yang diproduksi di dalam negeri (Sukirno, 2008).

Sandri (2016) dalam penelitiannya telah mendukung dasar pemikiran pemberlakuan kebijakan kontrol arus modal. Liberalisasi arus modal dapat menciptakan ketidakstabilan finansial yang signifikan di negara berkembang. Penelitian ini mendukung secara optimal pemberlakuan penerapan kebijakan kontrol arus modal atau dapat juga mengandalkan kebijakan makroprudensial. Kebijakan-kebijakan tersebut dapat diterapkan untuk mengurangi depresiasi nilai tukar, membuat perekonomian lebih stabil dan mengurangi tingkat keparahan dari krisis.

Penelitian lainnya yang dilakukan oleh Pasricha (2015) mengevaluasi efektivitas kontrol arus modal di pasar negara berkembang. Perubahan kontrol arus modal mampu mempengaruhi komposisi arus modal. Penelitian ini menemukan bahwa tindakan pengetatan arus modal masuk mengurangi pinjaman yaitu terutama penduduk dari bank

asing meskipun berdampak kecil dan meningkatkan kebijakan otonomi moneter yang menyebabkan tekanan pada nilai tukar. Penelitian ini juga menemukan bahwa tindakan pengetatan arus modal masuk meningkatkan arus masuk FDI bersih yang didorong oleh penurunan arus FDI kotor.

Langkah-langkah yang pembatasan kemudahan arus modal keluar tidak memiliki dampak yang signifikan pada arus keluar investasi lainnya. Hasilnya FDI memiliki peran penting terhadap perubahan kontrol arus modal. Selain itu, dampak dari langkah-langkah pengetatan arus modal masuk di Brasil dan Amerika EME secara signifikan lebih besar mengapresiasi nilai tukar (rata-rata apresiasi 5 persen) dari dampak tindakan pengetatan arus modal masuk di India dan China EME (rata-rata apresiasi 1 persen) pada kuartal yang sama.

METODE PENELITIAN

Dalam penelitian ini, penulis akan mengkaji tentang masalah akibat dari liberalisasi arus modal di Indonesia (1998-1999). Dengan masalah yang ditimbulkan dari arus modal tersebut, penulis akan melihat kebijakan kontrol arus modal yang diterapkan dan stabilisasinya bagi nilai tukar rupiah di Indonesia. Lalu membandingkan dengan negara Malaysia dan Thailand, baik dari masalah arus modal, penerapan kebijakan kontrol arus modal hingga stabilisasinya bagi nilai tukar di kedua negara tersebut. Penerapan kebijakan kontrol arus modal masuk maupun kontrol arus modal keluar di kedua negara tersebut berkisar dari tahun 1994-1998 yang bersumber dari Bank Indonesia, *Monetary and Financial Statistic*, *World Development Indicator*, serta instansi dan referensi terkait lainnya.

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode deskriptif, namun metode deskriptif yang dimaksud adalah metode deskriptif sejarah komparatif. Metode deskriptif sejarah komparatif adalah suatu metode deskriptif yang ditujukan untuk membandingkan faktor-faktor dari fenomena-fenomena sejenis pada suatu periode masa lalu atau masa lampau. Dalam hal ini peneliti ingin memperlihatkan unsur-unsur perbedaan dan persamaan dari fenomena-fenomena tersebut (Nazir, 2003).

Tujuan metode deskriptif yaitu untuk menyelidiki keadaan, kondisi yang hasilnya dipaparkan dalam bentuk laporan penelitian dengan apa adanya. Hasil review artikel digunakan untuk melihat masalah liberalisasi arus modal di Indonesia dan melihat bagaimana penerapan kebijakan kontrol arus modal selama ini untuk meredam permasalahan liberalisasi arus modal tersebut serta stabilisasinya dengan nilai tukar di Indonesia. Hasil tersebut akan digunakan untuk membandingkan dengan masalah arus modal yang dihadapi negara Malaysia dan Thailand dimana negara-negara tersebut telah menerapkan kebijakan kontrol arus modal serta stabilisasinya bagi nilai tukar.

