

Analisis Determinan Krisis Nilai Tukar Rupiah

SKRIPSI

*Diajukan Kepada Tim Penguji Skripsi Jurusan Ilmu Ekonomi
sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi*



Oleh :

**ISNANDA SYAFRIKI
2011/1103437**

**JURUSAN ILMU EKONOMI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI PADANG
2018**

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

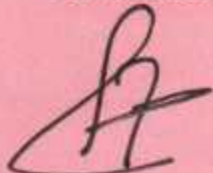
Analisis Determinan Krisis Nilai Tukar Rupiah

Nama : Isnanda Syafriki
BP/ NIM : 2011/1103437
Keahlian : Ekonomi Moneter
Jurusan : Ilmu Ekonomi
Fakultas : Ekonomi

Padang, September 2018

Disetujui oleh:

Pembimbing I,



Drs.Ali Anis, M.S
NIP. 19591129 198602 1 001

Pembimbing II,



Melti Roza Adry.S.E,M.SI
NIP. 19830505 200604 2 001

Diketahui oleh:

Ketua Program Studi Ekonomi Pembangunan



Drs.Ali Anis, M.S
NIP. 19591129 198602 1 001

HALAMAN PENGESAHAN LULUS UJIAN SKRIPSI

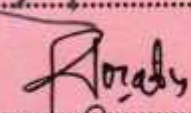
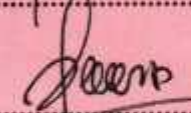
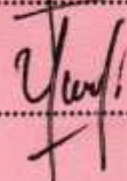
*Dinyatakan lulus setelah dipertahankan di depan Tim Penguji Skripsi
Jurusan Ilmu Ekonomi Fakultas Ekonomi
Universitas Negeri Padang*

Analisis Determinan Krisis Nilai Tukar Rupiah

Nama : Isnanda Syafriki
BP/ NIM : 2011/1103437
Keahlian : Ekonomi Moneter
Jurusan : Ilmu Ekonomi
Fakultas : Ekonomi

Padang, September 2018

Tim Penguji:

Nama	Tanda Tangan
1. Ketua : Drs.Ali Anis, M.S	1. 
2. Sekretaris : Melti Roza Adry, S.E, M.SI	2. 
3. Anggota : Dewi Zaini Putri, S.E, M.M	3. 
4. Anggota : Yewiwati, S.E, M.E	4. 

SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan dibawah ini

Nama : Isnanda Syafriki
NIM/Thn. Masuk : 1103437/2011
Jurusan : Ilmu Ekonomi
Keahlian : Ekonomi Moneter
Fakultas : Ekonomi
Alamat : Jl. Hiu 3 no 15, Kel. Ulak Karang Utara, Kec. Padang Utara
No.Telp/HP : 081365390344
Judul Skripsi : Analisis Determinan Krisis Nilai Tukar Rupiah
Dengan Ini Menyatakan bahwa :

1. Karya tulis (skripsi) saya ini adalah asli dan belum pernah diajukan untuk mendapatkan gelar akademik (sarjana), baik di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang maupun di perguruan tinggi lainnya.
2. Karya tulis ini merupakan gagasan, rumusan, dan penilaian saya sendiri, tanpa bantuan pihak lain kecuali arahan tim pembimbing.
3. Dalam karya tulis ini tidak terdapat karya atau pendapat yang telah ditulis atau dipublikasikan orang lain, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan sebagai acuan dalam daftar pustaka.
4. Karya tulis ini **Sah** apabila telah ditanda tangani **Asli** oleh tim pembimbing, tim penguji, dan Ketua Program Studi.

Demikianlah pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila dikemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran dalam pernyataan ini, maka saya bersedia menerima sanksi akademik berupa pencabutan gelar yang telah diperoleh karena karya tulis saya ini, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

Padang, 8 September 2018
Yang Menyatakan



Isnanda Syafriki
NIM. 1103437/2011

ABSTRAK

Isnanda Syafriki 2011/1103437 : Analisis Determinan Krisis Nilai Tukar Rupiah Dengan Menggunakan *Index Of Speculative Presurre* (ISP), Skripsi Jurusan Ilmu Ekonomi. Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang. Pengerjaan skripsi dibawah bimbingan dosen pembimbing Bapak Drs. Ali Anis, MS dan Ibu Melti Roza Adry, SE, ME

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis factor yang menyebabkan peluang terjadinya krisis nilai tukar mata uang rupiah. Variabel yang digunakan adalah neraca transaksi berjalan, jumlah uang beredar, *real effective exchange rate* (REER) dan kredit domestik. Penelitian ini menggunakan data sekunder *time series* dari bulan Januari 1990-Desember 2016, yang diperoleh dari *International Financial Statistic* dan Bruegel. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi logistik dengan melakukan pengujian uji *likelihood ratio*, uji *wald*, uji *goodness of fit*, analisa koefisien, *odds ratio*, dan *marginal effect*. Berdasarkan hasil hitungan ISP menemukan bahwa pada tahun 1990 sampai 2016 terjadi krisis terhadap nilai tukar rupiah sebanyak 17 kali yaitu pada 1990 (M3,M4), 1991(M2),1997(M7,M8,M9,M11M12), 1998 (M1,M2,M3M4,M5,M6), 2006 (M5), dan 2008(M9,M10). Hasil regresi logistik menemukan bahwa neraca transaksi berjalan, M2, *Real Effective Exchange Rate* (REER) dan Kredit Domestik berpengaruh signifikan terhadap peluang terjadinya krisis nilai tukar mata uang rupiah.

Kata kunci : neraca transaksi berjalan, M2, *Real Effective Exchange Rate* (REER), kredit domestik, *Index Of Speculative Presurre* (ISP).

KATA PENGANTAR

Assalamualaikum Wr. Wb.

Syukur Alhamdulillah penulis ucapkan kehadiran Allah SWT yang telah mencurahkan segala nikmat dan karunia terhadap umat manusia di seluruh alam. Alhamdulillah semata-mata berkat rahmat Allah SWT, Allah kuasa makhluk tidak kuasa, sesungguhnya Allah SWT meletakkan kebahagiaan, kesuksesan, dan kejayaan umat manusia di dunia yang sementara dan akhirat yang selama-lamanya hanya dalam mengamalkan agam secara sempurna mengikuti cara yang dicontohkan oleh nabi Muhammad SAW.

Alhamdulillah penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi, walau dengan kesederhanaan dan keterbatasan yang ada dengan judul “Analisis Determinan Krisis Nilai Tukar Rupiah dengan menggunakan *Indexs of Speculative Pressure* (ISP)”. Penulisan skripsi ini dimaksudkan sebagai cikal dari penulisan skripsi penulis untuk mendapat gelar Sarjana Ekonomi di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang dan menjadi asbab hidayah untuk umat diseluruh alam.

Selama ini penulis banyak mendapat bantuan, dorongan dari berbagai pihak. Terima kasih kepada ayah, ibu, dan adik atas Do’a dan dorongannya. Kepada bapak Drs. H. Ali Anis,M.S sebagai pembimbing I, ibu Melti Roza Adry, SE, ME, pembimbing II, bapak Muhammad Irfan, SE, M.SI, serta ibu Selli Nelonda SE, M.Sc sebagai pembimbing sebelumnya, penulis ucapkan terima kasih atas kesabaran, motivasi dan bimbingannya semoga Allah SWT membalas kebaikan beliau dengan surga yang mengalir sungai-sungai didalamnya.

Selanjutnya, penulis juga mengucapkan terima kasih dan penulis mendoakan semoga Allah SWT mengampuni segala dosa dan selalu berada dalam naungan rahmat Allah SWT kepada:

1. Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang Bapak Dr. Idris, M.Si serta para Pembantu Dekan Fakultas Ekonomi yang telah memberikan fasilitas dan izin dalam penyelesaian skripsi ini.
2. Bapak Drs. Alianis, M.S selaku Ketua Program Studi dan Ibu Melti Roza Adry, SE, ME selaku Sekretaris Jurusan Ilmu Ekonomi, Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang yang telah memberikan motivasi dalam penyelesaian skripsi ini.
3. Ibu Yewiwati, SE, ME dan Ibu Dewi Zaini Putri, SE, MM selaku dosen penguji yang telah menelaah skripsi penulis, semoga apa yang beliau nasehatkan menjadi tambahan ilmu yang bermanfaat bagi penulis dalam menghadapi kehidupan.
4. Bapak dan Ibu Dosen serta Staf Pengajar Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang yang telah memberikan pengetahuan yang bermanfaat selama penulis melakukan perkuliahan.
5. Bapak dan Ibu Staf Tata Usaha yang memberikan kelancaran serta Bapak dan Ibu Staf Perpustakaan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang yang memberikan penulis kemudahan dalam mendapatkan bahan bacaan.

6. Kepada sahabat Jurusan Ilmu Ekonomi 2011 yang selalu memberikan nasehat dan motivasi agar secepatnya menyelesaikan penulisan skripsi. Kepada senior dan Junior di Jurusan Ilmu Ekonomi atas dorongan agar selalu semangat dalam menyelesaikan skripsi. Kepada seluruh karib kerabat penulis yang tidak bisa penulis tuliskan satu per satu atas doa dan motivasi yang selalu diberikan kepada penulis

Dalam penulisan proposal penelitian ini penulis sadari masih banyak kekurangan, untuk itu mengharap kritik dan saran bagi pembaca.

