

Kritik Buku :
**MANAGING CAPITAL FLOWS AND EXCHANGE RATES
PERSPECTIVE FROM THE PASIFIC BASIC**
Oleh
Rueven Glick (Editor), Federal Reserve Bank of San Fransisco

Syamsul Arifin *)

Buku terbitan Cambridge University Press tahun 1998 ini ditulis untuk mengkaji aspek teoritis dan kebijakan berkaitan dengan *capital flow* dan *exchange rate* di negara-negara emerging market di sekitar kawasan Pasifik, khususnya negara-negara Asia Timur dan Amerika latin. dari krisis nilai tukar yang ditimbulkan karena tingginya *capital inflow* di kawasan tersebut, penulis terdorong untuk memetik pelajaran yang sangat berharga dari krisis tersebut.

Banyak artikel, buku dan makalah telah ditulis oleh penulis ternama serta seminar, workshop dan simposium dengan pembicara terkenal telah digelar untuk membahas masalah *capital inflow* sejak mulai meningkatnya *capital inflow* pada awal tahun 1990-an hingga terjadinya krisis. Hal ini sangat beralasan karena capital inflow di satu sisi memang bisa membawa berkah bagi negara penerimanya, tetapi di sisi lain juga malapetaka berupa krisis seperti yang dialami pertama oleh Meksiko menjelang akhir 1995 dan selanjutnya juga terjadi di beberapa negara Asia termasuk Thailand, Indonesia dan Korea.

Ditinjau dari sistematika, buku ini terdiri dari 4 Bab yang secara sangat sistematis menguraikan mulai dari *Determinants of Capital Flows and Exchange rates* (Bab I), *Exchange Rate Crisis and Contagion* (Bab II), *Effects of Capital Inflows* (Bab III), dan *Policy Response to Capital Inflows* (Bab IV) yang keseluruhannya terdiri dari 15 artikel. Dengan 27 penulis yang terdiri dari para pakar yang sudah banyak kita temui tulisannya di berbagai publikasi ternama, seperti Pierre-Richard Agenor (penulis *Development Macroeconomics*), Jeffrey Frenkel (*University of California, Berkeley*), dan Ronald Mc Kinnon (*Stanford University*) maka bobot tulisannya sudah tidak perlu diragukan lagi.

Dari sistematika penyajian di atas, ada empat masalah utama yang dibahas dalam buku tersebut. Pertama, faktor apa yang menentukan *capital inflow* dan nilai tukar. Dalam hal ini dikaji *push factors* (faktor eksternal) dan *pull factors* (faktor domestik) yang turut

*) Syamsul Arifin : Deputi Direktur Direktorat Riset Ekonomi dan Kebijakan Moneter, Bank Indonesia

mempengaruhi *sustainability* dari *capital inflow*. Kedua, faktor apa yang mengakibatkan terjadinya arus balik *capital inflow* dan yang mengakibatkan terjadinya krisis. Dalam hal ini buku tersebut juga berusaha mengkaji seberapa jauh faktor-faktor tersebut dapat diprediksi, antara lain melalui *Contagion effect*. Ketiga, buku ini mencoba menganalisis dampak *capital inflow* di pasar keuangan. Dalam hal ini ditunjukkan bahwa liberalisasi pasar keuangan dan transaksi modal (neraca pembayaran) dapat mengakibatkan terjadinya utang yang berlebihan dan peningkatan permintaan uang dan permintaan agregat seperti di Meksiko dan Asia. Keempat, buku ini mempelajari kebijakan yang diambil negara-negara untuk mengatasi lonjakan *capital inflow*. Selain menganalisis pilihan kebijakan yang menyajikan analisis dari segi efektivitas serta biaya dari penggunaan masing-masing kebijakan tersebut.

Dari topik bahasan mulai Bab I s.d. IV seperti dikemukakan di atas, terlihat bahwa buku tersebut sangat komprehensif, membahas berbagai aspek dari *capital flows*. Jarang kiat ditemui buku seperti ini yang membahas *capital inflow* dari berbagai aspek dalam satu buku. Sebagai contoh, dalam Bab I dibahas faktor-faktor penyebab *capital inflow* dalam lima artikel mulai dari *US Portfolio Investment in Asian Capital Markets* sampai dengan perkembangan nilai tukar sebagai dampak dari *capital inflow* serta studi komparatif mengenai perkembangan dan risiko sektor keuangan di Meksiko dan Indonesia. Pada bab terakhir terdapat tiga artikel yang menguraikan mulai dari *speculative capital inflows* sampai dengan *capital account managemant* di Chile pada tahun 1990-an. Dengan membahas kasus Chile, kita bisa menarik pelajaran berharga dari suatu negara yang berhasil dalam mengendalikan *capital account*, khususnya dalam mengurangi risiko yang ditimbulkan oleh volatilitas arus modal jangka pendek, seperti yang dikatakan oleh James Tobin “*throwing sands in the wheels*”.

Faktor lain yang sangat menonjol dari buku ini adalah pada setiap artikel pembahasan tidak hanya semata-mata didasarkan pada analisis teoritis tetapi juga adanya pembuktian empiris di negara-negara yang menjadi objek penelitian. Sebagai contoh, pada krisis Meksiko tahun 1994/95, untuk membuktikan apakah untuk kasus di sejumlah negara Amerika latin contagion semata-mata terkait dengan fundamental, penulis menggunakan *Granger Casualty Test*.