HASIL PEMBAHASAN

Indonesia menerapkan kebijakan kontrol arus modal untuk mengatur pergerakan modal pada Desember 1999. Namun ketentuan yang membatasi arus modal masuk relatif tidak ada kecuali pembatasan pinjaman luar negeri untuk bank-bank dan perusahaan-perusahaan yang proyeknya terkait dengan pemerintah. Sedangkan ketentuan yang membatasi arus modal keluar juga relatif bebas kecuali peraturan pembatasan *forward* jual oleh bank-bank domestik kepada *non-resident*. Selain itu

transaksi rupiah juga dapat berlangsung dengan bebas (Siswanto, 2000).

Akibat yang ditimbulkan dari pengaturan atau ketentuan terkait kebijakan kontrol arus modal yang relatif bebas tersebut bagi kestabilan perekonomian Indonesia adalah tidak stabilnya nilai tukar rupiah. Sampai saat ini, nilai tukar rupiah masih mencapai angka belasan pacsu terjadinya krisis. Sebelum Indonesia mengalami krisis, nilai tukar rupiah masih berkisar Rp.2000-an namun saat ini nilai tukar rupiah terdepresiasi saat jauh atau memiliki nilai yang saat rendah dibandingkan sebelum krisis yaitu berkisar Rp.13.000-an.

Malaysia juga menerapkan kebijakan kontrol arus modal baik kontrol arus modal masuk maupun kontrol arus modal keluar. Penerapan kedua kebijakan tersebut diterapkan pada tahun yang berbeda. Malaysia menerapkan kontrol arus modal masuk pada awal tahun 1994 sedangkan kontrol arus modal keluar pada tahun September 1998.

Beberapa bentuk kebijakan kontrol arus modal yang diterapkan Malaysia pada awal tahun 1994 seperti pada pengaturan transaksi modal terkait instrumen pasar uang dimana pada saat itu terdapat kebijakan yang melarang *resident* untuk menjual surat berharga pasar uang Malaysia dengan *maturity* kurang dari 12 bulan kepada *non-resident*. Terdapat juga pengaturan yang terkait perbankan dimana terdapat kebijakan yang mengharuskan bank-bank komersial menempatkan dana ringgit milik lembaga keuangan asing dan *non interest bearing vostro account* di Bank Sentral Malaysia dan juga larangan bagi bank-bank tersebut untuk melakukan transaksi *forward* dengan *non-resident* (Montecino, 2010).

Efektivitas yang ditimbulkan dari penerapan kebijakan kontrol arus modal masuk ini bagi nilai tukar adalah terdepresiasinya nilai tukar. Nilai tukar yang sebelumnya terapresiasi akibat dari arus modal masuk yang besar dan bergejolak perlahan terdepresiasi walaupun cakupan penyusutannya kecil. Secara signifikan, dengan menerapkan kebijakan kontrol arus modal tersebut, Malaysia juga berhasil mengurangi volume arus modal masuk (Reinhart, 2004).

Sedangkan bentuk kebijakan kontrol arus modal keluar yang diterapkan Malaysia pada 1 September 1998 seperti pembatasan ekspor-impor ringgit. Terdapat juga kebijakan terkait dengan pengaturan pendapatan ekspor seperti kebijakan yang mewajibkan repatriasi ringgit yang berada di luar negeri ke Malaysia sampai dengan akhir September 1998. Terkait dengan pengaturan *invisible transaction* dan *current transfer* terdapat kebijakan yang melarang memperdagangkan ringgit untuk menyelesaikan transaksi internasional.

Edison (2000) dalam penelitiannya juga menemukan bahwa kebijakan kontrol arus modal keluar di Malaysia efektif mengurangi volatilitas suku bunga dan nilai tukar. Setelah penerapan kebijakan tersebut, cadangan devisa juga mengalami peningkatan.