Padang, 1 Agustus 2018

Penulis

ABSTRAK	i
KATA PENGANTAR.....	ii
DAFTAR ISI	v
DAFTAR TABEL	viii
DAFTAR GAMBAR.....	ix
DAFTAR LAMPIRAN	x
BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Perumusan Masalah	10
C. Tujuan Penelitian	12
D. Manfaat Penelitian	13
BAB II KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS	
A. Kajian Teori	
1. Nilai Tukar	14
2. Krisis Nilai Tukar.....	17
3. Teori Krisis Nilai Tukar Mata Uang	20
4. Tipologi Krisis Keuangan	22
5. Neraca transaksi berjalan	24
6. Jumlah uang beredar	25
7. Kredit Domestik.....	26
B. Penelitian Terdahulu	26
C. Kerangka Konseptual	28
D. Hipotesis Penelitian	30
BAB III METODE PENELITIAN	
A. Jenis Penelitian.....	33
B. Tempat dan Waktu Penelitian	33
C. Jenis dan Sumbar Data	33
D. Teknik Pengumpulan Data.....	34
E. Defenisi Operasional.....	34
1. Variabel Dependen	34

2. Variabel Independen	35
2.1 Neraca transaksi berjalan	35
2.2 Rasio Uang Beredar (M2) terhadap Cadangan Devisa	35
2.3 <i>Real Effective Exchange Rate</i> (REER)	36
2.4 Pertumbuhan Kredit Domestik.....	36
F. Sumber Data.....	36
G. Teknik Analisis Data.....	37
1. Analisis Regresi Logistik.....	37
2. Uji Statistik	39
2.1 Uji Seluruh Model (Uji G)	39
2.2 Uji Wald	40
2.3 Uji Goodness of Fit	41
2.4 Analisa Koefisien dan Odds Ratio.....	41
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	
A. Hasil Penelitian	42
1. Analisis Deskriptif Variabel Penelitian.....	42
1.1. Geografis dan Perekonomian Indonesia	42
1.2. Perkembangan <i>Index of Speculative Pressure</i>	44
1.3. Perkembangan Neraca transaksi berjalan	46
1.4. Perkembangan Jumlah uang beredar.....	48
1.5. Perkembangan <i>Real Effective Exchange Rate</i> (REER)..	50
1.6. Perkembangan Laju Domestik Kredit.....	52
2. Analisis Induktif.....	55
2.1. <i>Output</i> Hasil Regresi Logistik.....	55
2.2. Uji Hipotesis	58
a. Uji Likelihood Ratio (G).....	58
b. Uji Goodness of Fit	58

B. Pembahasan	59
1. Pengaruh Neraca transaksi berjalan terhadap peluang terjadinya Krisis Nilai Tukar Mata Uang Rupiah di Indonesia	59
2. Pengaruh Jumlah uang beredar terhadap peluang terjadinya Krisis Nilai Tukar Mata Uang Rupiah di Indonesia	62
3. Pengaruh REER terhadap peluang terjadinya Krisis Nilai Tukar Mata Uang Rupiah di Indonesia	64
4. Pengaruh Laju Pertumbuhan Kredit Domestik Terhadap Krisis Nilai Tukar Mata Uang di Indonesia	66
5. Pengaruh Neraca transaksi berjalan, Jumlah uang beredar, REER, dan Laju Pertumbuhan Ekonomi terhadap terjadinya peluang Krisis Nilai Tukar Mata Uang Rupiah di Indonesia	68
 BAB V SIMPULAN DAN SARAN	
A. SIMPULAN	69
B. SARAN	70
DAFTAR PUSTAKA	71
LAMPIRAN	74

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1 Kondisi Makroekonomi Indonesia ketika Krisis Keuangan (1997/1998) dan Keuangan Global (2008/2009).....	3
Tabel 1.2 Perkembangan Data ISP, Neraca transaksi berjalan, Jumlah uang beredar, REER dan Laju pertumbuhan Kredit Domestik di Indonesia pada masa krisis keuangan Asia 1997/1998	7
Tabel 2.1 Sistem nilai tukar menurut AREAR 2013	16
Tabel 2.2 Nilai Ambang Batas Peneliti Terhadulu	19
Tabel 3.1 Sumber dan Keterangan Data	37
Tabel 4.1 Periode Krisis Nilai Tukar Mata Uang Rupiah Tahun 1990 sampai Tahun 2016 dengan menggunakan ISP	45
Tabel 4.2 Hasil Pendugaan Parameter, <i>Odds Ratio</i> , dan <i>Marginal Effect</i> , Regresi Logistik Determinan ISP di Indonesia dari tahun 1990 sampai 2016.....	53

DAFTAR GAMBAR

Halaman

Gambar 2.1	Kerangka Konseptual Analisis Determinan Krisis Nilai Tukar Rupiah Dengan Menggunakan Index of Speculative Pressure.....	20
Grafik 4.1	Perkembangan ISP di Indonesia Tahun 1990-2016	44
Grafik 4.2	Perkembangan Neraca Transaksi Berjalan terhadap PDB Tahun 1990-2016	49
Grafik 4.3	Perkembangan Jumlah uang beredar Tahun 1990-2016	51
Grafik 4.4	Perkembangan Real Effective Exchange Rate (REER) Tahun 1990-2016	52
Grafik 4.5	Perkembangan Laju Pertumbuhan Kredit Domestik Tahun 1990-2016	54

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Regresi Logistik	75
<i>Odds Ratio</i>	75
<i>Marginal Effect</i>	76
Data Penelitian	77

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Liberalisasi ekonomi pada saat ini merubah perekonomian suatu negara menjadi terbuka serta menciptakan interdependensi antar negara. Penerapan konsep *Borderless* (meniadakan batas-batas) disektor perdagangan dan keuangan mengakibatkan penetrasi terhadap fundamental perekonomian, yang berdampak terhadap stabilitas makroekonomi. Menurut Mukhlis (2011) indikator makroekonomi yang sensitif terhadap gejolak perekonomian eksternal adalah nilai tukar mata uang. Kemampuan pemerintah dalam menjaga nilai tukar pada tingkat yang optimal akan meningkatkan daya saing terhadap negara lain, namun sebaliknya ketidakmampuan dalam menjaga nilai tukar akan menimbulkan dampak terhadap makro dan mikroekonomi dalam negeri.

Apresiasi dan depresiasi nilai tukar mata uang menunjukkan volatilitas nilai tukar mata uang di pasar valas. Pada tingkatan ekstrim volatilitas nilai tukar mata uang bisa mengakibatkan krisis nilai tukar mata uang. Secara umum krisis nilai tukar mata uang diartikan sebagai tekanan terhadap nilai tukar mata uang domestik yang disebabkan oleh depresiasi tajam dari mata uang tersebut yang mengakibatkan terjadinya selisih yang cukup besar antar nilai tukar mata uang yang baru dengan yang sebelumnya. Menurut Waibot (2012) krisis nilai tukar mata uang tidak hanya menyerang negara-negara berkembang saja, namun juga dapat dialami oleh negara-negara yang sistem ekonominya berbasis pasar (negara maju).

Krisis nilai tukar mata uang yang terjadi di beberapa negara memiliki pengaruh yang buruk terhadap perekonomian domestik dan global. Menurut Kapp dan Vega (2012) bahwa dari 196 sampel krisis nilai tukar mata uang yang terjadi, 90 sampai 120 kasus menyebabkan hilangnya *output* dibandingkan *output* potensial, sementara 63 sampel lainnya krisis nilai tukar menyebabkan pertumbuhan negatif. Gupta *et al* (2007) dalam Kapp dan Vega (2012) menyatakan bahwa 60 % dari krisis nilai tukar mata uang yang terjadi menyebabkan kontraksi *output* dan sisanya menyebabkan ekspansi terhadap *output*. Menurut hasil penelitian IMF (1998) dari tahun 1975 sampai 1997 telah terjadi 158 krisis nilai tukar mata uang (negara berkembang 116 dan negara maju 42). Output yang hilang pada negara maju sebesar 3,1% dan negara berkembang sebesar 4,8%. Waktu yang dibutuhkan untuk mengembalikan output kepada *trend* semula untuk negara maju ialah 1,9 tahun dan negara berkembang 1,5 tahun. Angkinand (2008) berpendapat bahwa krisis dinegara berkembang menyebabkan hilangnya *output* sebesar 42,7% , sedangkan negara maju sebesar 16,2%.

Jumlah output yang hilang pada negara berkembang lebih besar dari pada maju dengan selisih 1 sampai 2 % bahkan sampai 30 %. Menurut Angkinand (2008) selisih tersebut disebabkan oleh krisis nilai tukar menimbulkan krisis pada sektor perbankan, hutang, dan yang lebih parahnya terhadap sektor riil. *Recovery time* yang dibutuhkan oleh negara berkembang lebih singkat dari pada waktu yang dibutuhkan negara maju. *Recovery time* yang dibutuhkan oleh PDB untuk kembali pada *trend* pertumbuhannya lebih singkat untuk negara berkembang karena adanya bantuan dari IMF serta sistem keuangan yang belum kompleks.

Tingkat keterbukaan perekonomian Indonesia yang tinggi dilihat dari angka kontribusi sektor perdagangan internasional terhadap PDB sebesar 46,03 % serta keterbukaan modal yaitu 1,487 dihitung dengan *chinn-ito index* merupakan yang terbesar diantara *Emerging Market* lainnya. Membuat Indonesia memiliki peluang mengalami krisis nilai tukar mata uang lebih besar, dibuktikan oleh Laporan Kementerian Keuangan Republik Indonesia (2012) menyatakan pada tahun 1997-1998 dan tahun 2008 merupakan periode terjadinya krisis nilai tukar mata uang, dan berikut dampak krisis nilai tukar mata uang terhadap makroekonomi Indonesia.