Walaupun menggunakan model-model untuk melakukan pengujian empiris, para penulis tampaknya berusaha agar model-model yang digunakan bersifat *user friendly*, tidak terlalu rumit sehingga lebih banyak kalangan dapat membaca dan memahami isinya. Misalnya dalam beberapa hal banyak digunakan *simple regression model*, *Granger casualty test* dan Arima model. namun demikian, dalam beberapa hal penggunaan *stochastic general equilibrium growth model* yang lebih rumit juga tidak bisa dihindari untuk mengetahui adanya dampak *un-certainty* pada balas jasa modal secara riil, kebijakan nilai tukar, dan pertumbuhan ekonomi di Meksiko dan Indonesia.

Kelebihan lain dari buku ini, khususnya untuk pembaca yang berasal dari Indonesia ialah dalam banyak hal menggunakan kasus Indonesia sebagai bahan kajiannya sehingga buku ini menjadi lebih bermakna bagi kita. Pada bab II dan III misalnya, data yang digunakan dalam mengkaji kebijakan yang diambil pemerintah Indonesia yang berbeda dengan Meksiko walaupun keduanya mengalami masalah yang sama, yaitu *capital inflow*.

Suatu kekurangan yang cukup mencolok adalah tidak adanya rekomendasi kebijakan dalam buku tersebut. Kebijakan yang ditulis di situ lebih banyak berupa dokumentasi atas kebijakan yang telah diambil oleh negara-negara yang mengalami krisis. Sebagai buku dengan editor pejabat dari suatu lembaga pemerintah (*Federal Reserve Bank*), tentunya harus berbeda dengan buku yang ditulis para akademisi. Namun kiranya hal ini tidak mengherankan karena para kontributornya banyak berasal dari kalangan akademisi. Di sini tampak bahwa kelebihan para akademisi, yaitu sangat baik dalam menjelaskan model dan pengujian data, namun sekaligus terasa kekurangannya, yaitu pada aspek kebijakan. Oleh karena itu, pembaca dari kalangan pejabat atau birokrat tidak akan banyak memperoleh banyak informasi mengenai buku tersebut apabila hendak digunakan sebagai referensi dalam perumusan kebijakan. Kita memang bisa memperoleh informasi mengenai kajian atas berbagai permasalahan tersebut, tetapi kita tidak bisa memperoleh rekomendasi apa yang disarankan para penulis.

Demikian pula halnya apabila ingin melihat teori krisis yang bisa dianalisis dari beberapa generasi teori. Dalam buku tersebut krisis memang ditinjau dari faktor *contagion* dan *speculative attack* yang berasal dari model generasi pertama. Tetapi apabila hendak melihat masalah krisis lebih mendalam, anda tidak akan menemukannya. Untuk mempelajari masalah ini lebih mendalam, anda bisa melihat *second generation model*, misalnya dalam paper yang ditulis oleh Flood dan dalam *Self Fulfilling Predictions : An Application to Speculative Attacks* terbitan IMF, Agustus 1998.

Selain beberapa kekurangan tersebut, setelah membaca buku tersebut kita juga akan merasakan dalam kaitannya dengan permasalahan mendasar yang kita hadapi saat ini, kita tidak akan segera memperoleh jawaban misalnya mengenai sistem nilai tukar yang tepat untuk suatu negara di tengah *capital inflow* yang sangat *volatile* dan apakah *capital control* bermanfaat untuk mencegah krisis. Namun demikian, paling tidak kita dapat menambah wawasan dengan membaca tulisan-tulisan tersebut. Sebagai birokrat yang bertugas merumuskan kebijakan akhirnya berpulang kepada "*wisdom*" kita sendiri untuk memutuskan sistem terbaik untuk negara kita dengan mempertimbangkan berbagai aspek dalam perekonomian kita.

Walupun terdapat beberapa kekurangan, buku tersebut sangat bermanfaat bagi para pembaca terutama sebagai referensi dalam penulisan makalah. Dengan menggunakan

model-model yang ada dalam buku tersebut, kita dapat melakukan penelitian secara lebih mendalam melalui pengujian dengan data kita sendiri. Untuk menutupi kekurangan-kekurangan tersebut, pembaca bisa melengkapinya dengan membaca dari sumber-sumber lain, misalnya kumpulan paper seminar yang pernah digelar oleh IMF dengan tema “*Key Issues in Reform of the International Monetary and Financial System*” di Washington, D.C. Mei 1999. Di samping itu mengenai teori krisis, berbagai paper yang baru juga banyak diterbitkan yang dapat digunakan sebagai referensi, misalnya *A Model of Contagious Currency Crises with Application to Argentina* oleh Choudory, IMF, Maret 1999.

Buku ini juga bisa memberi inspirasi bagi kita untuk menulis mengenai “*Managing Capital Flows and Exchange Rate: the Case for Indonesia*”. Sebagaimana kita ketahui, secara terpisah memang sudah banyak ditulis artikel mengenai capital inflow di Indonesia. Tetapi untuk menjadikannya sebagai buku yang komprehensif yang berisikan latar belakang, landasan teori dan pengujian empiris khusus mengenai kasus Indonesia tampaknya belum pernah ditulis secara lengkap. Selamat membaca dan selanjutnya menulis.