Thailand juga merupakan negara yang pernah menerapkan kebijakan kontrol arus modal baik kontrol arus modal masuk maupun kontrol arus modal keluar. Penerapan kedua kebijakan tersebut diterapkan pada tahun yang berbeda. Thailand menerapkan kontrol arus modal masuk pada tahun 1995-1997 sedangkan kontrol arus modal keluar pada tahun 1997-1998.

Beberapa bentuk kebijakan kontrol arus modal masuk yang diterapkan Thailand pada Agustus 1995 seperti pada pengaturan transaksi modal yaitu persyaratan melapor bagi bank mengenai kebijakan manajemen resiko dalam perdagangan valas dan derivative juga pengaturan terkait dengan perbankan yaitu *reserve requirement* 7% untuk rekening *non-resident* dalam baht dengan *maturity* kurang dari 12 bulan dan bagi

hutang luar negeri jangka pendek, pembatasan kredit bagi bank non-prioritas dalam valas serta *moral suasion* agar bank-bank komersial dan *BIBF (Bangkok International Banking Facilities)* memperpanjang *maturity* utang-utang luar negerinya.

Menurut Ostry dkk (2010) dalam penelitiannya menyatakan bahwa kebijakan ini mengurangi tekanan terhadap nilai tukar. Namun kebijakan ini gagal menghalangi bank-bank untuk tidak menyalurkan arus modal masuk pada sektor-sektor yang tidak produktif. Regulasi kehati-hatian juga sering dilanggar karena tidak memadainya pelaksanaan dan penyingkapannya.

Sedangkan bentuk kebijakan kontrol arus modal keluar yang diterapkan Thailand pada 15 Mei 1997 seperti *foreign equity investors* dilarang merepatriasi dana dalam baht namun bebas merepatriasi dana dalam valas. Terkait pengaturan pada transaksi modal seperti kebijakan yang mengharuskan *non-resident* menggunakan *onshore exchange rate* ketika mengkonversikan baht yang diperoleh dari hasil penjualan saham dan juga setiap pembelian *bills of exchange* yang berdominasi dalam baht dan *debt instrument* lainnya yang belum jatuh tempo harus dibayar dengan USD.

Selain kebijakan tersebut terdapat juga pengaturan terkait dengan perbankan seperti kebijakan yang mengharuskan lembaga keuangan memberikan laporan transaksi valas dengan *non-resident* secara harian dan juga melarang lembaga keuangan untuk melakukan transaksi dengan *resident* (juni 1997).

Menurut Edison (2000) secara keseluruhan penerapan kebijakan ini gagal mencegah krisis berbeda halnya dengan kesuksesan penerapan di Malaysia. Setelah penerapan kebijakan tersebut, Thailand menunjukkan bahwa output industri menurun, cadangan devisa menurun, suku bunga naik dan nilai tukar kehilangan setengah dari nilainya terhadap dolar walaupun menghentikan spekulasi berspekulasi terhadap baht.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dengan membandingkan efektivitas dari kebijakan kontrol arus modal terhadap stabilisasi nilai tukar di Indonesia dengan Malaysia dan Thailand, maka dapat diambil beberapa kesimpulan, yaitu:

1. Penerapan kebijakan kontrol arus modal yang diterapkan di Indonesia pada 31 Desember 1999 gagal dalam menghadapi krisis. Dalam hal ini, kegagalan tersebut bukan dikarenakan kebijakan kontrol arus modal tersebut tidak efektif namun karena kebijakan yang diterapkan di Indonesia masih dalam konteks yang kecil. Kebijakan yang mengatur arus modal sangat sedikit. Sehingga kebijakan tersebut tidak dapat menjaga kestabilan nilai tukar.
2. Penerapan kebijakan kontrol arus modal di Malaysia pada periode 1994 dan 1998 berhasil mengatasi masalah di kedua periode tersebut. Kebijakan kontrol arus modal masuk pada awal tahun 1994 berhasil mengurangi volume arus modal masuk dan mendepresiasi nilai tukar yang sebelumnya terapresiasi akibat lonjakan arus modal masuk yang besar dan bergejolak walaupun dalam cakupan kecil. Penerapan kebijakan kontrol arus modal keluar pada 1 September 1998 juga efektif mengurangi volatilitas nilai tukar dan suku bunga serta meningkatkan cadangan devisa.
3. Penerapan kebijakan kontrol arus modal di Thailand pada periode 1995 dan 1997 menuai keberhasilan dan kegagalan. Kebijakan kontrol arus modal