Tabel 1.1:
Kondisi Makroekonomi Indonesia ketika Krisis Keuangan Asia (1997/1998) dan Krisis Keuangan Global (2008)

Indikator	1997/98	2008
Pertumbuhan PDB terendah (%)	-18,3%	4,4%
Puncak Inflasi	83,6%	25,5%
Puncak SBI 30 hari	70,4%	11,2%
Puncak Suku Bunga PUAB	95%	10,8%
Penurunan Cadangan Devisa (%)	42,7%	17,1%

Sumber : Kuncoro (2010) dalam Waibot (2012)

Pada Tabel 1.1 menjelaskan bagaimana keadaan beberapa variabel-variabel dari makroekonomi Indonesia yang disebabkan oleh krisis nilai tukar pada tahun 1997/1998 dan krisis nilai tukar 2008. Keadaan variabel makroekonomi Indonesia pada tahun 1997/1998 lebih buruk apabila jika dibandingkan dengan kondisi pada tahun 2008, peristiwa tersebut disebabkan oleh pada tahun 1997/1998 krisis nilai tukar juga menyebabkan krisis pada sektor hutang luar negeri, sektor perbankan dan sektor riil.

Laju pertumbuhan PDB pada tahun 1997/1998 mengalami laju pertumbuhan negatif yaitu menurun sebesar Rp. 56.871 miliar, Tambunan (2010) menyatakan pertumbuhan ekonomi Indonesia menjadi -13,7 %, penurunan terbesar disektor konstruksi yaitu -39,8 %, keuangan -26,7 %, perdagangan hotel dan restoran -18,9 %. Pertumbuhan PDB pada tahun 2008 stabil pada kuartal pertama, kedua, dan ketiga, namun pada kuartal keempat penurunan disektor industri dan pengolahan -2,5 %.

Hyperinflasi pada tahun 1998 disebabkan tingginya harga bahan makanan dengan kenaikan sebesar 118,4% yang disebabkan oleh pelemahan nilai tukar menyebabkan harga barang impor menjadi sangat mahal. Pada tahun 2008 akibat dari lonjakan harga minyak dunia dan kenaikan harga pada komoditas internasional. Sertifikat Bank Indonesia (SBI) tenor 1 bulan pada tahun 1997 naik menjadi 70,4% sebagai kebijakan untuk menekan ekspansi kredit perbankan dan menahan aliran modal keluar. Suku bunga di pasar uang antar bank mencapai 95% karena tingginya kebutuhan perbankan terhadap likuiditas jangka pendek. Menurut laporan Bank Indonesia (1999) volume transaksi PUAB mengalami peningkatan dari Rp.7,9 triliun menjadi Rp.11,5 trilun. Akibat adanya tekanan terhadap nilai tukar rupiah memaksa Bank Indonesia melepas cadangan devisa untuk menstabilkan posisi nilai tukar rupiah hal ini dilihat terjadi penurunan cadangan devisa dari US\$.20,74 miliar September 1997 menjadi US\$.15,27 miliar Februari 1998. Krisis tahun 2008 menyebabkan cadangan devisa menurun sebesar pada November 2008 US\$.6,7 miliar karena upaya menahan tekanan terhadap nilai tukar rupiah dan impor BBM.

Menurut Hanri (2009) krisis 1998 membuat nilai tukar rupiah terdepresiasi hingga Rp.16.000/U\$ akibatnya utang swasta menjadi meningkat, sektor perbankan mengalami kenaikan rasio NPL sebesar 34,7 % dan CAR menjadi - 15,7 %. Krisis global 2008 membuat perlambatan perekonomian global, pada bulan Oktober 2008 nilai tukar rupiah terdepresiasi dari Rp.9000/U\$ menjadi Rp.11.000/U\$, penurunan IHSG dari 2.830 pada Januari menjadi 1.155 dibulan Novermber. Tahun 2008 puncak inflasi terjadi pada bulan September karena adanya kenaikan *administered price* sebagai respon dari kenaikan harga minyak dan pangan dunia.

Menurut Supriyadi (2014) krisis nilai tukar mata uang disebabkan oleh beberapa variabel yang rentan terhadap serangan dari luar yaitu variabel yang bersifat kecukupan likuiditas mata uang asing (*liquidity indicator*) seperti rasio M2 terhadap cadangan devisa, dan variabel yang bersifat kemampuan dalam membayar hutang (*solvency indicator*) seperti neraca transaksi berjalan. Handoyo (2012) bahwa krisis disebabkan oleh rasio neraca transaksi berjalan terhadap PDB, jumlah uang beredar, dan intervensi dari suku bunga Amerika Serikat. Bussière (2007) menjelaskan bahwa krisis nila tukar uang lebih disebabkan oleh kredit domestik. Temuan Maulana (2014) menyatakan bahwa krisis nilai tukar mata uang lebih disebabkan variabel yang bersifat dari dalam negeri seperti kredit domestik, dan *Real Effective Exchange Rate* (REER). Vargas (2009) juga berpendapat bahwa krisis lebih disebabkan oleh REER, kredit domestik, dan jumlah uang beredar. Syaifullah (2012) menyatakan bahwa modal jangka pendek serta REER yang mempengaruhi peluang terjadinya krisis. Ari (2008) menyatakan krisis nilai tukar mata uang disebabkan oleh defisit keuangan pemerintah, tingginya pertumbuhan penawaran uang, dan tingginya peningkatan utang jangka pendek. Menggabungkan beberapa pendapat peneliti sebelumnya maka diperoleh variabel-variabel yang diduga mempengaruhi peluang terjadinya krisis nilai tukar mata uang di Indonesia yaitu : neraca transaksi berjalan , jumlah uang beredar, *Real Effective Exchange Rate* ,pertumbuhan kredit domestik.

Selain mengetahui faktor penyebab terjadinya krisis, para ekonom membuat metode dalam menentukan suatu periode terjadi krisis nilai tukar mata uang, dengan mengubah kedalam bentuk variabel yang bersifat dikotomi dengan menggunakan beberapa model perhitungan. Model perhitungan yang digunakan diantaranya : *markov-switching models*, *exchange market pressure*, menghitung depresiasi nilai tukar $> 5 \%$, menghitung rata-rata tertimbang dari perubahan nilai tukar per tiga (3) bulan, dan yang paling sederhana dan tepat dalam melihat krisis nilai tukar mata uang adalah *index of speculative pressure* (ISP). ISP merupakan modifikasi dari *exchange market pressure* (EMP) Girton dan Roper (1977) dalam Vargas (2009) berdasarkan dari model permintaan dan penawaran uang. ISP dihitung berdasarkan kombinasi linear dari perubahan nilai tukar mata uang, perubahan cadangan devisa, dan perubahan dari perbedaan suku bunga (Vargas, 2009). Suatu periode akan dikatakan terjadi krisis apabila hasil perhitungan ISP melebihi ambang batas yang sudah ditentukan dan begitu sebaliknya.

Nilai ISP berkisar dari negatif tak hingga sampai positif tak hingga. Nilai ISP yang menunjukkan negatif maka mata uang negara tersebut tidak berada dalam tekanan di pasar valuta asing. Nilai positif dari ISP menjelaskan bahwa mata uang domestik sedang mengalami tekanan dari mata uang asing yang menyerap cadangan devisa serta meningkatkan suku bunga dalam negeri. Pada Tabel 1.3 dapat diketahui bahwa nilai dari ISP nilai standar deviasi sebesar 26,2. Tingginya angka standar deviasi tersebut berarti tingkat volatilitas dari ISP sangat tinggi

Tabel 1.2
Perkembangan Data ISP, Neraca Transaksi Berjalan, M2, REER, dan
Laju Pertumbuhan Kredit Domestik di Indonesia
Tahun 1997,1998, dan 2008.

Tanggal	ISP	Neraca Transaksi Berjalan	M2	REER	Δ KREDIT DOMESTIK
1997M01	-0.45	-0.0274	6.41	129.8	0.12
1997M02	-2.38	-0.0346	6.44	132.0	1.38
1997M03	-3.90	-0.0417	6.42	132.3	2.34
1997M04	-4.27	-0.0348	6.32	132.6	1.44
1997M05	-1.20	-0.028	6.18	130.0	2.10
1997M06	4.54	-0.0213	6.29	129.6	3.27
1997M07*	24.39	-0.0226	6.23	127.3	3.66
1997M08*	23.66	-0.0259	6.04	119.9	5.52
1997M09*	26.76	-0.0292	5.31	110.6	4.33
1997M10	-3.48	-0.0267	5.14	93.97	3.35
1997M11*	41.28	-0.0186	5.24	101.1	-2.43
1997M12*	37.29	-0.0161	4.37	75.01	1.15
1998M01*	21.22	-0.0075	2.57	40.58	38.39
1998M02*	20.34	0.0124	3.11	47.40	-7.90
1998M03*	18.67	0.0314	2.94	47.82	-0.59
1998M04*	40.63	0.0213	3.38	59.44	-1.58
1998M05*	28.56	0.0211	2.75	49.26	15.49
1998M06*	32.21	0.0217	2.33	39.45	20.58
1998M07	-19.70	0.0386	2.14	41.01	-7.47
1998M08	-19.55	0.0456	2.39	51.27	-6.87
1998M09	-61.95	0.0513	2.58	56.96	-1.91
1998M10	-35.92	0.0299	3.08	70.55	-12.83
1998M11	-38.79	0.0190	3.29	78.51	-0.25
1998M12	-0.35	0.0101	3.28	80.05	4.38
2008M01	-2,49	0,0298	3,16	99,26	-3,93
2008M02	-3,55	0,0236	3,19	101,93	0,74
2008M03	1,69	0,0157	3,05	100,26	-1,89
2008M04	5,48	-0,0025	3,09	100,65	1,37
2008M05	-4,05	-0,0088	3,19	101,87	1,73
2008M06	-3,56	-0,0115	3,20	103,84	3,19
2008M07	5,71	-0,0071	3,15	105,26	-0,05
2008M08	6,44	-0,0067	3,26	108,82	0,83
2008M09*	26,37	-0,0063	3,45	109,42	5,22
2008M10*	17,67	-0,0093	3,68	107,03	2,27
2008M11	-8,36	-0,0069	3,24	94,50	2,40
2008M12	1,49	0,0002	3,40	95,04	1,13

*Periode Krisis nilai tukar mata uang.

Sumber : IFS, SEKI, diolah

Fluktuasi nilai ISP yang terjadi selama tahun 1997-1998 pada Tabel 1.2 memperlihatkan bagaimana tekanan valuta asing terhadap nilai tukar mata uang rupiah. Selama kurun waktu tersebut rupiah tertekan sebanyak sebelas (11) kali yaitu pada bulan Juli, Agustus, September, November, Desember tahun 1997, serta semester pertama tahun 1998. Tekanan yang terbesar terjadi pada bulan November 1997 yaitu sebesar 41,28 poin, walaupun kurs saat itu mengalami apresiasi sebesar 124,30 poin. Tekanan tersebut menyebabkan turunnya devisa sebesar USD \$ 254 juta. Tahun 2008 nilai tukar rupiah kembali mengalami tekanan akibat dari krisis keuangan global, yang menyebabkan krisis terhadap nilai tukar rupiah. Tekanan tertinggi terjadi pada bulan September dan Oktober.

Neraca transaksi berjalan mengalami *trend* yang negatif disebabkan oleh defisit pada neraca transaksi berjalan bahkan, menurut Widodo et al (2013) posisi neraca transaksi berjalan sebagian besar cenderung defisit sebelum periode krisis 1997/1998. Pada Tabel 1.3 pertumbuhan negatif neraca transaksi berjalan terjadi pada bulan Maret 1997 yaitu -0,0417 yang disebabkan oleh tingginya impor. Tahun 2008 krisis mata uang juga diawali defisit pada neraca transaksi berjalan, defisit disebabkan oleh lemahnya sektor ekspor yang disebabkan oleh menurunnya daya beli pada negara-negara tujuan ekspor. Menurut Handoyo (2012) bahwa krisis mata uang akan terjadi apabila neraca transaksi berjalan berada dalam keadaan defisit. Pada Tabel 1.3 ketika terjadi krisis mata uang posisi neraca transaksi berjalan dalam keadaan surplus maupun defisit, hal tersebut menyebabkan perbedaan pendapat ahli dengan data yang tersedia.

Pada Tabel 1.2 jumlah uang beredar mengalami *trend* yang cenderung menurun, penurunan terbesar terjadi pada bulan 1998 yaitu sebesar -41,5 %. Penurunan tersebut mengindikasikan adanya peningkatan permintaan terhadap mata uang asing atau terjadi apresiasi dibuktikan dengan jumlah cadangan devisa yang meningkat sebesar \$ 1.560 miliar, bahkan selama masa periode krisis laju pertumbuhan jumlah uang beredar cenderung negatif. Peristiwa tersebut mengindikasikan tingginya jumlah permintaan terhadap mata uang asing dan jumlah rupiah yang beredar di masyarakat sedikit artinya terjadi apresiasi terhadap nilai tukar rupiah. Krisis global tahun 2008 terjadi peningkatan jumlah uang beredar hal tersebut berbeda dengan kondisi pada krisis pada awal Januari 1998. Menurut Kusuma (2009) bahwa tingginya jumlah uang beredar dapat menyebabkan terjadinya krisis nilai tukar mata uang, maka hal tersebut menimbulkan ketidaksesuaian pendapat.

Menurut Tjahjono (2003) nilai REER yang melebihi 100 dikatakan terjadi *overvalued*, dan apabila dibawah 100 disebut *undervalued*. Tabel 1.3 memperlihatkan pada awal periode krisis yaitu bulan Juli 1997 REER berada dalam kondisi *overvalued*, dan pada krisis mata uang tahun 2008 REER mengalami *overvalued* hal ini sesuai dengan pendapat Kaminsky (2006) bahwa krisis nilai tukar mata uang dimulai dari *overvalued* nilai tukar riil. Krisis tahun 1998 kondisi REER sepenuhnya dalam kondisi *undervalued* fenomena ini membuat perilaku REER perlu untuk diteliti lebih lanjut.

Pertumbuhan kredit yang berlebihan dapat menimbulkan resiko terjadinya gagal bayar, disebabkan oleh buruknya kualitas kredit yang disalurkan ke sektor-sektor yang tidak potensial. Menurut Tjahjono (1998) kredit domestik yang dipinjamkan berasal dari pinjaman luar negeri, semakin tinggi tingkat kredit domestik dapat menimbulkan peluang terjadinya krisis terhadap mata uang. Pada Tabel 1.3 dapat dilihat pertumbuhan kredit dari bulan ke bulan yang cukup tinggi, bahkan untuk periode 1997 rata-rata pertumbuhan kredit sekitar 2,19 % dan selama periode 1998 sekitar 3,29 %. Puncaknya yaitu pada Januari 1998 terjadi pertumbuhan kredit yang sangat signifikan yaitu sebesar 38,9 %. Bulan Oktober 2008 terjadi pertumbuhan kredit domestik sebesar 5,22%.

Handoyo (2012) menyatakan krisis nilai tukar mata uang juga memicu terjadinya krisis perbankan dan utang, hal ini akan memperburuk keadaan makroekonomi. Berdasarkan hal tersebut penulis ingin mengetahui faktor apa saja yang mempengaruhi probabilitas krisis nilai tukar di Indonesia maka penulis akan melakukan penelitian dengan judul **“Analisis Determinan Krisis Nilai Tukar Rupiah Dengan Menggunakan *Index Of Speculative Presurre (ISP)*”**.

B. Perumusan Masalah

Tingginya tingkat keterbukaan perekonomian Indonesia membuat tekanan dari perekonomian global semakin mempengaruhi perekonomian Indonesia. Hal ini mengharuskan fundamental perekonomian yang kuat untuk bertahan terhadap tekanan dari perekonomian global. Lemahnya fundamental perekonomian mempengaruhi kinerja makroekonomi negara salah satu variabelnya adalah nilai tukar. Volatilitas nilai tukar yang tinggi membuat peluang

terjadinya krisis nilai tukar semakin besar, selain perekonomian global sektor finansial dan keuangan pemerintah juga mempengaruhi probabilitas terjadinya krisis nilai tukar. Krisis keuangan tahun 1998 merupakan bukti nyata akibat lemahnya fundamental perekonomian Indonesia pada saat itu yang diawali oleh krisis nilai tukar.

Berdasarkan latar belakang dan uraian diatas maka penulis berusaha menjawab pertanyaan sebagai berikut :

1. Seberapa besar pengaruh neraca transaksi berjalan terhadap peluang terjadinya krisis nilai tukar rupiah ?
2. Seberapa besar pengaruh jumlah uang beredar terhadap peluang terjadinya krisis nilai tukar rupiah ?
3. Seberapa besar pengaruh *real effective exchange rate* terhadap peluang terjadinya krisis nilai tukar rupiah ?
4. Seberapa besar pengaruh kredit domestik terhadap peluang terjadinya krisis nilai tukar rupiah ?
5. Seberapa besar pengaruh neraca transaksi berjalan, jumlah uang beredar, *real effective exchange rate*, dan kredit domestik terhadap peluang terjadinya krisis nilai tukar rupiah ?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan perumusan permasalahan yang telah dibahas, maka penelitian ini bertujuan untuk mengetahui :

1. Pengaruh neraca transaksi berjalan terhadap peluang terjadinya krisis nilai tukar di Indonesia.
2. Pengaruh jumlah uang beredar terhadap peluang terjadinya krisis nilai tukar di Indonesia.
3. Pengaruh *real effective exchange rate* terhadap perubahan peluang terjadinya krisis nilai tukar di Indonesia.
4. Pengaruh kredit domestik terhadap peluang terjadinya krisis nilai tukar di Indonesia.
7. Pengaruh neraca transaksi berjalan, jumlah uang beredar, *real effective exchange rate*, dan kredit domestik terhadap peluang terjadinya krisis nilai tukar rupiah ?