masuk pada agustus 1995 berhasil mengurangi arus modal masuk bersih dan mengurangi tekanan terhadap nilai tukar. Namun kebijakan ini gagal menghalangi bank-bank untuk tidak menyalurkan arus modal masuk untuk sektor yang tidak produktif. Sedangkan kontrol arus modal keluar pada 15 Mei 1997 gagal untuk dijalankan yang ditandai dengan penurunan cadangan devisa, penurunan output industri dan nilai tukar kehilangan setengah nilainya terhadap dolar.

Saran

Krisis yang terjadi disebabkan oleh berbagai sumber, salah satunya krisis karena sistem devisa bebas yang menyebabkan terliberalisasinya arus modal. Oleh karena itu, penting bagi pemerintah untuk menjaga volume arus modal agar nilai tukar rupiah stabil.

Apabila di masa yang akan datang terjadi krisis yang menyerupai krisis moneter 1998 walaupun sistem keuangan Indonesia sekarang sudah kuat, ada baiknya agar Indonesia mencoba menerapkan kebijakan kontrol arus modal secara sempurna seperti yang telah diterapkan Malaysia. Bagi peneliti yang ingin melanjutkan penelitian ini disarankan agar dapat memasukkan variabel suku bunga untuk melihat bagaimana pengaruh kebijakan kontrol arus modal terhadap suku bunga.

DAFTAR PUSTAKA

- Bank Indonesia. (2000). *Laporan Perekonomian*. Diakses Febuari 24, 2017, dari BI.go.id.
- Benny Siswanto, N. Y. (2000). *Lalu Lintas Modal di Negara-Negara ASEAN-5: Sistem Monitoring dan Determinan Lalu Lintas Modal*. Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan .
- Edison, H. J. (2000). *Capital Controls During Financial Crises: The Case of Malaysia and Thailand*. International Finance Discussion Papers .
- Gurnain Pasricha, M. F. (2015). *Domestic and Multilateral Effects of Capital Controls in Emerging Markets*. European Cental Bank, Working Paper Series .
- José Antonio Cordero and Juan Antonio Montecino.(2010). *Capital Controls and Moneteray Policy in Developing Countries*. Center for Economic and Policy Research .
- Kurniati, Y. (2000). *Kemungkinan Penerapan Kebijakan Arus Modal Jangka Pendek dan Dampaknya Bagi Stabilisasi Nilai Tukar*. Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan.
- Madura, J. (2000). *International financial management, USA* : South Western. Collenge Publishing .
- Moh.Nazir. (2003). *Metode Penelitian*. Pejanten Barat, Jakarta: Penerbit Ghalia Indonesia.

- Monetary and Finacial Statistic (2017). *Data Nilai Tukar Rupiah*. Diakses Febuari 2, 2017, dari www.imf.org
- Reinhart, M. a. (2004). *Econometric Evidence for All Countries That Have Used Controls on Inflows*. International Monetary Fund Paper .
- Sandri, A. K. (2016). *Capital Controls or Macprudential*. International Monetary Fund Research Department .
- Sari, P. K. (2016). *Identifikasi Penyebab Krisis Moneter dan Kebijakan Bank Sentral di Indonesia: Kasus Krisis Tahun (1997-1998 dan 2008)*. Skripsi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Syiah Kuala .
- Sukirno, S. (2008). Dalam Makroekonomi. *Teori Pengantar (Edisi Ketiga ed.)*. PT.Raja Grafindo Persada.
- World Development Indicator (2017). *Data Aliran Modal Swasta Neto*. Diakses Febuari 2, 2017, dari databank.worldbank.org