D. Manfaat Penelitian

Penulis berharap penelitian ini memberi manfaat, serta berguna bagi berbagai pihak dan digunakan sebagai :

1. Bagi pemerintah, penelitian ini diharapkan menjadi salah satu masukan bagi pengambil kebijakan khususnya mengantisipasi krisis nilai tukar mata uang dikemudian hari.
2. Bagi universitas, penelitian ini diharapkan mampu memberikan sumbangan pemikiran dalam ilmu ekonomi, khususnya mengenai nilai tukar rupiah.
3. Bagi penulis, sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi (S1) pada jurusan Ilmu Ekonomi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

BAB II

KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL, DAN HIPOTESIS

A. KAJIAN TEORI

1. Nilai Tukar

Nilai tukar ialah harga uang yang telah disepakati oleh kedua negara untuk saling melakukan perdagangan (Mankiw, 2007). Suseno dan Simorangkir (2004) menyatakan harga satu unit mata uang asing dalam mata uang domestik atau dapat juga dikatakan harga domestik terhadap mata uang asing, sedangkan menurut Suseno dan Simorangkir (2004) harga satu unit mata uang asing dalam mata uang domestik. Pengertian lain dari nilai tukar dapat dibagi menjadi dua macam aspek yaitu aspek nominal dan aspek riil. Nilai tukar nominal merupakan harga relatif dari mata uang negara, sebagai contoh jika kurs Rupiah dan Dollar adalah Rp. 10.000/US\$ dengan begitu penduduk Indonesia membutuhkan Rp. 10.000 untuk ditukarkan dengan 1US\$. Nilai tukar riil merupakan nilai tukar nominal yang dibobot oleh tingkat harga barang di kedua negara. Hubungan antara nilai riil dan nilai tukar nominal dapat telah dijelaskan oleh Batiz (1994)

$$E_r = e \frac{P^*}{P} \dots\dots\dots (2.1)$$

E_r adalah nilai tukar riil, e adalah nilai tukar nominal, P^* adalah tingkat harga barang luar negeri, dan P adalah harga barang dalam negeri. Nilai tukar riil mampu mengukur daya saing suatu negara secara penuh yaitu dengan mengukur perubahan nilai tukar nominal dan perubahan harga, maka dapat disimpulkan bahwa nilai tukar riil dapat menggambarkan daya saing harga produk domestik dengan produk luar negeri.

Dari persamaan di atas bisa diketahui apabila nilai tukar riil tinggi atau mengalami apresiasi maka harga barang-barang luar negeri relatif lebih murah dan sebaliknya harga barang-barang domestik relatif lebih mahal peristiwa ini akan menurunkan daya saing produk domestik (Indonesia). Nilai tukar riil yang terdepresiasi maka harga barang-barang luar negeri relatif lebih mahal dan harga barang-barang domestik relatif lebih murah membuat daya saing produk domestik meningkat akibatnya akan memperbaiki nilai ekspor. Hal ini menjadikan nilai tukar riil sebagai ukuran daya saing ekspor barang domestik di pasar dunia.

Secara sistem nilai tukar dapat dibagi menjadi dua bentuk yaitu *Fixed Exchange Rate System* dan *Floating Exchange Rate System*. *Fixed Exchange Rate System* merupakan sebuah sistem nilai tukar yang mana suatu negara atau otoritas moneter mempertahankan tingkat nilai tukar mata uangnya pada suatu level tertentu terhadap nilai tukar mata uang asing, dan apabila tingkat nilai tukar mata uang tersebut mengalami perubahan yang besar maka pemerintah akan melakukan intervensi untuk mengembalikannya kepada keadaan semula. Sistem ini diterapkan setelah perang dunia dua melalui konferensi di Bretton Woods pada tahun 1944. Pada tahun 1973 dengan runtuhnya sistem nilai tukar tetap atau juga disebut *Bretton Wood Regime* atau rezim *Bretton Wood*, timbul konsep nilai tukar yang baru yaitu *Floating Exchange Rate System*. Konsep ini mengedepankan nilai tukar dibiarkan bergerak bebas sesuai dengan mekanisme pasar, namun berdasarkan fakta yang terjadi di beberapa negara menganut varian dari kedua sistem nilai tukar di atas.

Menurut laporan tahunan IMF (2013) mengenai nilai tukar tahun 2013 atau *Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restictions* 2013 (AREAR 2013) sistem nilai tukar dikelompokkan menjadi 4 kategori utama yaitu:

Tabel 2.1
Sistem Nilai Tukar Menurut AREAR 2013

Kategori Utama	Jenis Nilai Tukar	Definisi	Negara
<i>Hard Pegs</i>	<i>No Separate Legal Tender</i>	Menjadikan mata uang negara asing sebagai alat pembayaran yang sah didalam negeri	Ecuador, Timor-Leste, Panama
	<i>Currency Board</i>	Mematok mata uang domestik dengan mata uang asing melalui kebijakan yang ditentukan oleh undang-undang.	Bulgaria, Dominica, Hongkong, Lithuania
<i>Soft Pegs</i>	<i>Conventional Peg</i>	Mengaitkan mata uang domestik dengan satu atau beberapa mata uang asing yang memiliki kedekatan secara ekonomi maupun secara geografi	Bahrain, Jordania, Saudi Arabia, Maroko, Oman
	<i>Crawling Peg</i>	Mengaitkan mata uang domestik dengan beberapa mata uang asing dan nilai tukar tersebut dirubah dalam jumlah yang relatif kecil	Bolivia, Irak, Nicaragua, Botswana
	<i>Crawl-like Arrangement</i>	Mengharuskan nilai tukarnya tetap berada pada margin 2 % selama enam bulan atau lebih	Ethiopia
	<i>Pegged Exchange Rate Within Horizontal Bands</i>	Membiarkan mata uangnya mengambang pada margin $\pm 1-2$ % dan akan melakukan intervensi apa bila melewati garis tersebut	Kazakhstan, Suriah, Belarusia
<i>Floating</i>	<i>Free Floating</i>	Membiarkan mata uangnya mengambang sesuai dengan kondisi pasar tanpa intervensi sekalipun	Australia, Kanada, USA
	<i>Floating</i>	Mengembangkan mata uangnya namun juga melakukan intervensi apabila diperlukan	Indonesia, Singapura, Meksiko
<i>Residual</i>	<i>Other Managed Arrangement</i>	Sistem nilai tukar yang digunakan terlalu sering ditukar-tukar sesuai keadaan	Kosta Rika, Vietnam, Ukraina

Sumber : AREAR IMF 2013, diolah.

2. Krisis Nilai Tukar.

Krisis nilai tukar merupakan bagian dari krisis keuangan selain krisis utang dan krisis perbankan. Krisis nilai tukar merupakan terjadinya depresiasi nilai tukar yang tajam disertai dengan penurunan cadangan devisa sebagai bentuk intervensi dari otoritas moneter. Menurut Claessens dan Kose (2013) krisis nilai tukar merupakan serangan spekulatif terhadap mata uang yang mengakibatkan devaluasi (depresiasi tajam) yang memaksa otoritas moneter mempertahankan posisi mata uang dengan menjual cadangan devisa dalam bentuk mata uang asing kepasar dan menaikkan suku bunga untuk menarik uang yang beredar di masyarakat. Krugman (1979) dan Lessons (2001) dalam Hanri (2009) menjelaskan bahwa krisis nilai tukar mata uang merupakan akar dari krisis ekonomi yang terjadi ketika pemerintah mempertahankan nilai tukar pada tingkat tertentu dengan menggunakan cadangan devisa secara terus-menerus. Cadangan devisa yang berkurang akibat penggunaan secara terus menerus membuat pemerintah harus menurunkan nilai tukar mata uangnya, berakibat mata uang terdepresiasi. Asian Development Bank (ADB) dalam Arifin et al (2007) menyatakan krisis nilai tukar merupakan perubahan persentase nilai tukar dari bulan ke bulan, yang mana perubahan nilai tukar tersebut melebihi rata-rata sampel sampai dengan 2 atau 3 kali standar deviasi.

Krisis nilai tukar dapat dijadikan kedalam bentuk dikotomi dengan menggunakan formula perhitungan *Index of Speculative Pressure* (ISP). ISP yaitu Indeks ini dibuat sebagai variabel dependen untuk menentukan periode terjadinya krisis nilai tukar dan mengidentifikasi volatilitas nilai tukar. ISP

merupakan kondisi dimana serangan spekulasi mengarah kepada devaluasi mata uang dan otoritas moneter mempertahankan nilai tukar dengan melakukan intervensi lewat cadangan devisa, dan menaikkan tingkat suku bunga domestik. ISP merupakan kombinasi linier dari perubahan nilai tukar, cadangan devisa, dan suku bunga. Suku bunga yang digunakan adalah suku bunga domestik (*BI Rate*) dan suku bunga Amerika Serikat ataupun negara maju lainnya. Berikut adalah mekanisme hitungan *index of speculative pressure* :

$$ISP_t = \Delta RER_t + \frac{\sigma_{\Delta RER}}{\sigma_{\Delta RES}} \Delta RES_t - \frac{\sigma_{\Delta RER}}{\sigma_{\Delta NIR}} NIR_t \dots \quad (2.2)$$

Dimana :

$$\Delta RER : \left(\frac{RER_t - RER_{t+1}}{RER_{t+1}} \right) \times 100\% \dots \dots \dots (2.3)$$

$$\Delta RES : \left(\frac{RES_t - RES_{t+1}}{RES_{t+1}} \right) \times 100\% \dots \dots \dots (2.4)$$

$$NIR : (NIR - NIR_{t-1}) \dots \dots \dots (2.5)$$

$$RER_t : (NER \times P^*) / P \dots \dots \dots (2.6)$$

RER_t : Nilai tukar riil (*Real Exchange Rate*)

NER : Nilai tukar nominal (*Nominal Exchange Rate*)

P^* : Inflasi Amerika Serikat

P : Inflasi Domestik

RES_t : *Cadangan Devisa* (minus emas)

NIR_t : Suku Bunga ($NIR_t = IR_{domestik} - IR_{US}$)

$\sigma_{RER, RES, NIR}$: Standar Deviasi dari komponen ISP

Menjadikan ISP kebentuk dikotomi maka harus ditentukan ambang batas (*Arbitrary Treshold*). *Arbitrary Treshold* berguna untuk mengkategorikan hasil dari perhitungan ISP apakah melewati ambang batas atau tidak, dengan ambang batas ini krisis diubah menjadi *binary variabel* yakni jika hasil perhitungan ISP melewati ambang batas maka hasil tersebut dikatakan 1 atau terjadi krisis begitu sebaliknya.

$$C_t = \begin{cases} 1 & \text{if } ISP_t > \emptyset \sigma ISP + \mu ISP \\ 0 & \text{if otherwise} \end{cases} \dots\dots\dots (2.7)$$

Dimana

C_t : Penilaian krisis
 ISP_t : Hasil perhitungan ISP
 $\emptyset$: Nilai ambang batas
 σISP : Standar deviasi hasil perhitungan ISP
 μISP : Rata-rata hasil perhitungan ISP

Tabel 2.2
Nilai Ambang Batas Peneliti Terdahulu

Peneliti	Ambang Batas
Eichengreen, Rose, dan Wyploz (1994)	$\geq 1,5\sigma ISP$
Eichengreen, Rose, dan Wyploz (1995)	$\geq 2\sigma ISP$
Eichengreen, Rose, dan Wyploz (1996)	$\geq 1,5\sigma ISP$
Sachs, Tornel, dan Velasco (1996)	$\geq 1,5\sigma ISP$
Kaminsky dan Reinhart (1997)	$\geq 3\sigma ISP$

Sumber : Gregorio III Alfredo Vargas (2009)

Menurut Kaminsky (2006) jika pemberian ambang batas yang terlalu rendah atau ketat dapat menangkap semua signal yang diberikan, tetapi tidak semua signal krisis tersebut pernah terjadi sebelumnya bisa saja signal tersebut merupakan signal palsu. Ambang batas yang terlalu tinggi atau membuat ambang batas menjadi lebih longgar, hanya bisa menangkap signal krisis yang memiliki nilai perhitungan yang tinggi saja, dan kehilangan signal lainnya. Ambang batas yang optimal adalah kunci untuk mengetahui signal krisis yang terjadi.

3. Teori Krisis Nilai Tukar Mata Uang.

Model generasi pertama dikemukakan oleh Krugman pada tahun 1979 dan dimodifikasi oleh Flood dan Garber tahun 1984 sebagai respon terhadap krisis di negara-negara Amerika Selatan (Saxena, 2004) seperti : Bolivia, Brazil, Chili, Peru, dan Uruguay. Menurut Boonman *et al* (2012) model generasi pertama menjelaskan krisis sebagai akibat dari inkonsistensi mendasar kebijakan domestik, yang mana krisis dicirikan melalui defisit keuangan pemerintah dan defisit neraca transaksi berjalan yang bersifat persisten.

Shcherbakov (2000) menjelaskan pada negara berkembang defisit anggaran biasanya dibiayai dengan mencetak uang. Pertumbuhan jumlah uang beredar ($M2$) belum tentu berbahaya apabila diiringi dengan pertumbuhan GDP, namun kenaikan secara aggerat terlalu besar berdampak terhadap kesediaan investor atau agen dalam memegang mata uang domestik. Kesediaan agen dalam memegang mata uang domestik tergantung persepsi mereka terhadap kemampuan otoritas moneter dalam mengendalikan kondisi tersebut. Jumlah uang beredar ($M2/RES$) menurut Kaminsky (1999) dalam Shcherbakov (2000) merupakan indikator untuk melihat kemampuan otoritas moneter dalam mempertahankan nilai tukar. Rasio $M2/RES$ merupakan salah satu indikator utama terhadap probabilitas terjadinya krisis nilai tukar mata uang.

Menurut Chui (2002) Kebijakan ekspansif fiskal juga menyebabkan permintaan domestik lebih tinggi untuk barang dan jasa menyebabkan defisit pada neraca transaksi berjalan, yang mengindikasikan adanya defisit neraca perdagangan dan defisit fiskal. Cadangan devisa akan terkuras untuk

mempertahankan posisi nilai tukar, pada tahapan inilah para investor atau agen melakukan serangan spekulatif dengan menukar portofolio mereka kedalam bentuk mata uang asing. Krisis nilai tukar akan terjadi apabila pemerintah tidak sanggup atau kehabisan cadangan devisa untuk mempertahankan posisi nilai tukar.

Krisis nilai tukar mata uang Eropa pada tahun 1990an tidak mampu dijelaskan oleh model generasi pertama, model generasi kedua muncul untuk menjelaskan peristiwa tersebut. Menurut Feridun (2008) bahwa krisis yang terjadi di Eropa tidak disebabkan oleh inkonsistensi otoritas fiskal dan moneter, tetapi karena adanya perubahan ekspektasi pasar terhadap perubahan posisi nilai tukar. Serangan spekulatif terjadi karena adanya ekspektasi dari agen atau investor bahwa pemerintah akan melakukan devaluasi terhadap mata uangnya. Feridun (2008) menyatakan salah satu indikator penting dalam generasi kedua ialah *Real Effective Exchange Rate* (REER). Menurut Sugandi (2004) REER merupakan ukuran dari daya saing suatu negara di pasar internasional. Nilai REER yang rendah (depresiasi) cenderung merangsang ekspor dan sebaliknya apresiasi nilai tukar dapat menurunkan daya saing produk ekspor, hal ini menyebabkan harga barang domestik lebih tinggi dibandingkan luar negeri, akibatnya ekspor pun menurun apresiasi REER memberikan peluang terjadinya krisis nilai tukar akibat lemahnya daya saing ekspor.

Krisis keuangan Asia pada tahun 1997 sampai 1998 tidak mampu dijawab oleh teori krisis nilai tukar mata uang generasi sebelumnya. Krisis keuangan Asia didahului oleh krisis pada mata uang di negara-negara Asia. Menurut Dimitrios

(2008) bahwa krisis berfokus terhadap kelemahan struktur sektor keuangan, dan institusi keuangan. Scherbakov (2000) menjelaskan bahwa salah satu indikator untuk menjelaskan kerapuhan dalam sistem keuangan ialah kredit domestik. Kredit domestik tersebut untuk menunjukkan seberapa banyak aset yang terkunci di sektor swasta. Kaminsky (1999) dalam Scherbakov (2000) menyatakan sistem perbankan dalam negeri dapat melakukan ekspansi kredit di pasar domestik dengan cepat dengan melakukan pinjaman ke luar negeri. Krugman (1998) dalam Scherbakov (2000) menyatakan pada negara sedang berkembang rasio kredit beresiko tinggi sangatlah banyak hal ini juga diperparah oleh jangka waktu pengembalian kredit domestik lebih lama dari pada kredit luar negeri. Ketidakmampuan perbankan membayar hutang luar negeri yang jatuh tempo membuat sentimen negatif kepada agen ataupun investor, yang akhirnya akan memindahkan aset dalam negeri mereka ke luar negeri, kondisi diperparah dengan terjadinya penarikan besar-besaran karena penurunan kepercayaan terhadap perbankan.

4. Tipologi Krisis Keuangan

Rendelet dan Sachs (1998) dalam Imansyah (2007) menyatakan bahwa krisis yang terjadi diberbagai negara memiliki pola-pola tertentu. Penyebab terjadinya krisis dikelompokkan menjadi beberapa tipologi sebagai berikut:

1. Kebijakan Ekonomi yang Tidak Konsisten

Overvalued terhadap nilai tukar yang terjadi menyebabkan penurunan terhadap daya saing produk ekspor akibatnya terjadi penurunan nilai ekspor, disisi lain harga barang impor relatif lebih murah dari pada harga barang domestik yang

akhirnya konsumsi atas produk luar negeri (impor) meningkat yang pada akhirnya terjadi defisit pada neraca transaksi berjalan. Kondisi ini tetap aman apabila terjadi *capital inflow* yang cukup dari penanaman modal asing, pinjaman luar negeri, dan investasi portofolio. Namun apabila kondisi dari neraca tersebut tidak meningkat bahkan menurun, akibatnya posisi cadangan devisa akan terus menurun akibat dari upaya mempertahankan posisi nilai tukar. Maka pada saatnya terjadi krisis terhadap nilai tukar mata uang tersebut yaitu pada kondisi pemerintah dipaksa untuk mendevaluasi nilai tukar mata uangnya.

2. Kepanikan di Pasar Uang

Krisis terhadap nilai tukar juga dapat disebabkan oleh terjadinya kepanikan dipasar uang. Terjadinya kegiatan penarikan dana kredit yang besar-besaran oleh kreditor asing terutama yang berjangka waktu pendek secara mendadak dapat menimbulkan masalah terhadap likuiditas mata uang asing. Pada situasi tersebut para spekulan lain akan sebagai tindakan atas penyelamatan nilai yang dimiliki, dengan melakukan penarikan terhadap sejumlah uangnya dan dikonversikan terhadap mata uang asing, yang menyebabkan mata uang domestik terus tertekan.

3. *Moral Hazard*

Kebijakan atas penjaminan yang dilakukan oleh pemerintah membuat beberapa lembaga keuangan melakukan tindakan investasi yang beresiko dan berlebihan dengan melakukan pinjaman kredit dalam jumlah yang besar dan jangka waktu yang relatif singkat. Penjaminan yang dilakukan oleh pemerintah

membuat kreditor asing berani melakukan hal tersebut, karena adanya anggapan akan ada talangan dari pemerintah dan lembaga keuangan nasional.

Penjelasan lainnya dari krisis nilai tukar adalah memasukkan faktor pengaruh politik. Menurut Imansyah (2007) tanggal pemilihan umum dapat mempengaruhi pilihan waktu kapan dilakukan devaluasi mata uang, hal ini terkait dengan upaya menghabiskan kekuatan lawan politik rezim tersebut. Selain itu menurut Alesina dan Tabellini (1990) dalam Imansyah (2007) semakin sering terjadi pergantian partai yang memerintah, makin besar pula kecenderungan untuk defisit anggaran, dengan berkelanjutan ketidakstabilan politik ini mengarah pada berlanjut pada defisit anggaran, tingginya utang luar negeri, sistem pajak yang tidak efektif, dan rendahnya pertumbuhan ekonomi. Faktor politik secara tidak langsung memberikan peluang terhadap spekulasi untuk melakukan serangan terhadap mata uang domestik.

5. Neraca Transaksi Berjalan.

Menurut Hanri (2009) neraca transaksi berjalan digunakan untuk menganalisa arus keluar dan masuknya mata uang asing ke perekonomian domestik dari sisi sektor riil, dihitung melalui aktivitas ekspor dan impor di negara tersebut atau bisa disebut dengan neto ekspor. PDB merupakan nilai output agregat di suatu negara dalam suatu periode tertentu. Rasio ini diperoleh dari hasil bagi antara nilai neraca transaksi berjalan terhadap nilai PDB.

$$\left(\frac{NTB_t}{PDB_t} \right) \dots\dots\dots (2.8)$$

Defisit neraca transaksi berjalan yang terjadi akibat penurunan ekspor ataupun peningkatan impor serta tidak diimbangi oleh surplus di neraca modal berakibat pada defisitnya neraca pembayaran. Nilai tukar yang *overvalued* akibat defisit tersebut membuat otoritas moneter harus mempertahankan tingkat nilai tukar optimal dengan melepas sejumlah cadangan devisa yang akan meningkatkan peluang terjadinya krisis (Hanri 2009). Hubungan antara neraca transaksi berjalan ialah negatif, peluang terjadinya krisis akan menurun apabila neraca transaksi berjalan dalam keadaan pertumbuhan yang positif.

6. Jumlah Uang Beredar (M2).

M2 merupakan jumlah dari keseluruhan uang yang beredar dalam suatu perekonomian yang terdiri dari uang kartal, uang giral dan uang kuasi. Cadangan devisa merupakan jumlah mata uang asing yang disimpan oleh otoritas moneter. Jumlah uang beredar dihitung dengan cara sebagai berikut :

$$\left(\frac{M2_t}{CD_t} \right) \dots\dots\dots (2.9)$$

Rasio ini membagi antara jumlah uang beredar dengan cadangan devisa yang bertujuan untuk melihat bagaimana permintaan terhadap mata uang domestik serta menunjukkan kemampuan bank sentral menjaga likuiditas apabila terjadi *capital outflow*. Menurut Kusuma (2009) Tingginya rasio tersebut dapat diartikan sebagai penurunan permintaan terhadap mata uang asing dan sebagai indikasi ketidakmampuan bank sentral dalam menjaga likuiditas mata uang asing sehingga jumlah uang beredar lebih banyak dari pada mata uang asing akibatnya terjadi depresiasi nilai tukar. Depresiasi tersebut menyebabkan *capital outflow* dalam bentuk mata uang asing yang menyebabkan penurunan pada cadangan devisa.

Hubungan antara jumlah uang beredar dengan peluang terjadinya krisis nilai tukar mata uang ialah positif dengan meningkatnya rasio tersebut peluang terjadinya krisis juga meningkat.

7. Kredit Domestik.

Kredit domestik merupakan jumlah kredit yang dikeluarkan untuk meningkatkan laju pertumbuhan perekonomian domestik. Kredit disebarkan kepada beberapa instansi baik perbankan, industri, maupun untuk pembangunan infrastruktur. Volume kredit domestik yang besar memperlihatkan investasi yang baik dan menunjukan pesatnya pertumbuhan ekonomi. Volume kredit yang terlalu besar juga memberi dampak buruk terhadap perekonomian karena dapat menyebabkan kegagalan perbankan dalam menyediakan likuiditas akibat dari penyaluran kredit beresiko.

$$\Delta KREDITDOM = \left(\frac{(KREDITDOM_t - KREDITDOM_{t-1})}{KREDITDOM_{t-1}} \times 100 \right) \dots \dots \dots (2.10)$$

Laju pertumbuhan kredit domestik digunakan untuk melihat seberapa besar tingkat pertumbuhan kredit domestik yang menjadi kewajiban swasta terhadap produktivitas negara. Laju pertumbuhan yang terlalu besar dapat menyebabkan terjadinya *lending boom* yang memicu terjadinya krisis nilai tukar mata uang.

B. Penelitian Terdahulu.

Fenomena krisis nilai tukar bukanlah hal baru, dunia telah mengalami 9 kali krisis nilai tukar, tentu telah banyak penelitian mengenai berbagai metode untuk menganalisa penyebab terjadinya krisis nilai tukar ini. Secara umum beberapa penelitian berkontribusi kedalam pengembangan studi. Metode yang

digunakan dalam menganalisa krisis nilai tukar sangatlah banyak tiga diantaranya ialah metode parametrik, metode nonparametrik, dan metode jaringan syaraf. Sesuai dengan metode yang digunakan maka beberapa penelitian terdahulu dinilai relevan sebagai bahan acuan dalam melakukan penelitian ini, berikut adalah beberapa penelitian terdahulu :

- a. Muhammad Hanri pada tahun 2008 menggunakan data kuartalan dari tahun 1990 sampai dengan tahun 2008. Selama periode penelitian terhadap 3 episode krisis terhadap nilai tukar rupiah yaitu pada kuartal 3 tahun 1997, kuartal 1, 2, 3, dan 4 pada tahun 1998, dan pada kuartal ke 4 pada tahun 1999 dengan menggunakan EMP. Melalui penelitian tersebut dengan menganalisa pergerakan dari 6 variabel makroekonomi yaitu deviasi *real effective exchange rate* (REER), *lending boom*, rasio pinjaman jangka pendek terhadap cadangan devisa, neraca transaksi berjalan, *government balance*, dan variabel penularan keuangan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa : variabel deviasi *real effective exchange rate* (REER) signifikan pada *alpha* 0,05, *lending boom* dan *correl* signifikan pada *alpha* 0,1.
- b. Dimas Bagus Wiranata Kusuma pada 2009 meneliti menggunakan metode pendekatan signal dan regresi logistik. Menghitung indeks krisis nilai tukar mata uang rupiah dengan menggunakan EMP terdapat 7 episode krisis pada mata uang rupiah yaitu pertama 1990(M4,M5), 1997(M8,M10,12), 1998 (M1,M6), 1999(M9), 2000(M9), 2001(M4), 2006(M6), dan 2008 (M10) Variabel penelitian ialah jumlah uang beredar, inflasi, REER, dan penularan

keuangan. Hasil penelitian menunjukkan variabel kredit domestik, dan penularan keuangan berpengaruh signifikan.

- c. Nil R. Gusnel, Turgut Tursoy, dan Husam Rjoub tahun 2010 meneliti hubungan fundamental perekonomian dengan krisis nilai tukar. Menggunakan data tahun 1991-2006 di negara berkembang Asia Tenggara, Amerika Latin, Rusia dan Turki metode yang digunakan untuk menentukan krisis adalah pendekatan Money Market Pressure Indexs (MPI). Hasil penelitian tersebut ialah bahwa variabel tingkat suku bunga rill, tingkat inflasi, *budget balance*, nilai tukar rill, pertumbuhan PDB, serta jumlah uang beredar berpengaruh terhadap terjadinya krisis nilai tukar mata uang.
- d. Rossanto Dwi Handoyo pada tahun 2012 melalui penelitian dengan menggunakan sembilan belas (19) variabel eksogen dengan data time series dari Januari 1995 sampai September 2007. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa rasio neraca berjalan terhadap GDP, jumlah uang beredar, rasio utang pemerintah terhadap GDP, perubahan harga saham, tingkat bunga di amerika serikat, dan financial contagion signifikan mempengaruhi krisis nilai tukar dengan metode EMP dengan $\alpha = 10 \%$.

C. Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual ini ditujukan sebagai alur dalam penelitian untuk memperjelas dan menampilkan keterkaitan antar variabel yang diteliti. Keterkaitan variabel ini dapat menyebabkan pengaruh terhadap variabel lain yang disebabkan oleh goncangan pada variabel lain, namun keterkaitan variabel ini didasari batasan masalah dan rumusan masalah yang sesuai dengan teori-teori di

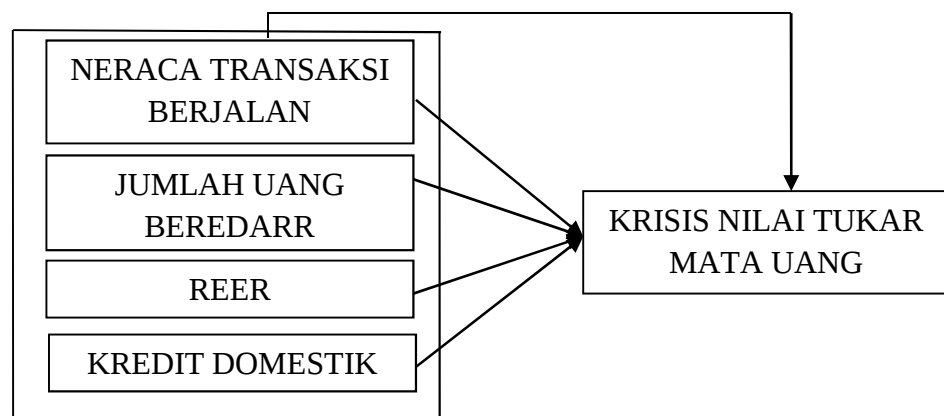
atas. Seperti yang telah disebutkan pada bab sebelumnya faktor-faktor yang mempengaruhi krisis nilai tukar yaitu neraca transaksi berjalan, jumlah uang beredar, *Real Effective Exchange Rate* (REER), dan pertumbuhan kredit domestik.

Neraca transaksi berjalan yang defisit bisa disebabkan oleh beberapa indikator didalamnya mengalami guncangan baik domestik maupun internasional. Defisit neraca transaksi berjalan yang berkelanjutan dapat menimbulkan peluang terjadinya krisis nilai tukar mata uang, hal didasari oleh lemahnya daya saing sektor riil dan bahan baku produksi dan teknologi yang harus diimpor membuat hal ini menjadi terjadi terus menerus.

Jumlah uang beredar merupakan indikator untuk melihat tingkat uang yang beredar didalam cadangan suatu negara, tingginya rasio mencerminkan ekonomi yang mengalami *overheating*, tingginya rasio ini dapat menyebabkan ketidakpercayaan pasar keuangan terhadap pemerintah akibat tingginya likuiditas yang tidak diimbangi oleh cadangan devisa dan menyebabkan terjadinya krisis nilai tukar mata uang.

Real Effective Exchange Rate (REER) nilai tukar riil efektif digunakan sebagai alat ukur nilai tukar yang terdepresiasi maupun terapresiasi. Depresiasi REER menurunkan peluang terjadinya krisis nilai tukar dikarenakan daya saing ekspor menjadi lebih kuat, sebaliknya apresiasi dapat menurunkan daya saing produk ekspor, hal ini menyebabkan harga barang domestik lebih tinggi dibandingkan luar negeri, akibatnya ekspor pun menurun. Apresiasi REER memberikan peluang terjadinya krisis nilai tukar akibat lemahnya daya saing ekspor.

Pertumbuhan kredit domestik merupakan besaran untuk melihat ekspansi kredit yang dilakukan oleh sektor swasta, dan harusnya bisa meningkatkan produksi barang dan jasa, semakin tinggi rasio ini akan menimbulkan kerapuhan disistem perbankan, dan meningkatkan peluang terjadinya krisis. Dari beberapa variabel yang telah dijelaskan di atas, maka dapat dilihat kerangka konseptual dibawah ini :



Gambar 2.1

Kerangka Konseptual Analisis Determinan Krisis Nilai Tukar Rupiah Dengan Menggunakan *Index Of Speculative Presurre (ISP)*

D. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kajian teori dan kerangka konseptual maka dapat disimpulkan hipotesis sebagai berikut :

1. Terdapat pengaruh yang signifikan antara Neraca Transaksi Berjalan terhadap peluang terjadinya krisis nilai tukar di Indonesia.

$$H_0 : b_1 = 0$$

$$H_a : b_1 \neq 0$$

2. Terdapat pengaruh yang signifikan antara Jumlah Uang Beredar (M2) terhadap peluang terjadinya krisis nilai tukar di Indonesia.

$$H_0 : b_2 = 0$$

$$H_a : b_2 \neq 0$$

3. Terdapat pengaruh yang signifikan antara REER terhadap peluang terjadinya krisis nilai tukar di Indonesia.

$$H_0 : b_3 = 0$$

$$H_a : b_3 \neq 0$$

4. Terdapat pengaruh yang signifikan antara Kredit Domestik terhadap peluang terjadinya krisis nilai tukar di Indonesia

$$H_0 : b_4 = 0$$

$$H_a : b_4 \neq 0$$

5. Terdapat pengaruh yang signifikan secara bersama-sama antara Neraca Transaksi Berjalan, Jumlah Uang Beredar, REER, dan Kredit Domestik secara bersama-sama terhadap peluang krisis nilai tukar di Indonesia.

$$H_0 : b_1 = b_2 = \dots = b_n = 0$$

$$H_a : \text{salah satu } b_i \neq 0$$

BAB V

SIMPULAN DAN SARAN

A. Simpulan

Berdasarkan hasil pengolahan data dari tahun 1990 sampai 2016 dengan menggunakan metode regresi logistik dan pembahasan terhadap variabel terikat seperti yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya maka dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Variabel neraca transaksi berjalan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap peluang terjadinya krisis nilai tukar mata uang rupiah dengan tingkat kepercayaan 95%.
2. Variabel jumlah uang beredar berpengaruh positif dan signifikan terhadap peluang terjadinya krisis nilai tukar mata uang rupiah dengan tingkat kepercayaan 95%.
3. Variabel *Real Effective Exchange Rate* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap peluang terjadinya krisis nilai tukar mata uang rupiah dengan tingkat kepercayaan 95%.
4. Variabel pertumbuhan kredit domestik berpengaruh positif dan signifikan terhadap peluang terjadinya krisis nilai tukar mata uang rupiah dengan tingkat kepercayaan 90%.
5. Variabel neraca transaksi berjalan, jumlah uang beredar, *real effective exchange rate*, dan pertumbuhan domestik kredit memiliki pengaruh yang signifikan terhadap peluang krisis nilai tukar rupiah dengan tingkat kepercayaan 95%.

B. Saran

Saran yang bisa dikemukakan berdasarkan hasil penelitian sebagai berikut:

1. Pemerintah disarankan menyusun sistem untuk mendeteksi dini krisis terhadap nilai tukar mata uang rupiah guna menghindari krisis nilai tukar yang lebih luas lagi. Deteksi dapat dilakukan dengan mempertimbangkan nilai ambang batas yang akan digunakan.
2. Pemerintah harus memperhatikan defisit yang terjadi pada neraca transaksi berjalan, karena terjadinya defisit pada impor migas, neraca jasa dan neraca penerimaan primer. Surplus pada neraca transaksi berjalan dapat diperoleh dengan cara melakukan kebijakan pelarangan ekspor mineral mentah oleh perusahaan asing, pengalihan energi fosil kepada energi listrik, membuat investasi jangka panjang terhadap jasa transportasi laut, dan adanya reinvestasi terhadap imbal hasil dari investasi jangka panjang di Indonesia.
3. Pemerintah hendaknya lebih memperhatikan jumlah uang beredar melalui peranan seluruh lembaga keuangan negara terutama Bank Indonesia agar menjaga rasio tersebut tetap kecil, melalui instrumen *BI rate*. Menjaga stabilitas harga dalam negeri agar harga domestik senantiasa lebih rendah dari pada harga di pasar internasional. Melakukan pengetatan terhadap kebijakan kredit perbankan agar kredit yang diberikan tidak terjadi kemacetan serta debitur yang sehat.
4. Sebagai referensi pemerintah diharapkan melakukan monitoring terhadap perkembangan dan perilaku dari neraca transaksi berjalan, jumlah uang beredar, REER, dan kredit domestik.

DAFTAR PUSTAKA

- Angkinand, A.P. 2008. *Output Loss and Recovery from Banking and Currency Crises: Estimation Issues*. Diakses 17 Maret 2015
- AREAR. 2013. *Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restictions 2013*. *Internasional Financial Statistic*.
- Ari, Ali. 2008. *An Early Warning Signals Approach for Currency Crises: The Turkish Case*. MPRA Paper No. 25858. Diakses 02 April 2015.
- Arifin, Sjamsul. Dan Winantyo R. Kurniati Yati. 2007. *Integrasi Keuangan dan Moneter di Asia Timur*. Jakarta : Elex Media Komputindo.
- Aziz, J., Caramazza, F. & Salgado, R., 2000, *Currency Crises: In Search of Common Elements*. *IMF Working paper*. Diakses 17 Maret 2015.
- Batiz, F.L dan Batiz, L.A. 1994. *International Finance and Open Economy Macroeconomics* (2nd ed.). New York : Macmillan Publishing Company.
- Boonman, Tjeerd, Jan P.A.M. Jacobs & Gerard H. Kuper. 2012. *The Global Financial Crisis and currency crises in Latin America*. *Research Institute SOM. University of Groningen*. Diakses 03 Januari 2017.
- Bordo, M. Eichengreen, B. Klingebiel, D. & Martinez. M.S. 2001. *Is the Crisis Problem Growing More Severe?*. *Economic Policy*. Diakses 17 Maret 2015
- Bussière, M. 2007, *Balance of Payment Crises in Emerging Markets - How Early were the "Early" Warning Signals?*. *ECB Working Paper No. 713, January 2007*. Diakses 10 April 2015.
- Chui, M. 2002. "Leading Indicator of Balance of Payments Crises: a Partial Review", *Working Paper 171, Bank of England*, Diakses 31 Januari 2017.
- Claessens, Stijn. And M. Ayan Kose. 2013. *Financial Crises: Explanations, Types, and Implication*. *IMF Working Paper*. Diakses 28 Juni 2015
- Feridun, Mate. 2008, "Currency Crises In Emerging Markets: The Case Of Post-Liberalization Turkey", *Journal of The Developing Economies Arr, XLVI-4 (December 2008)*: 386–427, Diakses 12 Oktober 2017
- Gunsel, Nil R. And Turgut Tursoy, Husam Rjoub. 2010. *An Empirical Analysis of Currency Crises, Fundamental, and Speculative Pressure*. *Journal of Business Management Vol. 4(6)*, pp. 972-978. Diakses 06 April 2015